



MACKENZIE  
Placements

| Northleaf

# Votre guide pour les placements dans le crédit privé

Investisseurs + Conseillers + Mackenzie Ensemble, c'est mieux.

# Pourquoi le crédit privé?

Le crédit privé est une vaste catégorie d'actifs bien établie qui continue de gagner en popularité, en raison des avantages qu'il peut procurer aux investisseurs. Il s'agit d'un univers de placement diversifié auquel s'arrime un éventail de stratégies, allant de celles axées sur la préservation du capital et la stabilité du revenu à d'autres aux objectifs de rendement total plus ambitieux. En général, les investisseurs apprécient le crédit privé pour son taux de rendement supérieur ou son potentiel de rendement total par rapport aux titres à revenu fixe cotés en bourse. Il peut également procurer des avantages considérables en matière de diversification pour les portefeuilles multi-actifs de grande taille.

## Le présent guide aborde les points suivants :

- Qu'est-ce que le crédit privé et pourquoi gagne-t-il en popularité si rapidement?
- Qu'est-ce qu'une prime d'illiquidité?
- Quelle est la recette du succès pour un gestionnaire de crédit privé?
- Quels sont les principaux risques associés aux placements dans le crédit privé?
- Qu'arrive-t-il lorsque les choses ne se passent pas comme prévu?
- Quelle est la perspective de Mackenzie quant à l'avenir du crédit privé?
- Quels sont les principaux termes liés au crédit privé qu'il faut connaître?



**En général, les investisseurs apprécient le crédit privé pour son taux de rendement supérieur ou son potentiel de rendement total par rapport aux titres à revenu fixe cotés en bourse. Il peut également procurer des avantages considérables en matière de diversification pour un portefeuille multi-actifs de grande taille.**

## Table des matières

- 03** Catégorie d'actifs bien établie
- 05** Prime de rendement pour illiquidité
- 07** Besoin d'expertise spécialisée
- 08** Sommaire des principaux risques
- 09** Quand les choses ne se passent pas comme prévu
- 10** L'avenir réside dans l'accessibilité

# 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 être une société ouverte ou fermée qui a besoin d'un financement pour une acquisition stratégique, pour financer sa croissance interne ou pour optimiser son bilan (la plupart des emprunteurs étant des sociétés fermées).

L'emprunteur pourrait ne pas avoir accès à des fonds par le biais du financement bancaire traditionnel ou des marchés de titres de créance. Il pourrait également préférer travailler avec un prêteur qui peut 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 un BAIIA annuel compris entre 10 et 150 millions de dollars, et sont souvent plus petites que les sociétés qui mobilisent des capitaux sur les marchés de titres de créance traditionnels. Comme elles ne sont généralement pas couvertes par les grandes agences de notation, aucune note officielle ne leur est habituellement attribuée.

Les réformes réglementaires mises en place après la crise financière mondiale ont limité la capacité des banques à servir ce marché, ce qui a entraîné un déficit de financement qui est actuellement comblé par d'autres fournisseurs de crédit. 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.

