



Votre guide pour les placements dans le crédit privé

Pourquoi le crédit privé ?

Le crédit privé est une vaste catégorie d'actifs qui peut offrir des avantages uniques aux investisseurs. Il s'agit d'un univers diversifié, dont les objectifs vont de la préservation du capital et de la stabilité du revenu à des stratégies de rendement total plus dynamiques. Les investisseuses et investisseurs choisissent habituellement le crédit privé pour son rendement amélioré ou son potentiel de rendement total par rapport aux obligations cotées en bourse. Il peut également procurer des avantages considérables en matière de diversification pour les portefeuilles multi-actifs de grande taille.

Une catégorie d'actifs bien établie en plein essor

En termes simples, le crédit privé consiste en des prêts accordés aux entreprises par des établissements non bancaires. L'emprunteur peut avoir besoin d'un financement pour une acquisition stratégique, pour financer sa croissance interne ou pour optimiser son bilan. La plupart des emprunteurs sont des sociétés privées, mais les sociétés publiques peuvent également solliciter des prêts privés.

Le présent guide aborde les points suivants :

- 01** Qu'est-ce que le crédit privé et pourquoi connaît-il une croissance si rapide ?
- 02** Qu'est-ce qu'une prime d'illiquidité ?
- 03** Quelle est la recette du succès pour un gestionnaire de crédit privé ?
- 04** Quels sont les principaux risques associés aux placements dans le crédit privé ?
- 05** Qu'arrive-t-il lorsque les choses ne se passent pas comme prévu ?
- 06** Quelle est la perspective de Mackenzie quant à l'avenir du crédit privé ?
- 07** Quels sont les principaux termes liés au crédit privé qu'il faut connaître ?

Il se peut que l'emprunteur n'ait pas accès à du financement bancaire traditionnel ou aux marchés de titres de créance, ou qu'il préfère travailler avec un prêteur en mesure de lui offrir des modalités plus souples, des structures personnalisées et un traitement du prêt plus rapide.

Cette forme de prêt sert généralement le « marché intermédiaire », un segment important de l'économie qui regroupe des sociétés de taille moyenne présentant des modèles commerciaux éprouvés et des positions de marché établies. Ces sociétés existent dans tous les secteurs de l'économie.

Elles affichent habituellement entre 10 et 150 millions de dollars de bénéfices annuels avant impôts, intérêts, dépréciation et amortissement (BAIIA). Ces sociétés sont souvent plus petites que celles qui lèvent des capitaux par le biais d'obligations et ne sont généralement pas notées par les principales agences de notation.

Deux principaux facteurs expliquent la croissance rapide du crédit privé.

1. Les réformes réglementaires mises en place après la crise financière mondiale ont limité la capacité des banques à servir ce marché. Cette situation a entraîné un déficit de financement actuellement comblé par les fournisseurs de crédit privé.
2. La croissance rapide de l'activité du capital-investissement a également alimenté le besoin de partenaires prêteurs créatifs, flexibles et avertis, ce qui a contribué à l'expansion du crédit privé.

