

Analyse institutionnelle

Article de fond rédigé par nos partenaires américains.

Prêts directs : la taille de l'emprunteur est-elle importante?

Un examen approfondi du risque, des rendements et de tout le reste...

David Gaito, CFA

Chef des prêts directs

Audie Apple

Gestionnaire de portefeuille institutionnel, Prêts directs

POINTS À RETENIR

- Les défaillances sont généralement perçues comme un signe de perte imminente, pourtant il existe différents types de défaillance.
- Celle qui touche un engagement financier protège le capital, car elle oblige l'emprunteur à retourner à la table de négociation avant qu'il n'y ait défaut de paiement.
- La taille de l'emprunteur importe. Les grands emprunteurs utilisent généralement plus de dettes dans la structure de leur capital, augmentant ainsi le profil de risque du prêt.
- Les clauses restrictives, combinées à un recours moindre au levier financier dans la structure du capital, ont donné lieu à des rendements légèrement supérieurs et à une dispersion plus étroite dans le secteur des prêts directs aux moyennes entreprises plus petites par rapport à celui des moyennes entreprises plus grandes.

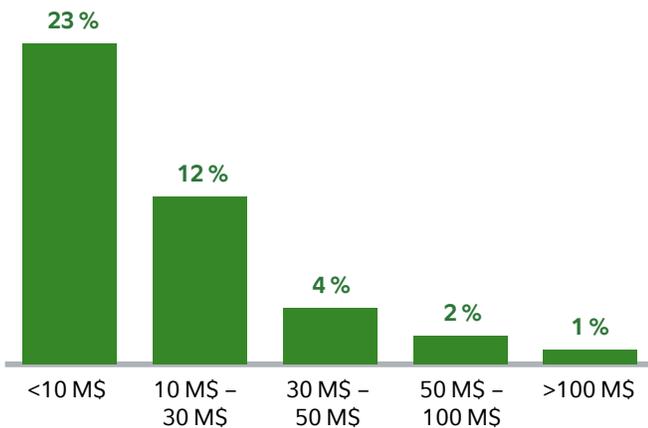
Certains investisseurs peuvent supposer que « plus gros c'est mieux » pour ce qui est des prêts directs; un emprunteur plus grand est parfois perçu comme un crédit plus sûr. Les taux de défaillance plus élevés des emprunteurs plus petits sont souvent utilisés pour appuyer cet argument. Cependant, une défaillance sur un engagement financier est très différente d'un défaut de paiement, qui se produit lorsqu'un emprunteur omet un paiement sur un prêt. Les clauses restrictives sont une caractéristique importante du crédit privé; elles protègent le prêteur en obligeant l'emprunteur à retourner à la table de négociation lorsque les engagements sont enfreints, avant que la valeur de l'entreprise garante du prêt ne soit gravement compromise.

Les clauses restrictives jouent un rôle clé dans la protection du capital des prêteurs avant un défaut de paiement. Le Tableau 1 suggère que les prêts aux petites entreprises ont généralement des clauses plus rigoureuses. Ces structures atténuent considérablement le profil de risque du prêt. L'intervention précoce et une surveillance plus étroite grâce aux clauses restrictives peuvent servir de défense efficace contre un défaut de paiement qui pourrait entraîner des pertes pour le prêteur.

Les clauses restrictives importantes sont assez courantes dans le segment des moyennes entreprises de plus petite taille, mais sont relativement rares dans le cadre des prêts à des emprunteurs plus importants. Les données présentées dans le Tableau 2 illustrent la prévalence des clauses restrictives en fonction de la taille totale de la facilité de prêt de premier rang, qui est étroitement liée à la taille de l'emprunteur. Les prêts aux emprunteurs de plus petite taille sont environ 9 à 10 fois plus susceptibles d'être assortis de clauses restrictives que les prêts aux emprunteurs de plus grande taille.

TABLEAU 1 – Les clauses restrictives associées aux prêts directs sont généralement plus rigoureuses pour les emprunteurs du segment du marché des moyennes entreprises de plus petite taille.

Taux de manquement à un engagement financier selon la taille de l'emprunteur



Source : Lincoln International Valuation & Opinions Group. Les données représentent la moyenne de chaque cohorte d'emprunteurs pour les quatre derniers trimestres terminés le 30 juin 2024.

TABLEAU 2 – Les clauses restrictives sont plus répandues dans le cas des prêts aux moyennes entreprises plus petites.

Pourcentage des prêts assortis de clauses restrictives¹

Taille de la facilité de prêt

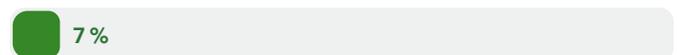
<250 M\$



250 M\$ – 500 M\$



> 500 M\$



Source : 1. Moody's Investor Services – Report on Private Credit, octobre 2023.

Une analyse de l'historique des rendements des prêts directs par taille d'emprunteur procure un soutien empirique supplémentaire à l'efficacité des clauses restrictives (Tableau 3). Les emprunteurs du segment des moyennes entreprises de plus petite taille ont produit des rendements médians légèrement plus élevés, *après déduction des pertes*. De plus, la dispersion des rendements autour de la médiane a été plus étroite dans ce segment que dans le segment des moyennes entreprises de plus grande taille, ce qui laisse présager un profil de rendement encore plus attrayant sur une base ajustée au risque. Compte tenu de l'incidence des défaillances liées aux clauses restrictives, illustrée dans le Tableau 1, les résultats présentés après déduction des pertes subies du segment des moyennes entreprises de plus petite taille et de taille plus grande peuvent susciter l'étonnement. Les clauses restrictives atténuent les risques de manière importante généralement en faveur des prêteurs aux moyennes entreprises du segment inférieur. Il existe toutefois d'autres caractéristiques structurelles qui contribuent aux rendements ajustés au risque avantageux des prêts directs aux moyennes entreprises plus petites, comme illustré par le Tableau 3.