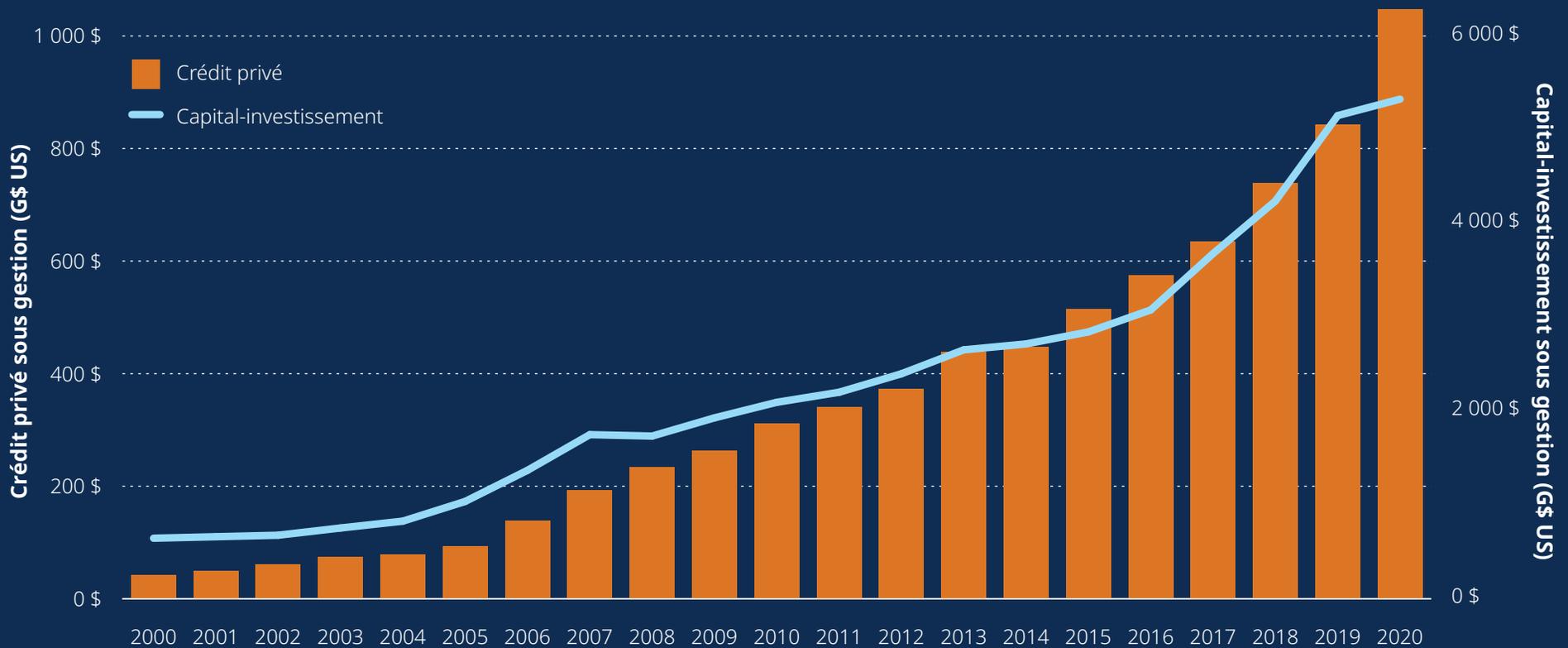
## La relation entre le crédit privé et le capital-investissement

- Les sociétés de capital-investissement entreprennent des opérations de rachat par emprunt.
- Ces transactions ont généralement recours au financement par emprunt dans le cadre de la structure du capital.
- Les partenaires de capital-investissement cherchent ensuite à faire croître cette entreprise dans l'espoir de la revendre plus tard à profit.
- Le financement nécessaire pour effectuer les 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. Le fait d'entretenir de solides relations avec des sociétés de capital-investissement peut souvent conduire à une probabilité accrue que les sociétés de crédit privé participent à un plus grand nombre d'opérations intéressantes.

## Une catégorie d'actifs bien établie en plein essor (suite)

### Croissance du crédit privé et du capital-investissement



Source : Prequin, en date de décembre 2020.

**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**

# 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 peut améliorer le rendement global des investisseurs ayant un horizon de placement plus long.

Afin de tenir compte de la nature non liquide des actifs de crédit privé et d'assurer le flux ordonné du capital des investisseurs 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 et de dispositions de blocage des rachats.



**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 peut améliorer le rendement global des investisseurs ayant un horizon de placement plus long.**

# 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 fournisseurs de crédit privé. 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.

Pour devenir un fournisseur et un gestionnaire de crédit privé viable, il faut surmonter des obstacles considérables à l'entrée. Les bons gestionnaires peuvent développer des avantages concurrentiels importants. Une diligence raisonnable de la part des 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. Avant d'investir, les investisseurs 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. Comme les sociétés de crédit privé ne sont généralement pas couvertes par les grandes agences de notation, aucune note ne leur est habituellement attribuée. Il incombe entièrement aux gestionnaires de stratégies de crédit privé d'évaluer les sociétés et les titres de créance en vue d'investissements potentiels. Les facteurs liés aux secteurs et aux entreprises qui sont résumés dans les quatre volets de l'analyse du crédit offrent un aperçu du risque de crédit potentiel dans une stratégie de placement ou un portefeuille donné, 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 rembourser sa dette, qui peut être influencée par la structure générale du secteur et les facteurs de risque qui y sont liés, la rentabilité de l'emprunteur, les mesures de flux de trésorerie et le niveau d'endettement existant.

### Garantie

la qualité et la valeur des actifs de l'emprunteur qui peuvent être liquidés ou monétisés pour limiter les pertes des créanciers en cas de défaillance ou de faillite de l'entreprise.

