



Crédit privé à Gestion de Placements TD

Scott Henshaw,
vice-président
et directeur

Louis Bélanger,
vice-président
et directeur

David Tallman,
associé

L'intégration de Greystone Capital Management Inc. en 2018 à Gestion de Placements TD Inc. a considérablement accru la taille et l'étendue de notre offre de placements dans les marchés privés pour les clients, mais a aussi permis à la société d'approfondir ses connaissances en matière de placement à l'égard de cette catégorie d'actif. À l'heure actuelle, les clients ont accès à des titres de dette privée de catégorie investissement par l'entremise des deux fonds de dette privée de GPTD, soit le Fonds en gestion commune de dette privée *Émeraude* TD et le Fonds en gestion commune de dette privée à long terme *Émeraude* TD. De plus, les clients peuvent investir dans un portefeuille bien diversifié de prêts hypothécaires commerciaux par l'entremise du Fonds hypothécaire Greystone TD.

Les solutions de crédit privé de GPTD couvrent l'ensemble des durées (voir le tableau 1 ci-dessous). Nos produits de crédit privé sont conçus en tenant compte du fait que les investisseurs institutionnels ont une certaine capacité à gérer le risque de liquidité, lequel est prévu dans leur budget de risque, car leur horizon de placement est à long terme et leurs besoins de liquidités à court terme sont clairement établis. Autrement dit, ces investisseurs n'ont pas besoin de pouvoir convertir en espèces la totalité de leur portefeuille du jour au lendemain. Au contraire, la répartition globale de leur portefeuille présente justement une marge de manœuvre pour y inclure des placements qui sont moins liquides et qui, en contrepartie, offrent des rendements plus élevés.

Tableau 1

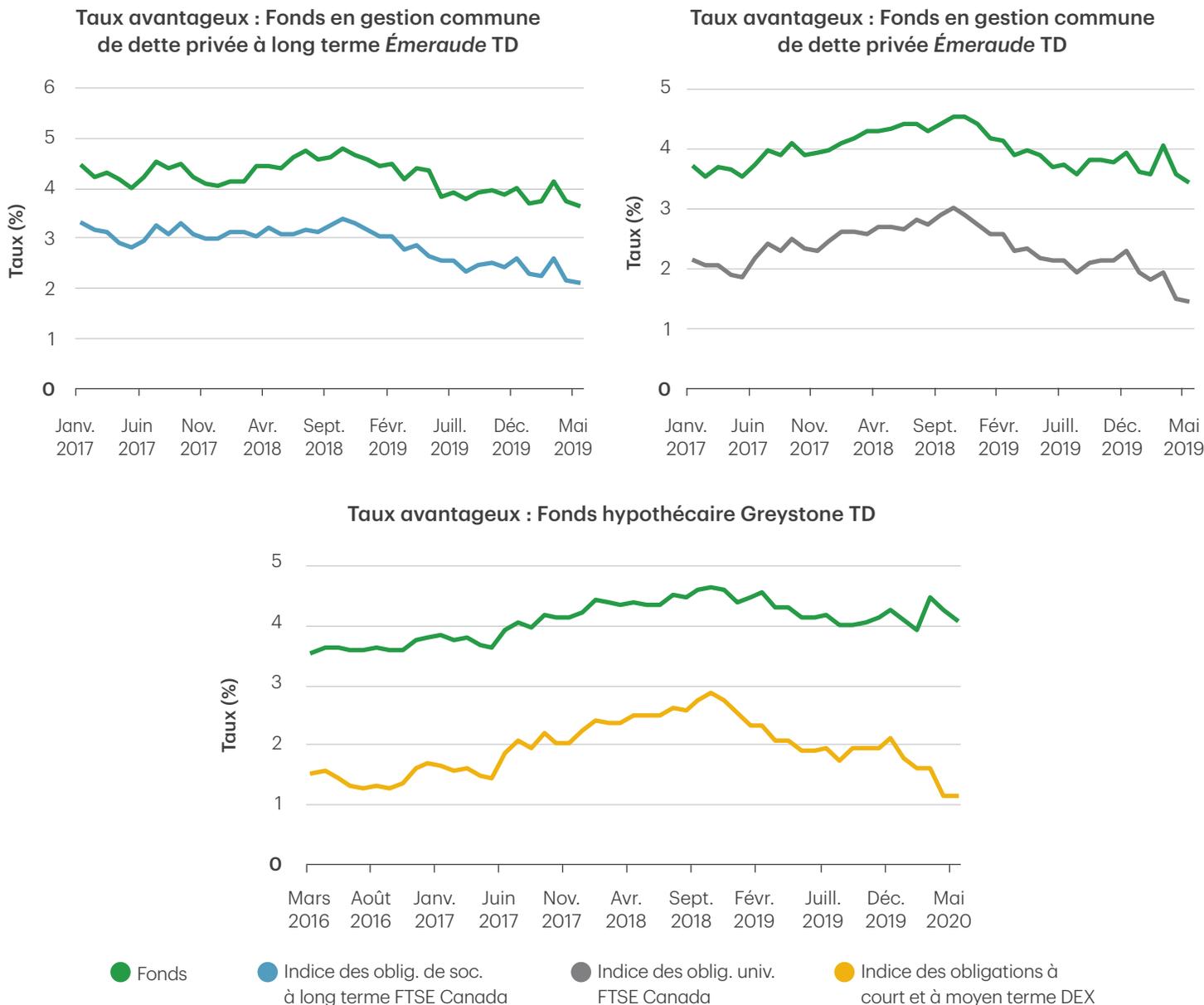
	Actifs gérés (M\$)	Taux (%)	Durée (années)
Fonds hypothécaire Greystone TD	5 148	4,11 %	2,4
FGC de dette privée <i>Émeraude</i> TD	649	3,44 %	8,3
FGC de dette privée à long terme <i>Émeraude</i> TD	951	3,65 %	15,5