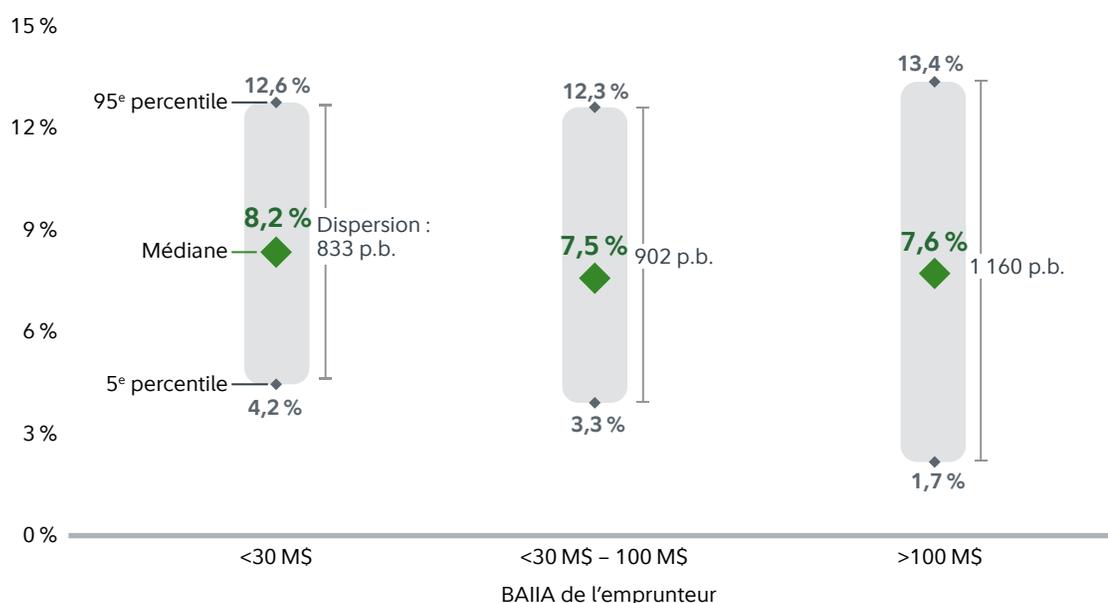
Aperçu des clauses restrictives

Les clauses restrictives sont des caractéristiques structurelles d'un prêt conçues pour aider à protéger le capital en cas de détérioration du rendement financier de l'emprunteur. Voici deux clauses restrictives courantes :

- Ratio de levier financier net total : compare la dette nette d'une société à son BAIIA.
- Ratio de couverture des frais fixes : mesure les flux de trésorerie disponibles d'une société pour le service de la dette et ses besoins en dépenses d'immobilisation.

TABLEAU 3 – Les prêts aux moyennes entreprises du segment inférieur ont généré des rendements plus élevés sur une base absolue et ajustée au risque.

Prêt de premier rang par taille d'emprunteur, rendements sur une période mobile d'un an



Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Source : Lincoln International Valuations & Opinions Group. D'octobre 2014 à juin 2024.

Recours au levier financier dans la structure du capital

Au-delà des clauses restrictives, un autre facteur important qui contribue au rendement avantageux des prêts aux moyennes entreprises plus petites est le faible levier financier dans leur structure du capital, caractérisé par des opérations financées par des apports en capitaux plus importants et moins de dettes. L'analyse de la structure du capital des opérations du marché des moyennes entreprises révèle que, généralement, plus la société exploitante est grande, plus elle intègre de dettes dans sa structure de capital. Bien que cela puisse améliorer les rendements pour les actionnaires, cela représente un risque accru pour les prêteurs.

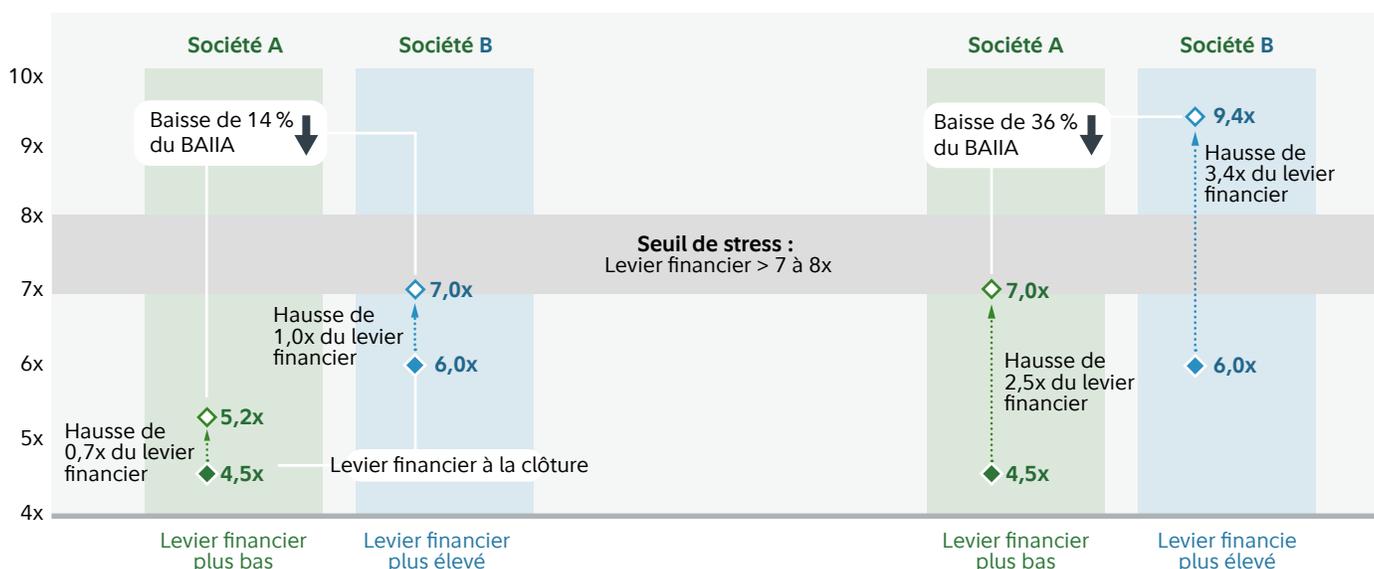
Le Tableau 4 illustre l'incidence du levier financier en représentant le montant de la dette accordée à deux emprunteurs hypothétiques en fonction des ratios de bénéfices (BAIIA). La société A représente un emprunteur du segment inférieur du marché des moyennes entreprises avec une structure de capital intégrant un levier financier de 4,5 fois les bénéfices. La société B représente un emprunteur du segment supérieur du marché des moyennes entreprises, où un levier financier accru de six fois les bénéfices est courant.

