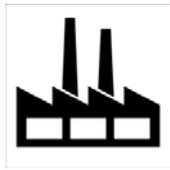


# Les enjeux de la dette privée

Victoire Blazsin, Zencap AM

- **Dette « publique »** : financements apportés sous forme d'obligations sur les marchés « publics » de la dette : le **marché des obligations**, en particulier d'entreprise

- **Dette « privée »** : financements **historiquement** apportés par les **banques**



Entreprises

Banques 80%

Marché 20%

Emergence  
Fonds de dette



Immobilier

Banques 75%

Fonds 25%

Accroissement  
part des Fonds



Infrastructures

Banques 80%

Marché 20%

Emergence  
Fonds de dette



Consommation

Banques & spécialistes 100%

Emergence  
Plateformes P2P

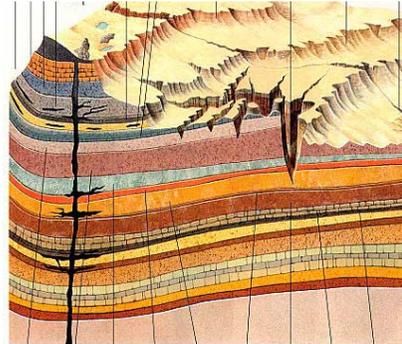


**Mais la capacité des banques à financer ces dettes s'est fortement réduite récemment avec la réglementation Bâle III**

# Dette privée: répondre à un besoin des emprunteurs

## Aujourd'hui, les banques bénéficient de dizaines d'années...

- D'expérience (d'historique, de données)
- De systèmes
- De régulation
- ...Qui s'accumulent et ont « sédimenté »



**Lourdeur  
Rigidité des process**

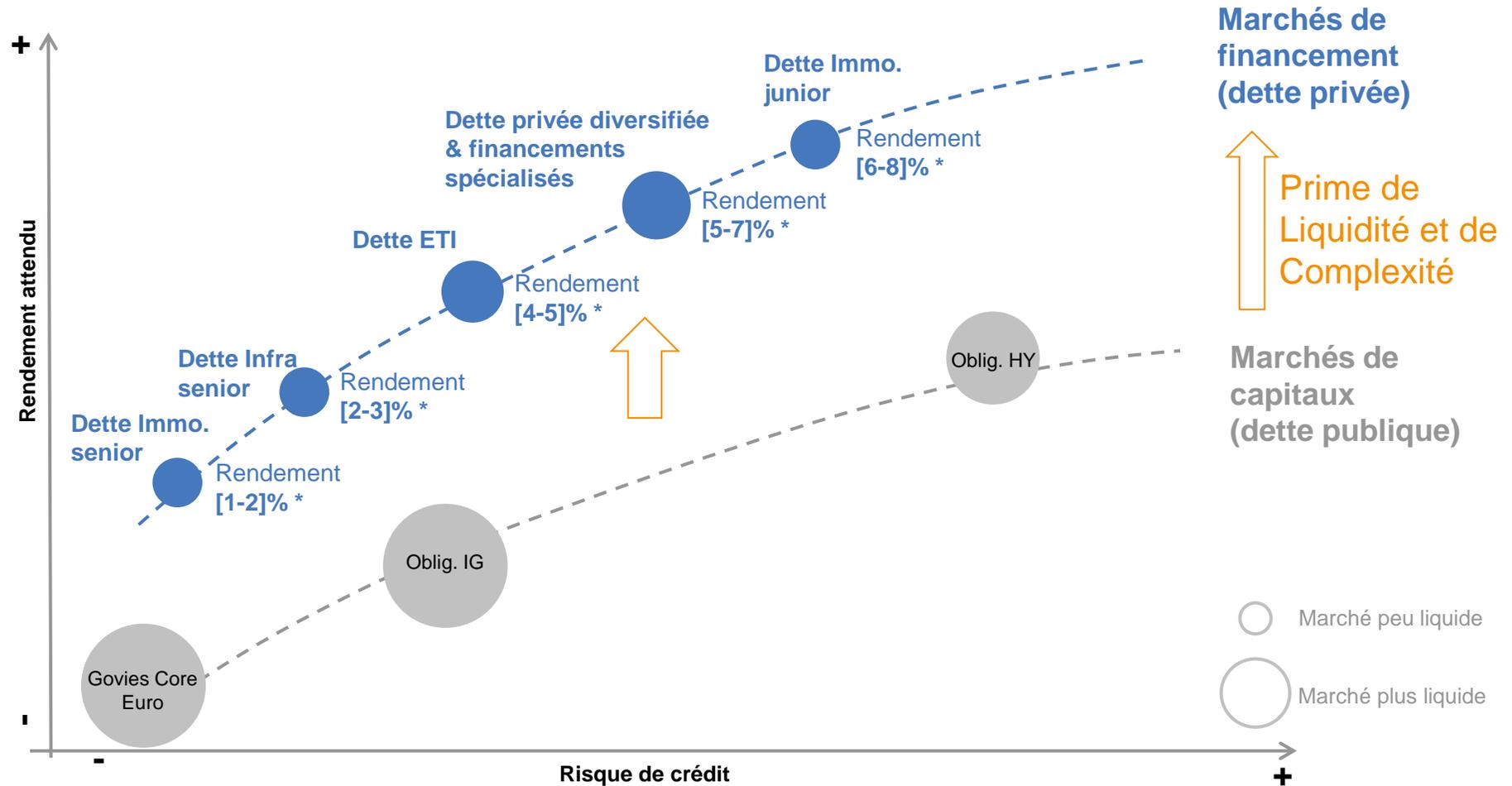
**Le crédit est un produit d'appel  
permettant d'accéder aux flux  
et vendre des produits plus  
sophistiqués**