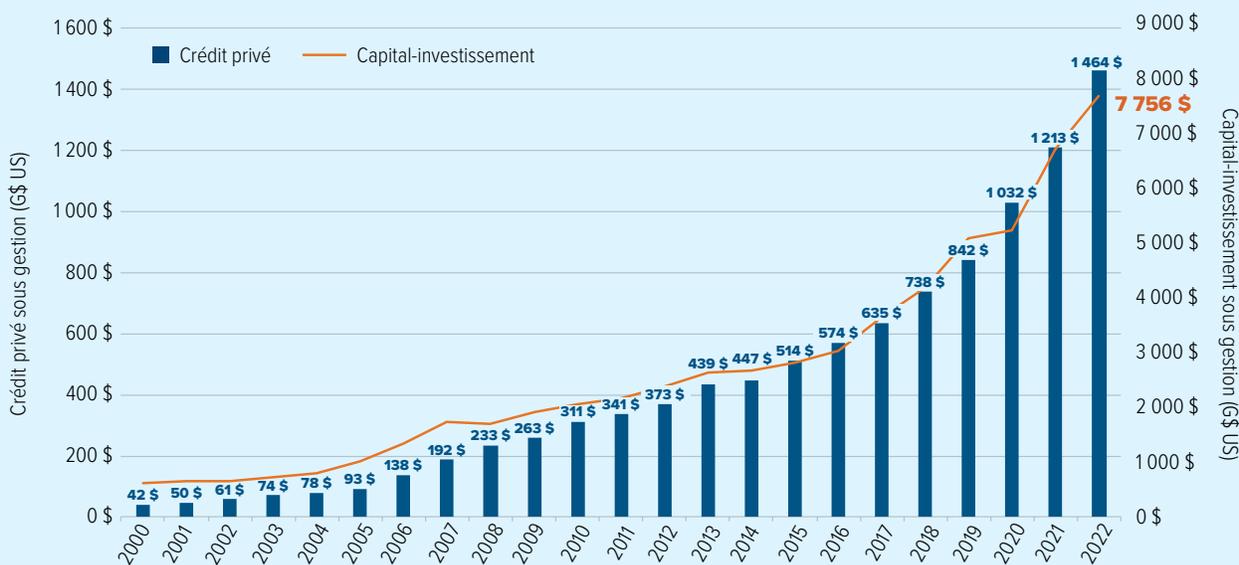
La relation entre le crédit privé et le capital-investissement

- Les sociétés de capital-investissement effectuent des rachats avec effet de levier.
- La structure du capital de ces opérations comprend généralement un financement par emprunt.
- Les partenaires de capital-investissement cherchent ensuite à faire croître l'entreprise pour la revendre plus tard à profit.
- Le financement nécessaire pour effectuer ces transactions est fréquemment obtenu auprès de fournisseurs de crédit privé.

Il est important que les gestionnaires de crédit privé disposent d'une réserve constante de nouvelles possibilités de prêt attrayantes pour favoriser le maintien d'un portefeuille diversifié et l'obtention de rendements corrigés du risque concurrentiels. Des relations étroites avec les sociétés de capital-investissement peuvent accroître la probabilité accrue qu'une société de crédit privé participe à un plus grand nombre de transactions intéressantes.

Les actifs sous gestion dans les fonds de crédit privé sont passés de moins de 50 G\$ en 2000 à plus de 1 000 G\$ en 2020.

CROISSANCE DU CRÉDIT PRIVÉ ET DU CAPITAL-INVESTISSEMENT



Graphique : Le crédit privé est passé de 42 milliards de dollars en 2000 à 1 464 milliards de dollars en 2022. Le capital-investissement est passé d'environ 100 milliards de dollars en 2000 à 7 756 milliards de dollars en 2022.

Source : Preqin, Décembre 2022

La faible liquidité est récompensée par une prime de rendement plus élevée

Une fois octroyés, les prêts privés sont détenus par un seul prêteur ou un petit « groupe » de prêteurs, où chaque participant détient une part importante du prêt. Étant donné que ces prêts sont rarement négociés, les prêteurs reçoivent généralement en guise de compensation une « prime d'illiquidité », soit un rendement supérieur par rapport à celui d'un prêt plus facile à négocier. Cette prime d'illiquidité pourrait améliorer le rendement global qu'obtiennent les investisseuses et les investisseurs ayant un horizon temporel à plus long terme.

Afin de tenir compte de la nature non liquide des actifs de crédit privé et d'assurer le flux ordonné du capital des investisseuses dans ces titres moins liquides, les fonds de crédit privé offrent souvent des achats et des rachats mensuels ou trimestriels et peuvent être assortis de périodes d'immobilisation fermes ou souples.

En guise de compensation, les prêteurs touchent généralement un rendement supérieur par rapport à celui d'un prêt plus facile à négocier. » Cette prime d'illiquidité pourrait améliorer le rendement global qu'obtiennent les investisseuses et les investisseurs ayant un horizon temporel à plus long terme.