Bien qu'il n'y ait pas de ligne dure quant au montant de dette qu'un emprunteur peut soutenir, les données historiques sur la structure de capital typique des opérations de rachat financées par des promoteurs suggèrent qu'un ratio de levier financier de sept fois les bénéfices constitue un seuil raisonnable pour déterminer quand un emprunteur risque d'éprouver un certain niveau de stress à rembourser sa dette et à subvenir à d'autres besoins commerciaux (p. ex. dépenses d'immobilisation et initiatives de croissance).

En utilisant notre exemple hypothétique du Tableau 4, nous constatons qu'une baisse du rendement d'exploitation de seulement 14 % porte le ratio de levier financier au seuil de sept pour un prêt qui a été fixé initialement à un ratio de six. Une baisse similaire pour un emprunteur avec un levier financier plus modeste fait passer le ratio à environ 5,2. Autrement dit, la marge d'erreur de souscription (ou le coussin de protection) est considérablement plus faible pour une opération à levier financier élevé. De plus, il n'y a souvent pas d'engagement financier dans le document de prêt pour protéger le prêteur avant que l'emprunteur manque un paiement.

En revanche, une opération à levier financier plus faible permet une marge d'erreur bien plus grande; une telle opération nécessiterait une chute de 36 % pour atteindre

TABEAU 4 – Le ratio de levier financier augmente de façon exponentielle à mesure que les bénéfices diminuent, ce qui augmente la probabilité de pertes pour les prêteurs.



À titre d'illustration seulement. Source : Fidelity Investments.

un ratio de levier financier de sept fois les bénéfices, ce qui représente plus du double du coussin de protection d'un emprunteur du segment supérieur du marché des moyennes entreprises, avec un levier financier initial de six fois les bénéfices.

Liquidités et ratio de couverture

Pour mieux comprendre l'ampleur du stress découlant des baisses de rendement d'exploitation susmentionnée, deux principaux indicateurs de crédit souvent pris en compte par les prêteurs dans leurs efforts de souscription sont la **couverture des intérêts** et **des frais fixes**. Ces mesures représentent respectivement le bénéfice (BAIIA) en tant que multiple du coût du service de la dette et du total des frais fixes. Lorsque les bénéfices d'une entreprise sont inférieurs aux frais fixes (ratio de couverture de <1x), cette dernière pourrait dépenser plus qu'elle n'en gagne ou « épuiser ses liquidités ». Les réserves de liquidités doivent être utilisées pour financer les opérations, car les bénéfices sont insuffisants pour soutenir les activités commerciales normales.

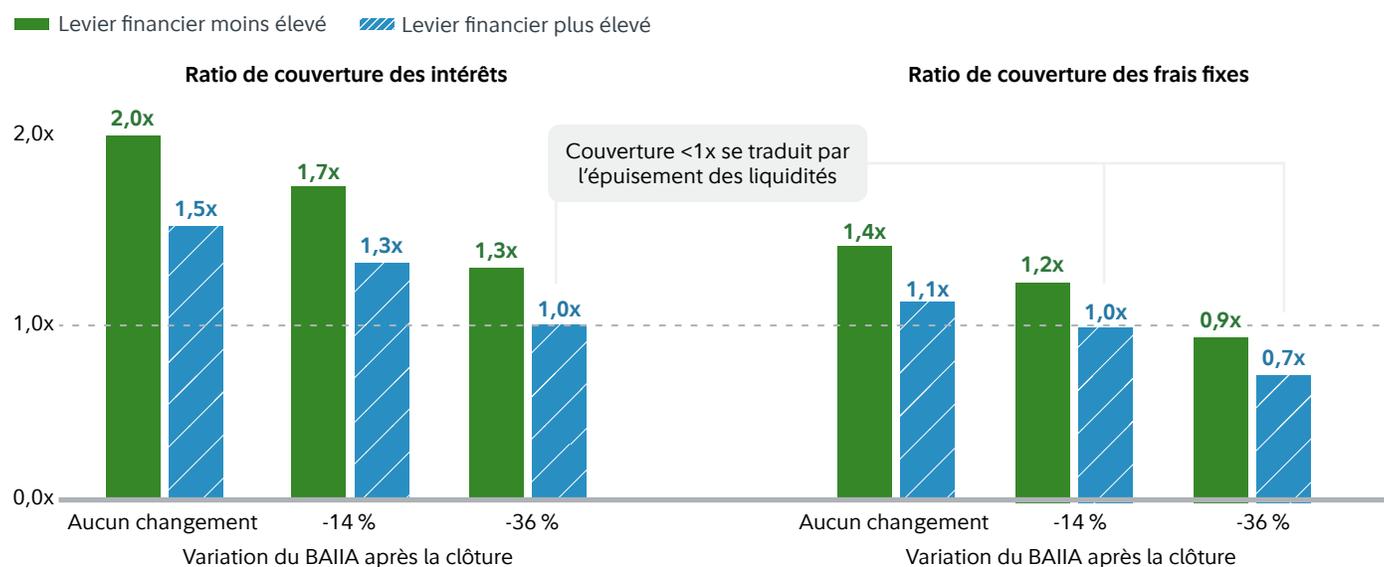
Contrairement à la couverture des intérêts, la couverture des frais fixes comprend également les dépenses en immobilisations nécessaires pour maintenir ou faire croître