### Clauses restrictives

les clauses juridiques qui énoncent les obligations et les limites des actions de l'équipe de direction d'un emprunteur. Elles visent à maintenir la qualité du crédit de l'emprunteur au profit des créanciers existants. 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.

### Nature

désigne généralement la nature et la compréhension des actionnaires de la société, de la stratégie d'entreprise, des antécédents de l'équipe de direction et des pratiques de gouvernance au sein du conseil d'administration et à l'échelle opérationnelle.

## 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. La priorité indique le rang accordé 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 garantis**

**Titres 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

Le risque de taux d'intérêt désigne le risque que le cours des titres à revenu fixe diminue à mesure que les taux d'intérêt augmentent. Dans le secteur du crédit privé, un titre de créance est généralement émis avec des paiements à taux variable. Les paiements à taux fixe sont moins courants. Les paiements à taux variable s'ajustent à la hausse ou à la baisse selon l'évolution d'un taux d'intérêt de référence préétabli. Par conséquent, ils sont moins susceptibles d'entraîner des pertes en capital dans un contexte de hausse des taux que ceux à taux fixe.

## Effet de levier au niveau du fonds

Dans certains cas, il arrive que des gestionnaires de fonds 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 amplifiera les caractéristiques de risque et de rendement d'un portefeuille non financé par emprunt et s'accompagnera de son propre coût d'emprunt.

## Pratiques d'évaluation

Comme le crédit privé ne fait pas l'objet d'une négociation active, la fréquence et la méthode d'évaluation des fonds de crédit privé varient, et ces pratiques d'évaluation peuvent avoir une incidence importante sur la volatilité des prix de ceux-ci. Habituellement, un tiers indépendant participe au processus d'évaluation pour fournir une opinion objective.

Avant d'investir, les investisseurs doivent se familiariser avec les pratiques d'évaluation d'un gestionnaire de crédit privé.

## Liquidité

La liquidité désigne la facilité et la rapidité avec lesquelles un placement peut être acheté ou vendu sur le marché secondaire. Les gestionnaires de fonds de crédit privé établissent habituellement eux-mêmes des prêts et les conservent jusqu'à ce qu'ils soient remboursés par les emprunteurs. La période de détention moyenne prévue des prêts dans un fonds de crédit privé aura une incidence sur le montant de liquidité qui pourrait être réalisable pour les investisseurs.

Il est essentiel que les investisseurs comprennent les caractéristiques de liquidité d'une stratégie de crédit privé avant d'investir, car elles auront des répercussions sur leur capacité de racheter des parts au besoin.

Comme il n'y a pas de marché secondaire actif, il peut être difficile ou coûteux pour un gestionnaire de crédit privé de vendre une position à une autre partie afin de lever des fonds pour financer des rachats. Il est dans l'intérêt supérieur des investisseurs que les fonds de crédit privé offrent des modalités de rachat limitées et structurées qui sont alignées sur la liquidité du portefeuille sous-jacent.

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



**Il est essentiel que les investisseurs comprennent les caractéristiques de liquidité d'une stratégie de crédit privé avant d'investir**

# Quand les choses ne se passent pas comme prévu

Les fournisseurs de crédit privé bénéficient habituellement d'une excellente protection juridique, notamment au chapitre des modalités, des clauses restrictives, des déclarations et des garanties qui sont consignées dans le contrat de crédit au cours du processus d'établissement du prêt. Cette entente prévoit également des restrictions, une visibilité et un contrôle sur les activités de l'emprunteur.

Si une entreprise affiche un rendement inférieur 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 » et 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 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

En général, les investisseurs apprécient le crédit privé 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. Les taux d'intérêt historiquement bas et la demande croissante de revenus fiables nous portent à croire que le crédit privé continuera à prendre de l'ampleur à titre de catégorie d'actif.

Par le passé, les placements sur les marchés privés étaient hors de portée des investisseurs moyens, mais il y a lieu

d'être optimiste quant à une éventuelle démocratisation de ce secteur. Les innovations dans la conception de produits, comme les fonds à fenêtre, 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.

À mesure que les marchés financiers continuent d'évoluer, nous avons confiance qu'une partie croissante du public investisseur pourra profiter de placements alternatifs comme le crédit privé.



**Les innovations dans la conception de produits, comme les fonds à fenêtre, 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.

**BAIIA :** 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 BAIIA 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 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 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 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/conseillers 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 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 doivent consulter leur conseiller financier 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 potentiels doivent consulter leurs propres conseillers à propos des conséquences financières, juridiques et fiscales de tout investissement.