Une expertise spécialisée est nécessaire pour relever les défis et saisir les occasions

Le marché du crédit privé est fortement décentralisé et nécessite une analyse hautement spécialisée pour bien comprendre les sociétés fermées de taille moyenne.

Cette caractéristique représente à la fois un défi et une occasion pour les prêteurs privés. C'est notamment le cas dans les créneaux spécialisés où un financement par emprunt personnalisé ne peut être offert que par un petit nombre de prêteurs.

Cette situation peut présenter des occasions de rendement corrigé du risque attrayantes en raison de la dynamique favorable de l'offre et de la demande.

La capacité de trouver, de sélectionner, de traiter et de surveiller continuellement un bassin suffisamment important d'opérations de crédit privé exige une vaste plateforme, une équipe compétente et d'excellentes relations.

Des obstacles considérables doivent être surmontés pour devenir un fournisseur et un gestionnaire de crédit privé viable. Les bons gestionnaires peuvent développer des avantages concurrentiels importants. Une diligence raisonnable de la part des investisseuses et investisseurs est essentielle.

La capacité de trouver, de sélectionner, de traiter et de surveiller continuellement un bassin suffisamment important d'opérations de crédit privé exige une vaste plateforme, une équipe compétente et d'excellentes relations.

Sommaire des principaux risques liés au crédit privé

Les fonds de crédit privé peuvent être structurés en fonction d'un éventail d'objectifs de risque et de rendement. Les investisseuses et investisseurs potentiels doivent tenir compte du degré de risque d'un fonds donné selon les facteurs suivants.

Risque de crédit

Il s'agit de la probabilité qu'un emprunteur ne rembourse pas les intérêts et le capital en entier ou dans les délais prescrits, et de la gravité prévue des pertes, le cas échéant. Le crédit privé n'étant généralement pas noté, il incombe aux gestionnaires de stratégies de crédit privé d'évaluer les sociétés et les titres de créance en vue d'un investissement potentiel. Les facteurs liés aux secteurs et aux entreprises résumés ci-dessous offrent un aperçu du risque de crédit potentiel de chaque portefeuille ou stratégie d'investissement, tout comme le positionnement de la structure de capital cible.

Les quatre volets de l'analyse du crédit :

Capacité : La capacité d'un emprunteur à assurer le service de sa dette peut être influencée par la structure générale du secteur et les facteurs de risque, sa rentabilité et le niveau d'endettement existant.

Garantie : La qualité et la valeur des actifs de l'emprunteur qui peuvent être vendus en cas de défaillance ou de faillite de l'emprunteur.

Clauses restrictives : Les obligations légales de l'emprunteur sont conçues pour protéger les créanciers. Il peut s'agir d'effectuer des paiements réguliers d'intérêts et de capital, de déposer des états financiers vérifiés et de maintenir certains ratios financiers.

Profil : La nature et les intentions des actionnaires de la société, la stratégie d'entreprise, les antécédents de l'équipe de direction et les pratiques de gouvernance.

Structure du capital

L'ensemble des titres de créance et des capitaux propres d'une société se divise souvent en couches distinctes, chacune ayant une priorité différente dans la structure du capital. Plus le rang d'un titre est élevé, plus sa priorité est élevée quant aux créances sur les actifs de la société en cas de défaillance ou de faillite. Les titres de créance se classent devant les capitaux propres, les titres de créance garantis surpassent ceux qui ne le sont pas, et les titres de créance de premier rang passent avant ceux de rang inférieur.

Les titres de créance de rang supérieur sont généralement assortis de taux d'intérêt plus faibles que ceux de rang inférieur, mais reçoivent un traitement privilégié en cas de défaillance ou de faillite. Dans certaines structures de capital, des actifs particuliers peuvent être donnés en garantie de certaines créances. Il s'agit de prêts « adossés à des actifs ». Les prêts garantis sans actif particulier donné en garantie sont appelés des prêts « sur flux de trésorerie ».