la société ainsi que payer ses impôts, offrant ainsi un aperçu plus complet des besoins en liquidités de l'emprunteur. Comme l'indique le Tableau 5, les emprunteurs avec un ratio de levier financier plus élevé sont susceptibles de subir un stress accru et d'épuiser les liquidités moyennant un recul plus modeste du rendement d'exploitation. Encore une fois, la marge d'erreur de souscription est beaucoup plus faible lorsqu'il y a un ratio d'endettement plus élevé dans la structure du capital.

La combinaison de clauses restrictives, d'un ratio de levier financier plus faible et d'un ratio de couverture plus élevé peut largement compenser la sécurité perçue des grands emprunteurs. En fait, nous croyons que les taux de défaillance plus élevés illustrés dans le Tableau 1 pour les cohortes d'emprunteurs de plus petite taille constituent une preuve évidente d'une meilleure protection des prêteurs, pouvant conduire à de meilleurs résultats de placement.

En résumé, certains investisseurs pourraient supposer que plus l'emprunteur est grand, plus le crédit est sûr. Toutefois, d'autres facteurs importants, comme le levier financier et les protections structurelles sous la forme de clauses restrictives, peuvent servir à compenser cet avantage perçu.

TABLEAU 5 – Les baisses des ratios de couverture augmentent le stress sur les emprunteurs.



Source : Fidelity Investments.

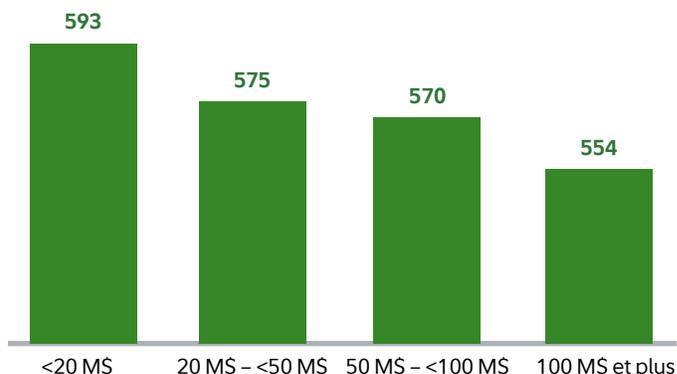
L'avantage potentiel des revenus

Une caractéristique clé ayant suscité un intérêt croissant chez les investisseurs pour les prêts directs est la distribution régulière de revenus, associée à la nature contractuelle des rendements de ce type de prêt. Le taux de rendement des prêts aux moyennes entreprises de plus petite taille est généralement supérieur à celui des emprunteurs de taille plus importante (Tableau 6). D'après les données de tiers et les observations de Fidelity, les prêts accordés aux moyennes entreprises du segment inférieur pourraient offrir une prime sur écart de 0,50 % par rapport aux emprunteurs du segment supérieur. L'avantage de rendement varie d'un cycle de crédit à l'autre, mais même modeste, il peut avoir un effet important non seulement sur les rendements, mais aussi sur le profil de risque du portefeuille. L'endettement est souvent utilisé pour accroître davantage le revenu, mais au coût d'un risque de placement accru. Compte tenu du revenu interne plus élevé associé aux stratégies de prêts directs axées sur le segment inférieur du marché des moyennes entreprises, les stratégies de prêts directs du segment supérieur doivent recourir à un plus grand levier financier pour produire un revenu attendu similaire à celui des stratégies du segment inférieur. Pour les stratégies de prêts aux moyennes entreprises du segment supérieur, la combinaison d'un recours au levier financier plus grand dans la structure du capital de l'emprunteur et dans le portefeuille de l'emprunteur peut donner lieu à un niveau de risque global nettement plus élevé pour l'investisseur.

Un instrument répandu auprès de nombreux investisseurs est une société de financement aux entreprises. En règle générale, ces sociétés ciblent un levier financier d'environ une fois les bénéfices pour améliorer les rendements. Autrement

TABLEAU 6 – Les prêts aux moyennes entreprises du segment inférieur bénéficient généralement d'écart plus élevés.

Écart moyen des prêts directs par cohorte de BAIIA



Sources : KBRA/DLD et Fidelity Investments. Période de 12 mois terminée le 30 septembre 2024.