## La valeur ajoutée des fonds de dette

- Systèmes & process flexibles et modernes
- **Réactivité** : une vraie réponse pour les entreprises les plus dynamiques qui ont besoin d'un retour rapide, mais aussi d'une exécution rapide
- **Flexibilité** : capacité à répondre à des demandes sur mesure
- Complémentarité avec le financement bancaire
- **Diversification** des sources de financement de l'entreprise

# Pourquoi la dette privée présente une opportunité (1)

## 1 – Prime de liquidité, à risque de crédit constant



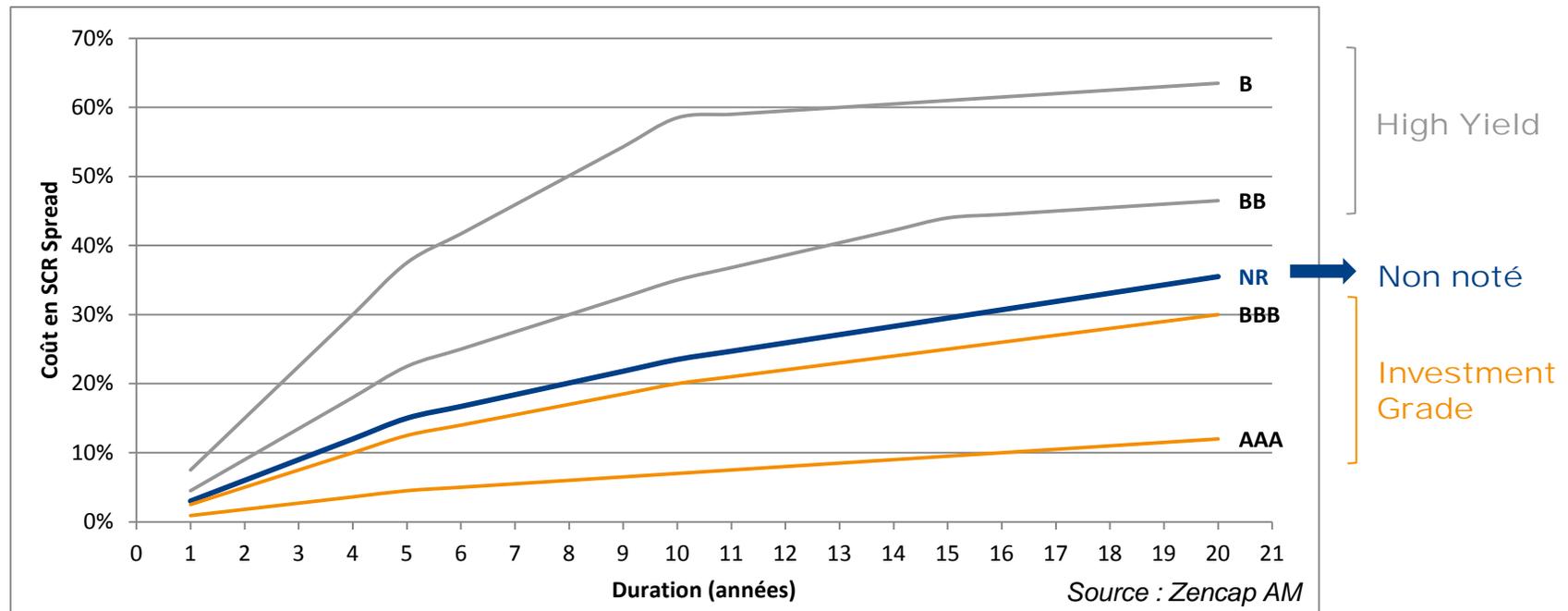
Source : Zencap AM

(\* estimation par Zencap AM du rendement attendu à terme sur la classe d'actifs)

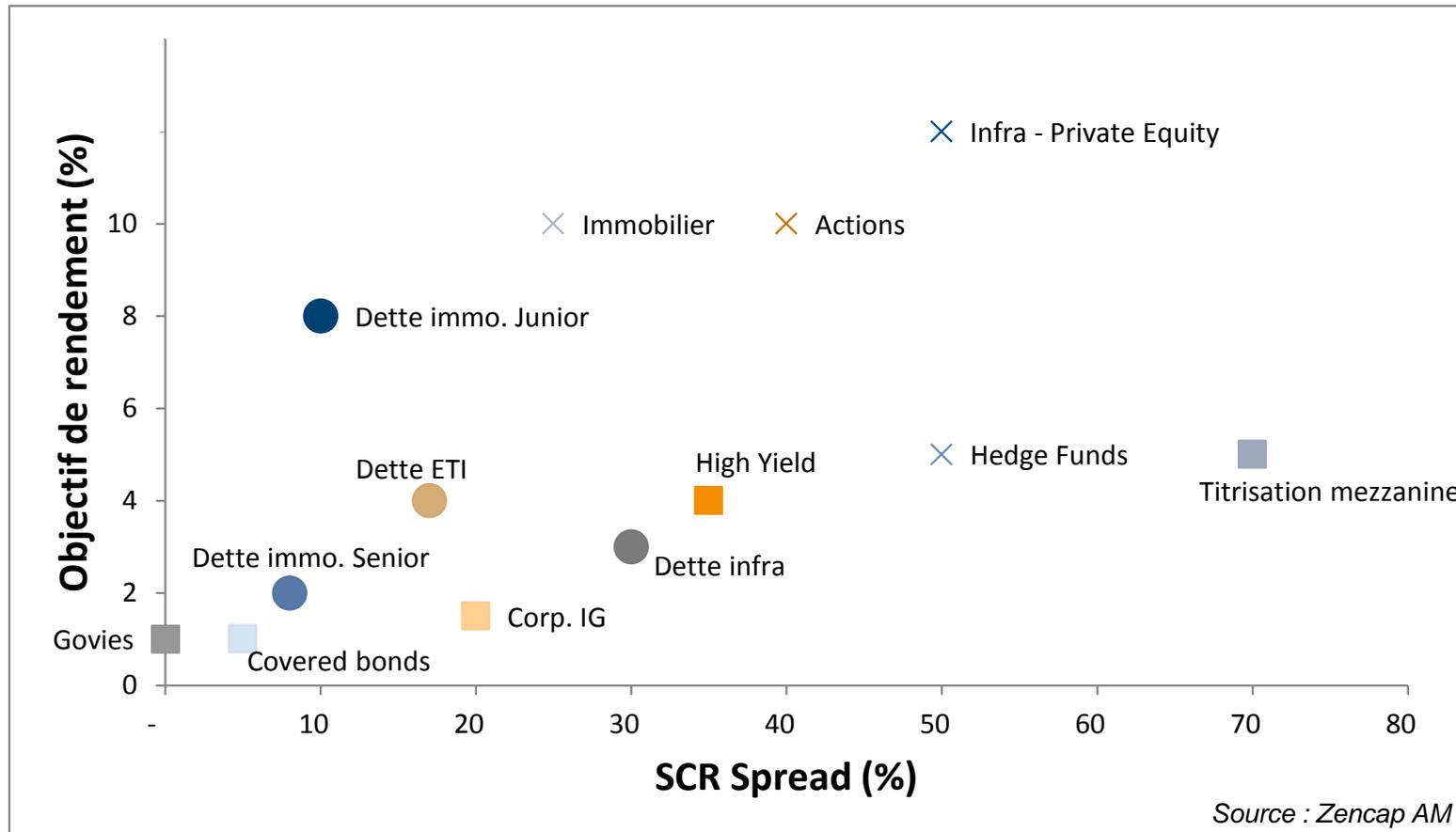
## Pourquoi la dette privée présente une opportunité (2)