TITRES DE CRÉANCE DE PREMIER RANG GARANTIS¹

TITRES DE CRÉANCE DE RANG INFÉRIEUR GARANTIS

TITRES DE CRÉANCE DE PREMIER RANG NON GARANTIS

TITRES DE CRÉANCE DE RANG INFÉRIEUR NON GARANTIS

ACTIONS PRIVILÉGIÉES

ACTIONS ORDINAIRES

Risque de taux d'intérêt

Il s'agit du risque que le cours des titres à revenu fixe diminue à mesure que les taux d'intérêt augmentent. Les prêts de crédit privé sont généralement émis avec des paiements à taux variable, qui sont ajustés à la hausse ou à la baisse en fonction des taux d'intérêt. Le crédit privé est donc moins susceptible de subir des pertes en cas de hausse des taux d'intérêt que les investissements traditionnels à revenu fixe.

Effet de levier des fonds

Certains gestionnaires de crédit privé empruntent de l'argent pour accroître l'exposition du fonds au crédit privé au-delà de sa valeur liquidative totale. Cet effet de levier amplifie les caractéristiques de risque et de rendement d'un portefeuille non financé par emprunt et s'accompagne de son propre coût d'emprunt.

Pratiques d'évaluation

La fréquence et la méthode d'évaluation varient d'un fonds de crédit privé à l'autre. Ces pratiques d'évaluation peuvent influencer sur la volatilité des prix de ceux-ci. Avant d'investir, les investisseuses et investisseurs doivent comprendre les pratiques d'un gestionnaire de crédit privé.

Liquidité

La période de détention moyenne prévue des prêts dans un fonds de crédit privé aura une incidence sur son profil de liquidité.

Les investisseuses et les investisseurs doivent comprendre les caractéristiques de liquidité d'une stratégie de crédit privé avant d'investir, car ces caractéristiques auront des répercussions sur leur capacité à se départir de leurs titres, au besoin.

Il peut être difficile ou coûteux pour un gestionnaire de crédit privé de vendre une position afin de lever des fonds pour financer des rachats. Il est dans l'intérêt supérieur des investisseuses et des investisseurs que les fonds de crédit privé offrent des modalités de rachat limitées et structurées qui sont conformes à la liquidité du portefeuille sous-jacent.

Certains fonds, de manière à améliorer la liquidité pour les investisseuses et les investisseurs, compléteront le crédit privé par des titres à revenu fixe plus liquides.

¹ Illustration de la structure du capital, du plus sûr au moins sûr : Titres de créance de premier rang garantis, titres de créance de rang inférieur garantis, titres de créance de premier rang non garantis, titres de créance de rang inférieur non garantis, actions privilégiées, actions ordinaires.

Quand les choses ne se passent pas comme prévu

Les prêteurs privés bénéficient généralement d'une solide protection juridique. Cette protection est énoncée dans les modalités, les clauses restrictives, les déclarations et les garanties qui sont consignées dans le contrat de crédit lors de la négociation des prêts. Cette entente prévoit également des restrictions, une visibilité et un contrôle sur les activités de l'emprunteur.

Si les performances de l'entreprise de l'emprunteur sont insuffisantes au point d'enfreindre le contrat de crédit, le prêteur et l'emprunteur peuvent tenter de conclure un nouvel accord. Cette nouvelle entente hors cour est appelée « arrangement ». Elle peut comprendre la restructuration du bilan, la modification des conditions du prêt initial, l'injection de capitaux propres dans l'entreprise, l'augmentation de la position du prêteur sur la garantie et d'autres mesures.

Cette activité coordonnée de résolution d'un problème peut souvent mener à de meilleurs résultats pour les prêteurs du secteur du crédit privé. Si les choses ne se déroulent pas comme prévu, le recours des investisseuses et des investisseurs dépend en définitive des perspectives d'affaires et de la qualité du bilan des sociétés du portefeuille sous-jacent. La recherche d'occasions, la diligence raisonnable, la transparence, la constitution du portefeuille et la gestion des risques sont donc des éléments cruciaux du processus d'investissement lié au crédit privé. Dans un marché relativement illiquide où aucune notation n'est officiellement attribuée aux titres de créance, la sélection des gestionnaires est de la plus haute importance.