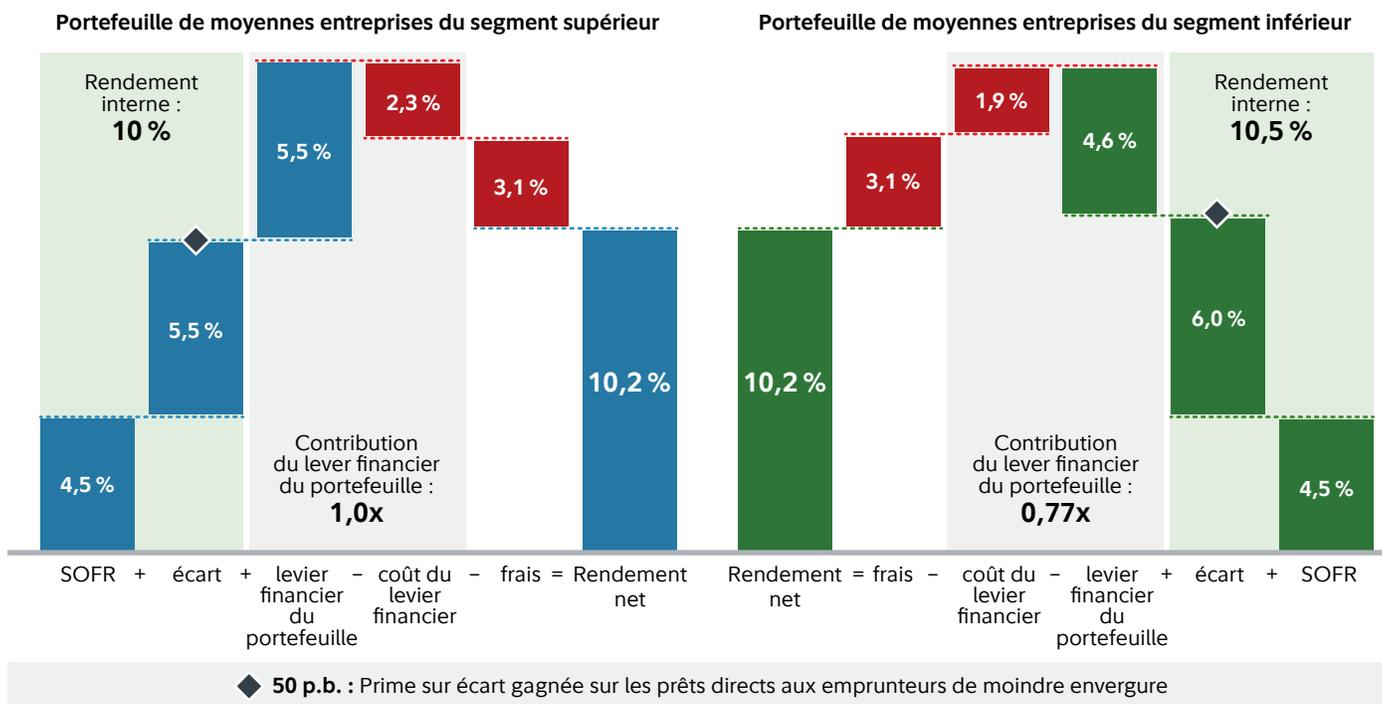
dit, le gestionnaire emprunte un dollar pour chaque dollar versé par les investisseurs dans l'objectif de toucher le revenu supplémentaire généré par le prêt direct sur les frais d'intérêts associés à l'emprunt du capital. Ces instruments ont un plafond réglementaire de levier financier de deux fois les bénéfices. Le ratio cible de levier financier courant d'une fois les bénéfices vise à procurer un « coussin de protection » suffisant en périodes de stress lorsque les portefeuilles de prêts sont vulnérables à une dépréciation. Un coussin suffisant est essentiel lorsqu'un levier financier est utilisé, car les effets du levier augmentent de manière accélérée à mesure que les prêts qui servent de garantie perdent de la valeur. Autrement dit, pour chaque baisse unitaire de la valeur d'un portefeuille (garantie), son levier financier augmente dans une proportion plus importante.

L'avantage du rendement interne généralement associé aux emprunteurs de moindre envergure semble modeste dans un contexte où le taux de référence (SOFR) est élevé pour ces prêts à taux variable. Cela dit, le rendement supplémentaire attendu de chaque unité de levier financier ajoutée au portefeuille est plus élevé pour les stratégies visant les moyennes entreprises du segment inférieur. Par conséquent, afin de compenser le rendement interne plus faible d'un portefeuille composé de moyennes entreprises du segment supérieur à levier financier plus élevé et générer un niveau de revenu similaire, le gestionnaire doit recourir à un levier financier plus élevé au niveau du portefeuille, augmentant ainsi le profil de risque de la stratégie. Le Tableau 7 illustre le rendement net approximatif d'un portefeuille d'emprunteurs à levier financier élevé, avec un levier financier d'une fois les bénéfiques. La partie droite du graphique indique le ratio de levier financier requis du portefeuille pour produire le même rendement net dans un portefeuille de prêts à faible levier financier avec un rendement interne supérieur de 0,50 %.

Les rendements internes plus élevés générés par le portefeuille à faible levier financier permettent au gestionnaire de produire un rendement total similaire avec moins de levier financier du portefeuille : 0,77 \$ pour 1 \$ de capital versé contre 1 \$ pour 1 \$. Bien que cela puisse sembler à première vue modeste, le profil de risque d'un portefeuille structuré avec un effet de levier d'une fois les bénéfiques est considérablement différent de celui géré avec un levier financier de 0,77 fois les bénéfiques.

Considérons l'incidence d'une dévalorisation du portefeuille sur son levier financier et son profil de risque. Bien que les données sur les valorisations des placements du marché privé, comme les prêts directs, soient limitées, les prêts largement syndiqués peuvent servir de substitut raisonnable aux valorisations, en particulier dans le segment supérieur des moyennes entreprises, où les prêteurs sont en concurrence directe avec le marché des prêts syndiqués, créant ainsi des structures et des profils d'emprunt de plus en plus similaires. L'émergence du segment des prêts directs

TABLEAU 7 – Les rendements internes plus élevés du segment des moyennes entreprises de plus petite taille produisent des rendements comparables avec un levier financier moindre du portefeuille.