### 2- Le paradoxe des actifs non notés...

- Le **coût en capital (SCR)** des dettes non notées est meilleur que celui des dettes notées High Yield
- Ce qui englobe une majeure partie de l'univers de la dette privée (entreprises, immobilier, infrastructure)



## Paysage concurrentiel – Couple performance / SCR spread (indicatif)



**Attention pour autant à ne pas se laisser aveugler par la seule analyse SCR**

## Pourquoi la dette privée présente une opportunité (3)

### 3- Diversification sur des risques nouveaux

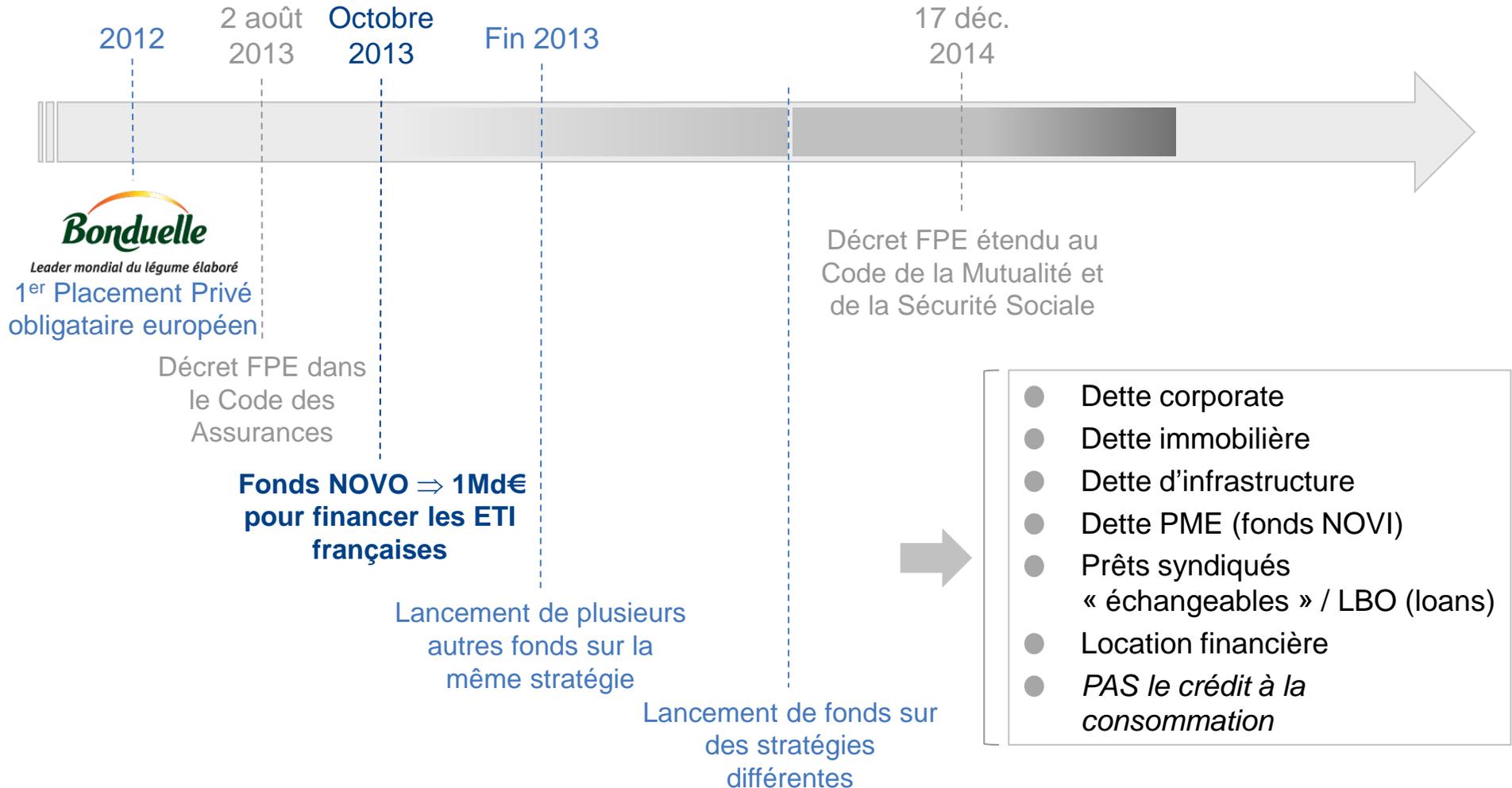
- Un **nouveau pan d'actifs** dans les allocations des institutionnels