Remarque : Toutes les données sont en date du 31 mai 2020. Source : GPTD.

Grâce au crédit privé, les investisseurs peuvent accepter une liquidité à court terme moindre et obtenir en échange la possibilité d'améliorer le taux de revenu et d'accroître la diversification sans augmenter le risque de façon significative. De plus, tous les fonds de crédit privé de GPTD comprennent

des placements garantis par des actifs durables et offrent un ensemble exhaustif de clauses restrictives. Le **graphique 1** montre le revenu de prime que les solutions de crédit privé de GPTD peuvent générer par rapport à leurs indices de référence.

Graphique 1



Source : Données internes de GPTD. Données au 31 mai 2020.

Étant donné les avantages que le crédit privé procure à un portefeuille de titres à revenu fixe sur toute la durée, GPTD a fait un effort consciencieux pour inclure le crédit privé dans ses solutions complètes destinées aux clients. Mais en quoi consiste le crédit privé exactement?

Tout comme le terme « fonds de couverture », le terme « crédit privé » est un terme général qui peut évoquer différentes choses pour différentes personnes. Il est donc important de définir en quoi consistent ces stratégies de crédit privé.

¹ Communiqué de presse : « Le Groupe Banque TD conclut l'acquisition de Greystone Capital Management Inc. », à lire [ici](#).

Définition du crédit privé

L'offre de crédit privé de GPTD comprend des prêts hypothécaires commerciaux et des titres de dette privée de catégorie investissement. Ces placements sont privés pour l'une ou l'autre des trois raisons suivantes :

1. ils sont rarement cotés par l'une des principales agences de notation;
2. ils sont détenus par une poignée d'investisseurs ou la taille de l'émission ne répond pas aux critères d'inclusion dans les principaux indices de titres à revenu fixe; ou

3. chaque placement est propre à la situation de l'emprunteur. Les opérations sur crédit privé sont souvent négociées directement avec les emprunteurs, ce qui permet à ces derniers d'influer sur les modalités, et ce qui permet aux investisseurs de devenir des décideurs de prix plutôt que des preneurs de prix.

Par conséquent, les instruments de crédit privé ont tendance à être achetés dans une optique à long terme. Examinons de plus près les prêts hypothécaires commerciaux et les titres de dette privée.

Prêts hypothécaires commerciaux

Un prêt hypothécaire est un instrument juridique et financier qui garantit le remboursement d'un prêt au moyen d'un droit de gage enregistré sur le bien immobilier sous-jacent. L'emprunteur s'engage à rembourser l'emprunt, et les intérêts, selon un calendrier prédéterminé. Ces prêts comprennent les prêts garantis par des immeubles locatifs de bureaux et de commerces de détail, ainsi que par des immeubles locatifs industriels et multirésidentiels. La variation de la valeur des immeubles et les baisses de revenu touchent les propriétaires avant les détenteurs des prêts hypothécaires. Fait tout aussi important, les prêteurs sont inscrits sur le titre de propriété et sont les premiers à être payés en cas de défaut de paiement ou de faillite.