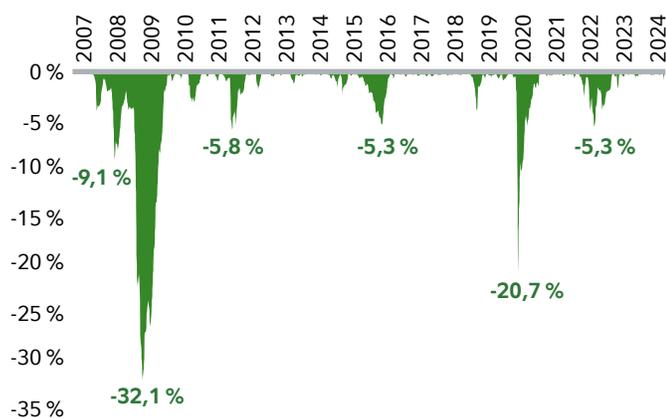


À titre d'illustration seulement. Source : Fidelity Investments. La structure des frais est estimée à 1,25 % et à 12,5 % au-delà de 5 %. Le coût du levier financier du portefeuille de moyennes entreprises du segment supérieur est estimé à 20 p.b. de moins par rapport au portefeuille de moyennes entreprises du segment inférieur. Sur la base de ces hypothèses, le portefeuille de moyennes entreprises du segment inférieur produit le même rendement net pour les investisseurs avec un levier financier moindre (0,77 contre 1,0).

un tranche de plus d'un milliard de dollars donne lieu à un chevauchement accru de ces deux options de financement, ce qui pourrait entraîner une plus grande convergence des prix et des modalités. En effet, les prêteurs directs dans ces opérations sont confrontés à une pression croissante pour rivaliser avec des prix plus bas et des modalités favorisant les emprunteurs, ce qui est courant dans le marché des prêts syndiqués.

TABLEAU 8 – Les dépréciations des portefeuilles de prêts peuvent être rapides et importantes.

Historique des sommets et des creux de dépréciation des prêts largement syndiqués



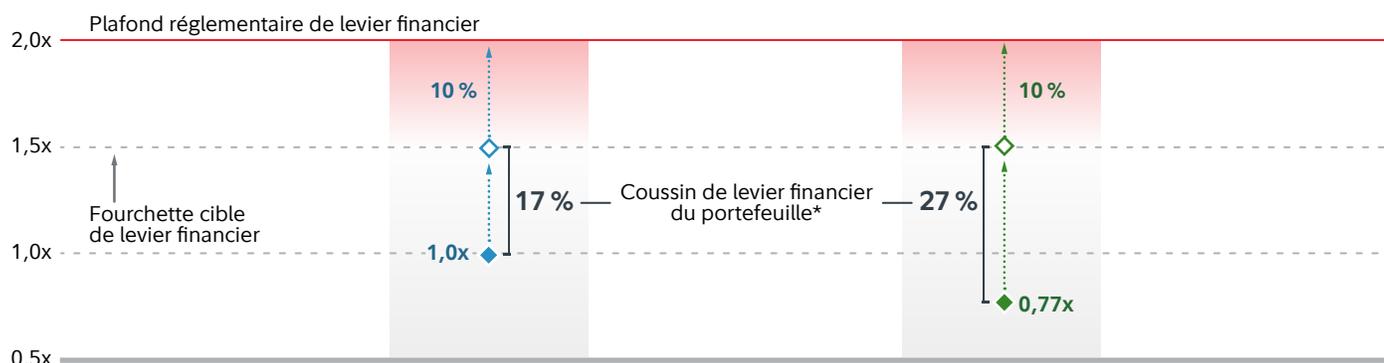
Source : Indice Morningstar LSTA US Leveraged Loan 2007–2024. En date de juin 2024.

Le Tableau 8 illustre les sommets et les creux de dépréciation du marché des prêts largement syndiqués sans levier financier – offrant certainement un guide directionnel sur la fréquence et l'ampleur des dépréciations de portefeuille dans le segment supérieur du marché des moyennes entreprises.

L'histoire nous apprend que les périodes de turbulences sur les marchés, même si elles sont rares, peuvent entraîner des baisses de valorisation rapides et significatives. De plus, à mesure que les valorisations des portefeuilles diminuent, le levier financier s'amplifie à un rythme croissant. Ce contexte nous indique clairement dans quelle mesure le risque global du portefeuille est affecté par l'utilisation de niveaux plus élevés de levier financier dans un portefeuille.

Le Tableau 9 montre que si la limite supérieure de la fourchette cible de levier financier d'un portefeuille est de 1,5 fois les bénéfices, le coussin de levier financier du portefeuille est de 17 % pour un portefeuille de prêts à haut levier financier démarrant avec un levier d'une fois les bénéfices. Pour un portefeuille avec un ratio de levier financier de 0,77, la dépréciation du portefeuille nécessaire pour atteindre un ratio de levier financier de 1,5 est nettement plus élevée, soit environ de 27 %. À un ratio de levier financier de 1,5, le portefeuille ne pourrait tolérer qu'une autre dépréciation de 10 % avant d'atteindre le plafond réglementaire de ratio de levier financier de 2, ce qui pourrait forcer le gestionnaire à vendre à des prix dérisoires.