- Le législateur a d'ailleurs bien perçu ce bénéfice, ainsi que l'opportunité pour le financement de l'économie, avec la création d'une enveloppe ad hoc pour les assureurs et les mutuelles : le **Fonds de Prêt à l'Economie**



## Une nouvelle catégorie d'actifs éligibles en représentation des engagements réglementés



### Investir sur la dette privée pour capturer ces bénéfices nécessite d'être plus vigilant...

#### Des emprunteurs de taille souvent plus limitée

- Information **moins standardisée**
- **Moins de transparence**
- Conditions d'emprunt moins standardisées (cf. documentation juridique)
- Absence de rating

#### Un marché souvent moins efficient

- Ce marché n'est **pas organisé et moins régulé**
- Les arrangeurs sont généralement de purs « brokers » (pas « d'underwriting » ou de prise ferme)
- La « force de rappel » des agences de notation n'existe plus
- **Enjeux d'origination / réseau de sourcing**

➔ **Ce marché offre une grande valeur mais il nécessite de disposer de codes d'accès spécifiques**

**1/ pour identifier et sourcer les opérations**

**2/ les analyser et investir**

# Les défis de la dette privée – Due dil. crédit

## Check-List Pré-Investissement

## Actions menées par Zencap AM

1

Due diligence crédit

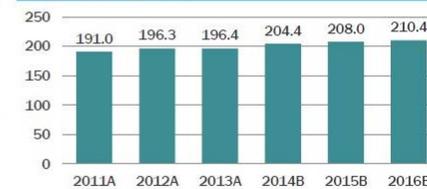
- Analyse crédit de l'emprunteur
- Analyse fondamentale des actifs (dans le cas d'un financement sur actifs ou de sûretés réelles)

- ✓ Due diligence des actifs (éventuellement sur site), rencontre avec le management
- ✓ Revue des états financiers
- ✓ Modélisation des cash flows, business plan

Development of key financials adj. (in €m and %)



Like-for-like revenues



Note: Based on continued business with 2011 as base year

| Résumé               | Senior     | Mézo      | Equity    | Quality + Upt |
|----------------------|------------|-----------|-----------|---------------|
| Loss                 | 0.00%      | 0.00%     | 0.00%     | 0.1           |
| Cash apparié         | 10 849 534 | 8 531 619 | 2 369 408 | 2 369 40      |
| TPI                  | 6.38%      | 6.72%     | 10.00%    | 10.1          |
| Multiple             | 1.11       | 1.34      | 1.56      | 1.9           |
| P&L                  | 1 224 315  | 2 937 030 | 1 315 038 | 1 315 03      |
| P&L (%)              | 11.28%     | 34.42%    | 10.50%    | 15.1          |
| TPI Appel 10x        | 3.26%      | 6.83%     |           |               |
| P&L (% des contrats) |            |           |           | 4.1           |
| Duration             |            |           |           |               |
| TPI all-in           | 6.70%      |           |           |               |