Le Fonds hypothécaire Greystone TD classe les prêts comme suit : prêts hypothécaires ordinaires de premier rang ou prêts à rendement élevé. Les prêts hypothécaires ordinaires de premier rang ont une charge de premier rang sur un bien immobilier et un rapport prêt-valeur inférieur à 75 %. Les prêts hypothécaires ordinaires de premier rang représentent près de 90 % du portefeuille du Fonds hypothécaire Greystone TD. Toutefois, afin d'offrir une meilleure granularité, nous subdivisons ce type de prêt en deux sous-catégories : les prêts ordinaires et les prêts ordinaires Plus.

- Les **prêts hypothécaires ordinaires** sont garantis par un bien immobilier qui, une fois souscrit dans son état actuel, répond aux critères de financement traditionnels. Ce type de prêt est généralement à long terme (de 5 à 10 ans) et assorti d'une charge de premier rang sur un bien immobilier dont le flux de revenus est stable (p. ex., immeubles de bureaux, immeubles de commerces de détail, immeubles industriels et immeubles multirésidentiels).

- Les **prêts hypothécaires ordinaires Plus** sont garantis par des biens immobiliers dont le potentiel de revenu lié à leur emplacement n'a pas encore été pleinement établi. Ce type de prêt est généralement à court terme (de 1 an à 3 ans), à taux variable, dont le rapport prêt-valeur est plus faible, et il offre plus de recours à l'emprunteur. Les prêts visent généralement les terrains et leur viabilisation ainsi que la construction, et prévoient un financement provisoire ou par voie de crédit-relais. L'offre pour ces prêts à court terme est généralement moins élevée que pour les prêts ordinaires, d'où la possibilité de rendements plus élevés. Les barrières à l'entrée découlent de l'expertise qui est requise dans le domaine de l'immobilier commercial, des systèmes de modélisation nécessaires pour réduire au minimum les liquidités excessives et, enfin, du fait que les autres prêteurs, comme les compagnies d'assurance vie, ont tendance à se concentrer sur les occasions à long terme qui cadrent mieux avec leurs passifs.

La stratégie ajoute également de la valeur au moyen de prêts hypothécaires commerciaux à rendement élevé, mais dans une moindre mesure. Un prêt à rendement élevé est un prêt assorti d'une charge de rang inférieur sur un bien immobilier, d'un rapport prêt-valeur plus élevé sur une charge de premier rang, ou des deux.

L'objectif du Fonds hypothécaire Greystone TD est de générer des flux de revenus stables et prévisibles, grâce à des prêts visant des biens immobiliers commerciaux de grande qualité et consentis à des emprunteurs de premier ordre. Une modélisation sophistiquée se superpose à ce processus de placement ascendant afin d'offrir une solide diversification tout en réduisant au minimum l'effet négatif des liquidités excessives dans le but d'améliorer le rendement du portefeuille.

Bay Adelaide | Toronto (Ontario)



Cette image est présentée à titre indicatif seulement.

Immobilier

Dettes privées

La stratégie de dette privée de GPTD s'articule autour d'occasions de qualité de catégorie investissement en Amérique du Nord réparties en cinq grandes catégories :

- **Titres de créance liés aux infrastructures** : Financement d'actifs d'infrastructures à vocation sociale ou économique, notamment des hôpitaux, des établissements de soins de longue durée, des routes, des ports, des aéroports et d'autres installations semblables. Les opérations sur titres de dette privée ont des échéances de 15 à 30 ans et sont étayées par un solide cadre contractuel qui correspond à la durée du financement. De plus, les modalités de financement peuvent comprendre la période de construction, que ce soit pour la rénovation ou l'agrandissement d'une installation existante (« installation existante ») ou la construction d'un nouvel actif (« installation nouvelle »).
- **Électricité et énergie** : Financement de projets de production d'électricité, y compris les énergies renouvelables, et de projets de prestation de services intermédiaires au secteur pétrolier et gazier. Tout comme pour les projets d'infrastructures, le financement de projets électriques et énergétiques vise des installations existantes et nouvelles, il est assorti d'échéances variant de 15 ans à plus de 40 ans, y compris la période de construction, et est étayé par des conventions d'achat d'énergie à long terme ou des contrats similaires. Les prêts dans ce secteur peuvent aussi découler de fusions et d'acquisitions. Il n'est pas rare qu'un producteur d'électricité indépendant emprunte pour acquérir un portefeuille d'actifs existants auprès d'un promoteur. Ces projets ont tendance à mettre l'accent sur les occasions à long terme qui cadrent mieux avec les passifs.
- **Titres de créance de sociétés** : Prêts pour les besoins généraux de l'entreprise consentis à des emprunteurs solvables. Nous avons accès aux titres de créance de sociétés principalement par l'entremise de contrats de crédit-bail. Les contrats de crédit-bail ont trait au

financement d'un bien immobilier loué à un seul locataire de catégorie investissement. Le prêt est garanti par une charge de premier rang sur l'immeuble et par la cession d'un bail hypernet. Un bail hypernet est un contrat aux termes duquel tous les risques liés à la propriété incombent au locataire; le propriétaire n'a aucune obligation à l'égard de la propriété. Le risque de crédit est effectivement semblable à celui des titres cotés en bourse du locataire de catégorie investissement, avec, en prime, une sûreté immobilière.