TABLEAU 9 – Le levier financier du portefeuille croît à un rythme accéléré à mesure que les valorisations diminuent.



Un levier financier plus faible réduit le risque et procure un « coussin de sécurité » plus important en périodes de difficultés.

À titre d'illustration seulement. Source : Fidelity Investments. * Le coussin de levier financier d'un portefeuille représente la baisse de valorisation que le portefeuille peut subir sans dépasser un ratio de levier financier de 1,5 à partir de ratios de départ (indiqués ci-dessus) de 1,0 et de 0,77, respectivement.

Incidences sur les placements

La croissance des prêts directs, malgré un vaste ensemble d'occasions de placement diversifiées, met l'accent sur les grands emprunteurs. Nous croyons que les stratégies ciblant toutes les tailles d'emprunteurs ont chacune leurs mérites et peuvent se compléter, favorisant une meilleure diversification et maximisant les occasions dans cette catégorie d'actifs. Le niveau de levier financier dans la structure du capital ainsi que la présence (ou l'absence) de clauses restrictives sont des facteurs essentiels à considérer pour une perspective plus complète du profil de risque des stratégies de prêts directs. De plus, les rendements internes plus élevés associés aux prêts aux moyennes entreprises du segment inférieur pourraient réduire la dépendance au levier financier du portefeuille, offrant ainsi des rendements ajustés au risque plus attrayants pour les investisseurs. Bien que la taille de l'emprunteur puisse être un facteur à prendre en compte, elle ne représente pas une perspective complète.

Pour plus de renseignements sur les prêts directs, communiquez avec votre représentant Fidelity.



Auteurs

David Gaito, CFA

Chef des prêts directs

David Gaito est chef des prêts directs au sein de la division des titres à revenu élevé et des placements non traditionnels chez Fidelity Investments. À ce titre, il dirige les activités de prêts directs de Fidelity axées sur les moyennes entreprises majoritairement détenues par des sociétés de capital-investissement. Il codirige également les stratégies de crédit privé.

Audie Apple

Gestionnaire de portefeuille institutionnel, Prêts directs

Audie Apple est vice-président principal et gestionnaire de portefeuille institutionnel, Prêts directs. À ce titre, il est un dirigeant de la division des titres à revenu élevé et des placements non traditionnels de Fidelity, qui appuie les activités de prêts directs. Il travaille en étroite collaboration avec les clients de Fidelity, tirant parti de ses connaissances du domaine du financement privé pour les acquisitions par emprunts, les acquisitions et les autres placements.

Martine Costello Duffy, vice-présidente, Leadership éclairé, a fourni une direction éditoriale pour cet article.

Sauf indication contraire expresse par écrit à votre intention, les renseignements fournis dans ce document sont fournis à titre éducatif seulement. Les points de vue exprimés par Fidelity ne sont pas destinés à servir de base principale à vos décisions de placement et sont fondés sur des faits et des circonstances au moment où ils sont établis, sans tenir compte de votre situation personnelle. Par conséquent, rien dans ce document ne constitue un conseil en placement impartial ou un conseil donné à titre de fiduciaire, tel que défini par la Employee Retirement Income Security Act of 1974 ou de l'Internal Revenue Code of 1986, dans leurs versions modifiées. Fidelity et ses représentants pourraient être en situation de conflit d'intérêts par rapport aux produits ou services mentionnés dans ce document, car ils ont un intérêt financier dans les produits ou les services et peuvent recevoir une compensation directe ou indirecte à titre de gestionnaire, de distributeur ou de fournisseur de services pour ces produits ou services, qui incluent les fonds de Fidelity, certains fonds et services offerts par des tiers et certains services de placement. Avant de prendre une décision de placement, vous devriez tenir compte de l'ensemble des faits et des circonstances qui s'appliquent à votre situation personnelle et à celle de vos clients, et consulter un professionnel en placements, si nécessaire.

Les opinions exprimées sont en date de novembre 2024 et se fondent sur l'information disponible à ce moment; elles sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document.

Toute décision de placement doit être basée sur les objectifs, l'horizon de placement et la tolérance au risque de l'investisseur. Le contenu du présent article ne peut nullement être considéré comme un avis juridique ou fiscal et nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant de prendre une décision financière.

Risques

Les marchés boursiers sont volatils et peuvent fluctuer considérablement en raison de l'évolution de la situation des émetteurs, des secteurs, du climat politique, de la réglementation, des marchés ou de la conjoncture économique. Les marchés étrangers peuvent être plus volatils que les marchés américains compte tenu du risque accru de l'évolution défavorable de la situation d'un émetteur, du climat politique, du marché ou de la conjoncture économique. Ces risques sont exacerbés dans le cas des marchés émergents. Ces risques sont d'autant plus élevés dans le cas des placements axés sur un seul pays ou une seule région.

Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte.

Les stratégies de placement non traditionnel peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne constituent pas un programme de placement complet. Les placements non traditionnels peuvent être relativement peu liquides; il peut être difficile de déterminer la valeur marchande actuelle de l'actif; et les données historiques sur le risque et le rendement peuvent être limitées. Les coûts d'achat et de vente peuvent être relativement élevés. Une analyse approfondie des placements peut être requise avant d'investir.

Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte.

Le rendement passé et les taux de dividendes ne sont pas garants des résultats futurs.

Ni la répartition de l'actif ni la diversification ne constituent un gage de profit ou une garantie contre les pertes.

Toute décision de placement doit s'appuyer sur les objectifs, l'horizon de placement et la tolérance au risque de l'investisseur. Le contenu du présent article ne peut nullement être considéré comme un avis juridique ou fiscal et nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant de prendre une décision financière.