La recherche d'occasions, la diligence raisonnable, la transparence, la constitution du portefeuille et la gestion des risques sont donc des éléments cruciaux du processus d'investissement lié au crédit privé.

L'avenir du crédit privé réside dans l'accessibilité

Le crédit privé est généralement recherché pour obtenir de meilleurs rendements corrigés du risque et un taux de revenu plus élevé et durable par rapport à ce que l'on peut générer en s'appuyant exclusivement sur des titres à revenu fixe cotés en bourse. En raison de la demande croissante des investisseuses et des investisseurs pour ces avantages pour les portefeuilles, nous pensons que le crédit privé continuera à prendre de l'importance en tant que catégorie d'actifs.

Par le passé, les marchés privés étaient hors de portée des investisseurs moyens, mais il y a lieu d'être optimiste quant à la démocratisation de la catégorie d'actifs. Des produits novateurs, comme les fonds à intervalle, rendent le crédit privé plus accessible en procurant une plus grande liquidité et en réduisant les placements minimums.

À mesure que les marchés financiers continuent d'évoluer, nous croyons qu'un plus grand nombre d'investisseurs pourront profiter des avantages potentiels du crédit privé.

Les innovations dans la conception de produits, comme les fonds à intervalle, rendent le crédit privé plus accessible et plus facile à mettre en œuvre en facilitant l'amélioration des conditions de liquidité, en réduisant les placements minimums et en éliminant les obstacles opérationnels.

GLOSSAIRE

Appels de capitaux : Transfert de capitaux engagés à l'avance par les investisseurs dans un fonds. Ils peuvent avoir lieu selon un calendrier prédéterminé ou à la discrétion du gestionnaire.

Arrangement : Processus non judiciaire dans le cadre duquel les créanciers et les débiteurs se réunissent pour modifier les dispositions initiales d'un prêt.

BALIA : Bénéfice d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissements – mesure du rendement financier d'une société.

Clauses restrictives : Conditions incluses dans un accord de prêt qui restreignent les activités de l'emprunteur.

Crédit compromis : Facilité de crédit non honorée ou qui le sera bientôt. Il s'agit également de stratégies de crédit privé qui investissent principalement dans des titres à revenu fixe en difficulté.

Crédit opportuniste/octroyé dans des situations particulières : Stratégies de crédit privé « passe-partout » qui peuvent investir des capitaux, quelle que soit la structure du capital ou la qualité du crédit, pour tirer profit d'événements rares.

Crédit privé : Crédit émis par une entité non bancaire.

Disposition de blocage des rachats : Déclaration figurant dans les documents d'offre d'un fonds qui stipule que le gestionnaire a le droit de limiter ou d'arrêter les rachats.

Écart de crédit : La différence de rendement entre un titre à revenu fixe gouvernemental à faible risque et un autre titre à revenu fixe à risque plus élevé ayant une échéance similaire, mais dont la qualité du crédit est inférieure.

Financement mezzanine : Les titres mezzanine sont structurés avec des éléments de capitaux propres et de revenu fixe, mais résident toujours au-dessus du capital-actions ordinaire dans la structure du capital.

Garantie : Un actif donné en garantie par un emprunteur à un prêteur qui sera confisqué en cas de défaillance.

Liquidité : La facilité, la rapidité et l'efficacité avec lesquelles un actif peut être acheté ou vendu à sa juste valeur.

Marché intermédiaire : Sociétés présentant des modèles commerciaux éprouvés, des positions de marché établies et un BALIA annuel compris entre 10 et 150 millions de dollars.

Opérations d'acquisition par emprunt : L'acquisition d'une participation majoritaire dans une société.