| écarter                           |                          | 28 345 807   |                                 | 654 13         |            |
|-----------------------------------|--------------------------|--------------|---------------------------------|----------------|------------|
| Amortissement                     |                          | Loss         |                                 | Loss           |            |
| Besoin de tirage pour acquisition | RA Amr après acquisition | Rechargement | Amortissement net de Loss (EOP) | Loss principal | Loss (EOP) |
| -                                 | 5 000 000                | -            | 5 000 000                       | -              | 5 000 000  |
| 0.25                              | 5 000 000                | -            | 24 000 000                      | -              | -          |
| 0.30                              | 4 742 000                | -            | 24 245 495                      | -              | 245 495    |
| 0.75                              | 4 477 500                | -            | 24 488 085                      | -              | 245 495    |
| 1.00                              | 4 208 504                | 7 000 000    | 24 737 947                      | 757 947        | 757 947    |
| 1.25                              | 10 928 672               | -            | 18 025 263                      | -              | 267 316    |
| 1.50                              | 10 282 701               | -            | 18 845 912                      | -              | 885 965    |
| 1.75                              | 9 620 581                | -            | 19 280 326                      | -              | 1 522 379  |
| 2.00                              | 4 581 507                | 7 000 000    | 16 834 365                      | 7 000 000      | 1 372 001  |
| 2.25                              | 13 246 267               | -            | 13 628 233                      | -              | 673 285    |
| 2.50                              | 14 172 044               | -            | 14 644 342                      | -              | 1 709 394  |
| 2.75                              | 10 208 098               | -            | 14 644 342                      | -              | 1 709 394  |
| 3.00                              | 10 208 098               | -            | 14 644 342                      | -              | 1 709 394  |
| 3.25                              | 20 785 535               | -            | 7 932 165                       | -              | 3 870 973  |
| 3.50                              | 19 689 053               | -            | 6 689 655                       | -              | 3 292 324  |
| 3.75                              | 17 538 527               | -            | 11 279 221                      | -              | 4 479 301  |
| 4.00                              | 15 551 644               | -            | 13 023 755                      | -              | 6 217 834  |
| 4.25                              | 13 719 065               | -            | 6 803 920                       | -              | -          |

**2 à 4 semaines = Analyser des Info Packs + Stress Tester l'emprunteur**

**Objectif = apprécier la capacité de remboursement & identifier les risques**

## Check-List Pré-Investissement

## Actions menées par Zencap AM

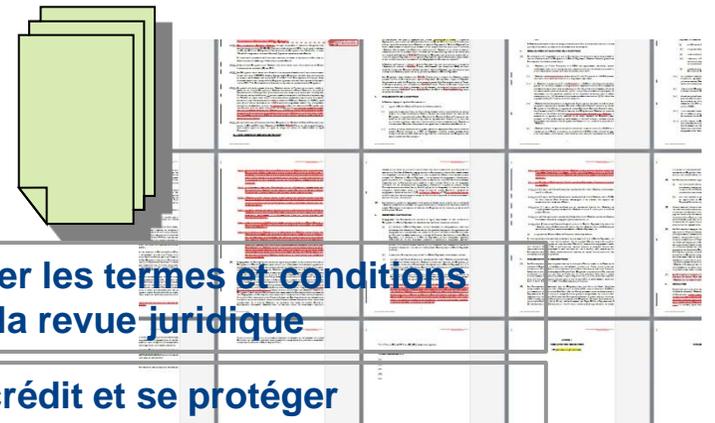
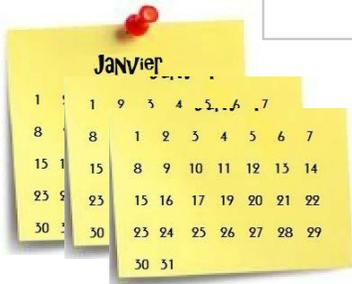
2

Négociation  
et due dil.  
financière

- Termes & conditions de la dette
- Négociation des conditions de sécurité adéquates
- Parties impliquées (autres créanciers et rang associé)
- Conditions préalables
- Mise en place des garde-fous: reporting

Adapter la documentation et le montage financier aux enjeux identifiés dans les phases de due diligence

- ☑ Covenants,
- ☑ Cas de remboursement anticipé
- ☑ Contrôle de l'endettement
- ☑ Relations avec les éventuels autres créanciers (pari passu, subordination, mise en jeu des sûretés etc.)