- **Titres de créance immobiliers** : S'entendent principalement de financement de baux fonciers à long terme et, de façon très sélective, d'obligations hypothécaires de premier rang. Nous voyons d'un bon œil le financement d'acquisitions de terrains loués, et ce, en raison de la nature à long terme des contrats sous-jacents, lesquels peuvent s'étirer sur des périodes de 50 à 250 ans. Généralement, les loyers des 30 premières années sont prédéterminés. En tant que financiers de baux fonciers, nous bénéficions d'un rang « très élevé » dans la structure du capital : Si le loyer foncier n'est pas payé, les prêteurs peuvent réaliser à la fois le terrain et le bien immobilier pour récupérer leur capital. À ce moment-là, le rapport prêt-valeur serait généralement inférieur à 50 %.
- **Titrisation privée** : Monétisation de paniers de créances comme les contrats de location d'équipement, les prêts automobiles et d'autres types de dettes contractuelles. Les opérations de titrisation privée sont généralement de très courte durée et assorties d'échéances très brèves, mais elles offrent un bon rendement compte tenu de la complexité sous-jacente.

Le fonds peut investir jusqu'à 30 % de son actif à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Cependant, chaque placement dans des titres de dette privée non canadiens est couvert en dollars canadiens pour toute la durée de l'opération, ce qui crée des flux de trésorerie canadiens.

Production d'énergie éolienne en mer



Cette image est présentée à titre indicatif seulement.

Taux avantageux grâce à la prime d'unicité

En raison de leur nature « privée », les prêts hypothécaires commerciaux et les titres de dette privée offrent un rendement supérieur à celui des obligations de sociétés traditionnelles. C'est ce que nous appelons la « prime d'unicité ».

Tout d'abord, un important contrôle diligent doit être fait pour évaluer et atténuer les risques, car aucun rapport de crédit indépendant n'est disponible. Le contrôle diligent peut durer de deux mois à plus de six mois. Cet important investissement en temps et en ressources doit être compensé.

Ensuite, les investisseurs doivent être indemnisés étant donné la nature à long terme du placement. L'absence d'une documentation standard rend chaque opération unique et difficile à négocier. Les investisseurs doivent être indemnisés étant donné l'indisponibilité des liquidités.

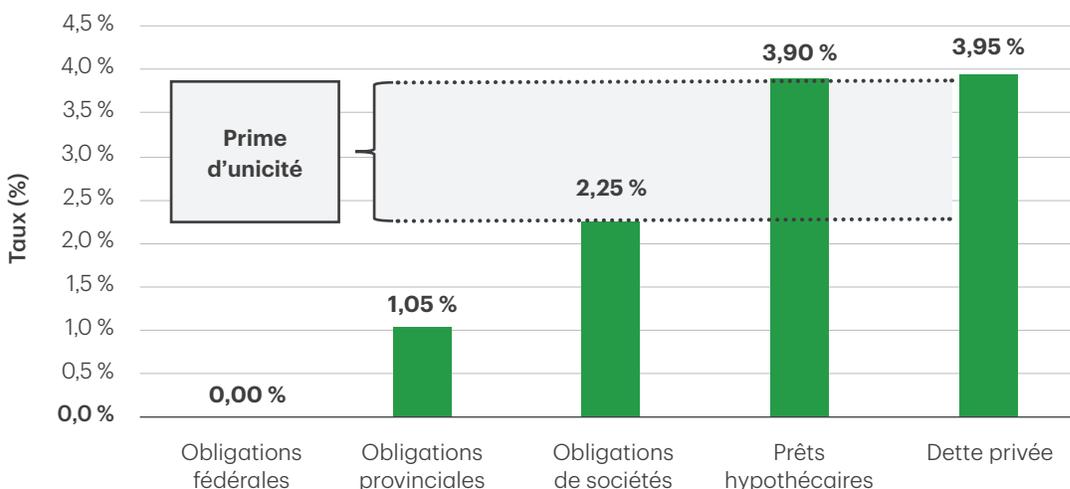
Mais pourquoi un emprunteur choisirait-il d'emprunter sur le marché privé et de payer une prime d'unicité (c.-à-d. un coupon plus élevé) par rapport à ce qu'il paierait sur les marchés bancaire ou obligataire? En un mot : la souplesse. Les critères liés aux prêts bancaires peuvent sembler rigides pour certains emprunteurs.