Période d'immobilisation ferme : Une période de détention minimale avant laquelle les fonds d'un investisseur ne peuvent être retirés d'un fonds.

Période d'immobilisation souple : Période de détention minimale durant laquelle des frais sont facturés aux investisseurs en cas de retrait de fonds.

Prêt adossé aux flux de trésorerie : Financement fondé sur la prévisibilité des bénéfices futurs d'une société et sur la situation générale de son bilan.

Prêts privilèges de deuxième rang : Catégorie de dette qui est subordonnée aux prêts privilèges.

Prêts privilèges : La catégorie de dette la plus privilégiée pour les sociétés émettant de multiples catégories.

Titre de créance de premier rang : La partie la plus conservatrice de la structure du capital d'une société qui accorde la priorité de rang la plus haute aux futurs flux de trésorerie et aux garanties de l'emprunteur en cas de défaillance. Un titre de créance de premier rang garanti est adossé à un actif donné en garantie, contrairement à un titre de créance de premier rang non garanti.

Titre de créance de rang inférieur : Partie de la structure du capital d'une société qui se situe au-dessus des capitaux propres, mais en dessous des titres de créance de premier rang en termes de priorité sur les flux de trésorerie futurs de l'emprunteur et de garantie en cas de défaillance. S'entend également des stratégies de crédit privé qui créent et gèrent des prêts privilèges de deuxième rang et du financement mezzanine. Un titre de créance de rang inférieur garanti est adossé à un actif donné en garantie, contrairement à un titre de créance de rang inférieur non garanti.

Le Fonds de crédit privé à intervalle Mackenzie Northleaf est offert aux investisseuses et investisseurs particuliers au moyen d'un prospectus, d'une notice annuelle et d'un aperçu du fonds. Le Fonds de crédit privé à intervalle Mackenzie Northleaf est un fonds d'investissement non remboursable offert en permanence et structuré comme « fonds à intervalle ». Les fonds à intervalle se distinguent des fonds communs de placement en ce sens que les investisseurs et investisseuses n'ont pas le droit de racheter leurs parts sur une base régulière et fréquente. Le Fonds de crédit privé à intervalle Mackenzie Northleaf est uniquement disponible par l'intermédiaire de courtiers et conseillers /conseillères inscrits auprès de l'OCRCVM.

Un investisseur doit déterminer attentivement si sa situation financière et ses objectifs de placement s'accordent avec un placement dans le Fonds de crédit privé à intervalle Mackenzie Northleaf (le « Fonds »). Le Fonds investira surtout dans i) des instruments de crédit privé illiquides indirectement par le biais de placements dans un ou plusieurs fonds de crédit privé de Northleaf et ii) dans des titres publics et autres titres de créance indirectement par le biais de placements dans des fonds négociés en bourse. En raison de la nature non liquide des actifs privés, le Fonds est assujéti à une période de « démarrage » qui devrait durer plusieurs mois, ce qui signifie que l'exposition aux actifs publics sera plus élevée (et l'exposition aux actifs privés sera plus faible) que ne l'indique toute répartition de l'actif.

Les documents de placement légaux contiennent des renseignements supplémentaires sur les objectifs et les modalités de placement d'un placement dans le Fonds (y compris les frais), ainsi que des renseignements fiscaux et des renseignements sur les risques qui sont importants pour toute décision de placement dans le Fonds. Les placements dans le Fonds conviennent uniquement aux investisseurs et investisseuses qui peuvent assumer les risques associés à la liquidité limitée des parts. Un investissement dans le Fonds ne se veut pas un programme d'investissement complet. Les investisseurs et investisseuses doivent consulter leur conseiller ou conseillère afin d'évaluer la convenance et la répartition appropriée du Fonds pour leur portefeuille. Ce document ne constitue pas un conseil juridique, fiscal, d'investissement ou autre. Les investisseurs(es) potentiel(le)s devraient consulter leurs propres conseillers(ères) professionnel(le)s au sujet des conséquences financières, juridiques et fiscales de tout investissement.