**2 à 4 semaines (en parallèle) = Analyser ou rédiger les termes et conditions envisagés, mandater des avocats pour la revue juridique**

**Objectif = prévenir les futurs problèmes crédit et se protéger**

## Les défis de la dette privée – due dil. Juridique & Exécution

3

Due  
diligence  
juridique &  
exécution

### Check-List Pré-Investissement

- Format juridique
- Déclarations & garanties de l'emprunteur
- Accord inter-créanciers et convention de subordination
- Sûretés: hypothèques, nantissement de titres, nantissements de comptes, garanties...

### Actions menées par Zencap AM

- ✓ Benchmark de la structure juridique/financière
- ✓ Analyse de la documentation juridique et cohérence avec le montage financier
- ✓ Travail avec un cabinet d'avocats spécialisés



Au total : 4 à 7 semaines minimum =

**Des dizaines de modèles / business plan à auditer / construire**  
**+ Des centaines de pages de documentation**  
**+ Des contrats et des sûretés à articuler entre eux**  
**+ Un monitoring pérenne de l'emprunteur à mettre en place**  
**Et savoir abandonner si besoin malgré le travail déjà réalisé...**

## Les défis de la dette privée – suivi en cours de vie

### Check-List Post-Investissement

- Suivi du reporting ad hoc
- Contrôle des comptes
- Suivi du business plan
- Contrôle des covenants

### Actions menées par Zencap AM

- Etre prêt à tout moment à restructurer**
- ✓ Mise en place d'outils automatisés
  - ✓ Echanges permanents avec l'emprunteur, pendant toute la vie de l'opération
  - ✓ Réconciliation des données quantitatives

4

**Suivi de  
l'opération**

**Au total : Suivi permanent pendant 3 ans / 5 ans / 7 ans...**

**Revue mensuelle / trimestrielle / annuelle**

**Objectif = savoir utiliser la documentation à bon escient pour prévenir et guérir  
(Restructuration...)**

## Zencap AM, Société de Gestion Spécialisée sur la Dette Privée depuis 2009

- 13 personnes dédiées à la dette privée
- 1 Md€+ d'encours sous gestion et conseil
- Des compétences transversales

### Nos compétences : le financement...



### Notre expérience

Sur les 24 derniers mois,  
près de 400M€ déployés...

**250+ deals identifiés**

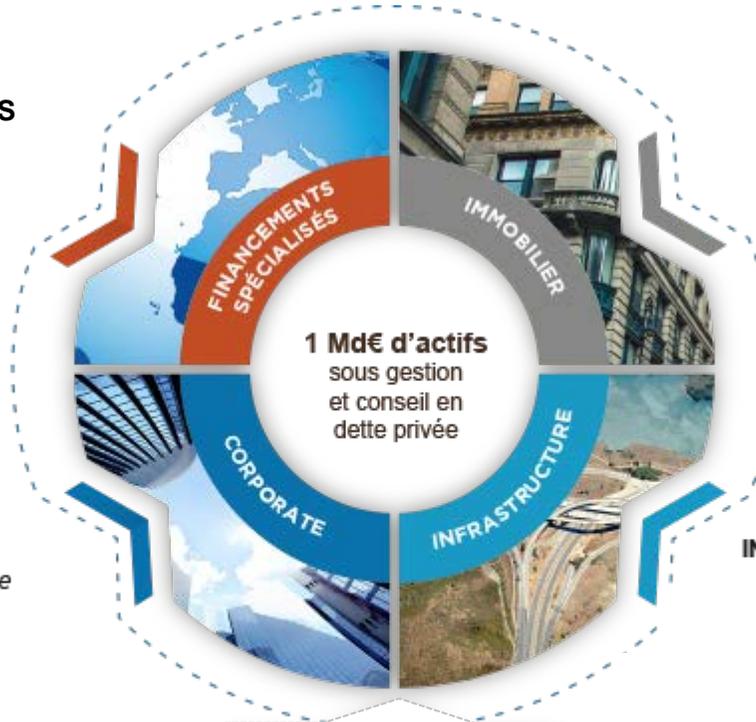
**120 due diligences  
+/- avancées**

**45 opérations  
réalisées**

# Solutions d'investissement en dette privée

## FINANCEMENTS SPÉCIALISÉS

## DETTE IMMOBILIERE



1 Md€ d'actifs  
sous gestion  
et conseil en  
dette privée

### FPE Projet Dette Immo. II

Encours cible 100-200 M€  
Rendement cible [4-5]%  
Souscription minimum : 100k€  
Horizon de placement : [7] ans  
SCR cible [10-20]%  
Pas de liquidité