Par exemple, la durée d'un prêt commercial dépasse rarement cinq ans. Du côté des obligations, les structures sont souvent dictées par les agences de notation et les coûts d'émission peuvent être élevés, surtout pour les émissions de moins de 100 millions de dollars.

Un prêt privé offre une solution sur mesure qui ne peut être obtenue autrement sur les marchés bancaire ou obligataire. En échange de la souplesse qu'ils offrent aux emprunteurs, les prêteurs peuvent mettre en place une suite exhaustive de clauses restrictives et imposer des modalités plus strictes, comme des garanties. Les clauses restrictives habituelles peuvent comprendre le maintien d'un ratio de couverture du service de la dette minimal, des restrictions en matière de distribution, l'interdiction de vendre des actifs, etc. La prime d'unicité pour les placements de crédit privé dans un portefeuille comme le portefeuille de rentes à assembler soi-même 2.0 peut varier de 50 à 150 points de base pour les prêts hypothécaires ordinaires et les titres de dette privée et atteindre 300 points de base pour les prêts hypothécaires ordinaires Plus et les prêts à rendement élevé (voir le graphique 2).

Graphique 2

Écarts de taux indicatifs par secteur du marché



Source : Données internes de GPTD. Données au 31 mai 2020.

Vue d'ensemble

GPTD a intégré le crédit privé dans de nombreuses solutions pour les clients, ce qui a permis d'obtenir de meilleurs résultats grâce à un revenu plus élevé et à une meilleure diversification, et ce, sans nécessairement accroître le risque.

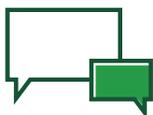
Aider nos clients à relever leurs plus grands défis

Le crédit privé peut être un bon complément aux titres à revenu fixe traditionnels. De tels placements permettent aux investisseurs d'obtenir une exposition à des titres qui pourraient ne pas faire partie des indices de titres à revenu fixe ou à des secteurs qui pourraient être sous-représentés. Ces placements permettent aux investisseurs d'utiliser les liquidités du portefeuille existant pour augmenter considérablement le taux de revenu en tirant parti de la prime d'unicité et en investissant dans des placements illiquides.

Le présent article a abordé deux stratégies d'actifs alternatifs de GPTD et leur utilisation dans une solution équilibrée par les investisseurs institutionnels. Les placements alternatifs de GPTD se déclinent en une vaste gamme de placements alternatifs, y compris dans les infrastructures et l'immobilier, tous deux axés sur les actifs canadiens ainsi que sur les placements mondiaux. ■

Les occasions de placement et les cas d'utilisation du crédit privé sont variés. Pour en savoir plus sur le point de vue de GPTD sur le crédit privé et sur la façon dont celui-ci peut être utilisé efficacement pour atteindre certains objectifs de placement précis, rendez-vous à notre bibliothèque et consultez le contenu sur le leadership éclairé à ce sujet :

- [Financement basé sur le crédit d'un locataire](#), Bruce Mackinnon, directeur général, et Donna Beck, vice-présidente et directrice
- [Infrastructure – Anatomie d'une opération](#), Louis Bélanger, vice-président et directeur, et Matt Press, vice-président
- [Le développement des technologies énergétiques et la dette privée](#), Bruce Mackinnon, directeur général, et Craig Buckley, vice-président et directeur



Notre équipe Gestion relationnelle se fera un plaisir de discuter des avantages que peuvent vous procurer nos produits de **crédit privé**.



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Tous les produits comportent du risque. La notice d'offre contient des informations importantes sur les fonds en gestion commune, et nous vous encourageons à la lire avant d'investir. Veuillez vous en procurer un exemplaire. Les taux de rendement indiqués sont les rendements composés annuels totaux historiques incluant les changements dans la valeur unitaire et le réinvestissement de toute distribution. Les taux, rendements et valeurs des parts varient pour tous les fonds. Les données fournies se rapportent aux rendements antérieurs et ne sont pas garantes du rendement futur. Les parts des fonds en gestion commune ne constituent pas des dépôts au sens de la Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada ou toute autre société d'État d'assurance-dépôts et ne sont pas garanties par La Banque Toronto-Dominion. Les stratégies de placement et les titres en portefeuille peuvent varier. Les fonds en gestion commune de la TD sont gérés par Gestion de Placements TD Inc., une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.