Les marchés boursiers sont volatils et peuvent fluctuer considérablement en raison de l'évolution de la situation des émetteurs, des secteurs, du climat politique, de la réglementation, des marchés ou de la conjoncture économique.

Les marques de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif; toutes les autres marques de commerce sont la propriété de FMR LLC.

Le titre de CFA (Chartered Financial Analyst) est décerné par le CFA Institute. Pour obtenir la désignation de CFA, les candidats doivent, entre autres conditions, réussir trois examens qui démontrent leurs compétences, leur intégrité et leur connaissance approfondie de la comptabilité, des normes professionnelles et éthiques, de l'économie, de la gestion de portefeuille et de l'analyse des titres. Ils doivent également avoir accumulé au moins 4 000 heures d'expérience professionnelle pertinente en au moins 36 mois. CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques de commerce déposées appartenant au CFA Institute.

Fidelity Investments offre des produits de placement par l'intermédiaire de Fidelity Distributors Company LLC, des services de compensation, de garde de valeurs ou d'autres services de courtage par l'intermédiaire de National Financial Services LLC ou de Fidelity Brokerage Services LLC, membres de la Bourse de New York et de la SIPC.

Des produits de placement destinés aux particuliers et aux employés sont offerts par Fidelity Brokerage Services LLC, membre de la Bourse de New York et de la SIPC

Réservé à l'usage institutionnel.

Le contenu d'origine vient de Fidelity Investments aux États-Unis. Toute transmission ou reproduction du présent document sous quelque forme que ce soit par le destinataire est interdite sans le consentement préalable écrit de Fidelity.

Ce document est utilisé par Fidelity Investments Canada s.r.l. (« FIC »), mais il ne constitue pas une recommandation ou un endossement d'un produit ou d'un service de Fidelity en particulier. Notre division des placements, Gestion de placements Fidelity Canada, agit à titre de conseiller pour les fonds d'investissement de FIC, et diverses sociétés, dont Fidelity Management & Research Company LLC, FIAM LLC, FIL Limited, Geode Capital Management LLC et State Street Global Advisors Ltd., peuvent agir en qualité de sous-conseiller pour ces fonds. Les fonds communs de placement, les FNB et les autres produits et services de placement commandités par FIC ne peuvent être vendus que dans les provinces et territoires du Canada.

Ce document peut contenir des « énoncés prospectifs » qui reposent sur certaines hypothèses prévisionnelles. Ces énoncés se fondent sur l'information disponible à la date à laquelle ils sont préparés et FIC décline toute obligation de les mettre à jour. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent différer des hypothèses. Il est impossible de garantir que les énoncés de nature prévisionnelle, y compris ceux qui présentent des rendements projetés, se concrétiseront, ou que l'état du marché ou les rendements réels ne différeront pas de manière importante ou défavorable de ceux qui sont prévus.

Les informations fournies dans ce document sont présentées à des fins d'information et d'éducation seulement. Toute information sur les placements dans ce document pouvant être considérée comme une recommandation ne constitue pas un conseil en placement impartial ou un conseil donné à titre de fiduciaire. Cette information ne doit pas servir de source d'information principale au moment de prendre une décision en matière d'investissement pour vous ou vos clients. Fidelity et ses représentants pourraient être en situation de conflit d'intérêts par rapport aux produits ou services mentionnés dans ce document, car ils ont un intérêt financier dans ceux-ci et reçoivent une compensation directe ou indirecte à titre de gestionnaire, de distributeur ou de fournisseur de services pour ces produits ou services, qui incluent les fonds Fidelity, certains fonds et services offerts par des tiers et certains services de placement.

L'information contenue dans le présent document est fournie à des fins de discussion et d'illustration seulement. Elle ne doit pas être interprétée comme une recommandation ni comme une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Les opinions exprimées sont en date de novembre 2024 et se fondent sur l'information disponible à ce moment; elles sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document. • Les décisions de placement doivent tenir compte des objectifs individuels de l'investisseur, de son horizon de placement et de sa tolérance au risque. Le contenu du présent article ne peut nullement être considéré comme un avis juridique ou fiscal et nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant de prendre une décision financière. • En règle générale, le marché obligataire est volatil, et les titres à revenu fixe présentent des risques liés aux taux d'intérêt. (Habituellement, les prix des obligations baissent à mesure que les taux d'intérêt augmentent et inversement. Cet effet est ordinairement plus marqué dans le cas des titres à long terme.) • Les titres à revenu fixe comportent également des risques d'inflation de même que des risques de crédit et de défaillance tant pour les émetteurs que les contreparties.

Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte.

Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Un placement peut présenter des risques et ne pas convenir à un investisseur compte tenu de ses objectifs et de sa tolérance au risque. Les investisseurs doivent savoir que la valeur d'un placement peut être volatile et que tout placement comporte des risques, notamment celui de perdre de l'argent. Les rendements des comptes individuels seront différents de ceux des portefeuilles composites et représentatifs en raison de facteurs tels que la taille du portefeuille, les objectifs et les restrictions associés aux comptes, et les facteurs liés à la structure de placement.

Ni la répartition de l'actif ni la diversification ne constituent un gage de profit ou une garantie contre les pertes.

Les marques de commerce et de service de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif. Toutes les autres marques de commerce et de service sont la propriété de Fidelity Investments Canada s.r.l. ou de ses sociétés affiliées. FIC ne fournit aucun conseil d'ordre juridique ou fiscal. Nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant d'effectuer un placement.

En partie © 2025. FMR LLC. Tous droits réservés. Utilisé avec permission.

É.-U. : 1175190.1.0 CAN. : 2252034-v2025115 FCI 2250678 01/25



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{MC}