## DETTE ETI *Senior / Europe*

## DETTE INFRASTRUCTURE *Senior / Europe*

### FPE Zencap Dette ETI II

200M€ (Encours cible 300 M€)  
Rendement cible [4]%  
Souscription minimum : 100k€  
Horizon de placement : 10 ans  
SCR cible [15-20]%  
Pas de liquidité

### FPE Projet Dette Infra. II

Encours cible 250 M€  
Rendement cible [2,5]%  
Souscription minimum : 20M€  
Horizon de placement : > 10 ans  
SCR cible [10-15]%  
Pas de liquidité

## MULTI-DETTES PRIVEES

### OCTRA TER

Encours : 130 M€  
Rendement cible [5-7]%  
Souscription minimum : 100k€  
Horizon de placement : 9 ans  
SCR cible [25-30]%  
Liquidité annuelle

Richard JACQUET  
*Président*  
Tel: +33 1 56 68 54 25  
Email: [rjacquet@zencap-am.fr](mailto:rjacquet@zencap-am.fr)

Victoire BLAZSIN  
*Co-Directeur Général*  
Tel: +33 1 56 68 54 24  
Email: [vblazsin@zencap-am.fr](mailto:vblazsin@zencap-am.fr)

Pierre CHAIZE  
*Responsable Relations Investisseurs*  
Tel: +33 1 56 68 83 61  
Email: [pchaize@zencap-am.fr](mailto:pchaize@zencap-am.fr)

[newsreport@zencap-am.fr](mailto:newsreport@zencap-am.fr)

[www.zencap-am.fr](http://www.zencap-am.fr)

Le présent document constitue un simple support d'information susceptible d'être remis à des **investisseurs éligibles potentiels, uniquement à leur demande expresse**.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à l'usage d'**investisseurs éligibles**, tels que définis dans les prospectus des fonds. Elles proviennent de sources dignes de foi mais ne sauraient engager la responsabilité de ZENCAP Asset Management ni de l'une quelconque de ses filiales ou sociétés affiliées. Toutes les déclarations d'opinion et/ou estimations figurant dans le présent document ainsi que toutes les vues exprimées et toutes les projections, prévisions et énonciations concernant les perspectives d'évènements futurs ou la performance possible d'instruments financiers qui y sont décrits reflètent la propre analyse et interprétation par ZENCAP Asset Management des informations dont elle dispose au moment de la rédaction du présent document.

Aucune déclaration ne peut être effectuée ni assurance donnée que ces énonciations, vues, projections ou prévisions sont exactes ou que les objectifs de performance des instruments financiers éventuellement décrits seront atteints. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Le destinataire du présent document devra décider pour lui-même dans quelle mesure il peut se fier à ces énonciations, vues, projections ou prévisions et ZENCAP Asset Management décline toute responsabilité à cet égard. Les informations contenues dans ce document ne peuvent être reproduites ou distribuées par quiconque, pour quelque objet que ce soit, sans l'accord préalable de ZENCAP Asset Management. L'utilisateur reconnaît expressément avoir été informé du caractère synthétique et donc inévitablement partiel des informations contenues dans le présent document. Les informations contenues dans le présent document ne sauraient constituer des conseils en investissement au sens de l'article D.321-1 5° du Code monétaire et financier. Il appartient également au destinataire, avec, le cas échéant, l'aide de son conseiller habituel, de vérifier les implications juridiques, réglementaires, comptables et fiscales de l'acquisition, la souscription, la cession, le rachat d'instruments financiers. Il appartient également à l'investisseur de vérifier la conformité de l'investissement ou du désinvestissement envisagé avec les différentes lois, règlements, directives ou règles qui lui sont applicables. Seule la documentation juridique propre à chaque instrument financier fait foi. ZENCAP Asset Management décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite des informations contenues dans le présent document.