

# Décisions de placement : défis présentés par les marchés privés

Perspectives sur les marchés privés



## Introduction

Il est généralement admis qu'une bonne rétroaction peut améliorer le résultat de toutes sortes d'activités. On trouve sur le site [Edutopia.org](https://www.edutopia.org) cinq conseils fondés sur la recherche pour assurer la pertinence de la rétroaction, qui doit : 1) être aussi précise que possible, 2) avoir lieu dès que possible, 3) examiner la progression de l'apprenant vers un objectif, 4) être présentée avec sensibilité, et 5) faire intervenir l'apprenant<sup>1</sup>. Toutefois, [en raison leur nature et leur structure](#), les marchés privés n'entrent pas forcément dans le moule de ces concepts, ce qui complique l'acquisition du savoir tant par les commanditaires que par les commandités. Or, les commanditaires ont besoin d'une solide source de connaissances pour apprendre à mieux sélectionner les gestionnaires et comprendre la création de valeur par les commandités. Quant aux commandités, ils doivent apprendre à discerner les tendances, mieux sélectionner les sociétés de leur portefeuille et renforcer la croissance et l'exploitation de celles-ci. Dans cet article, nous aborderons les caractéristiques des placements sur les marchés privés qui entravent la rétroaction, et nous examinerons certaines conséquences de cette situation pour les commanditaires et les commandités.

## Quatre caractéristiques des marchés privés

Parmi les caractéristiques des marchés privés qui entravent la rétroaction, mentionnons les longues périodes de détention, la moindre envergure de la plupart des portefeuilles de fonds individuels sur les marchés privés, le « bruit » produit par les rendements et le manque d'information. En plus d'agir isolément, ces caractéristiques conjuguent souvent leurs effets et limitent ainsi la capacité à obtenir une rétroaction efficace.

- **Longues périodes de détention** : La plupart des sociétés de portefeuille du marché privé sont détenues par les commandités pendant plusieurs années, généralement de trois à cinq ans. De plus, il est très rare qu'un commandité se retire d'une société de portefeuille en moins d'un an. Comme nous l'expliquons dans l'article *The Value Add Premium*, les commandités ont souvent des plans de création de valeur exhaustifs qu'ils mettent en œuvre après l'achat d'une société. Une longue période de détention est nécessaire pour permettre aux commandités de procéder à des changements souvent complexes et de constater les retombées positives de ceux-ci sur les résultats financiers. Nous indiquons aussi dans le même article que le succès de la transformation est un facteur décisif dans la capacité d'un commandité à générer des rendements supérieurs à ceux des marchés publics.

En ce qui concerne les fonds, une autre caractéristique qui s'ajoute à la longue période de détention, c'est que leurs capitaux ne sont pas déployés immédiatement. Ils sont plutôt investis tout au long de la période de placement du fonds, à savoir les cinq premières années en général. Ainsi, pour la plupart des portefeuilles de fonds de marchés privés, on observe une succession de longues périodes de détention dans des sociétés qui en sont à différents stades de leur transformation.

---

<sup>1</sup> Source : <https://www.edutopia.org/blog/tips-providing-students-meaningful-feedback-marianne-stenger> (en anglais seulement)

- **Moindre envergure des portefeuilles** : La taille d'un portefeuille des marchés privés dépend souvent grandement de la stratégie du commandité et des ressources dont il dispose, mais en général, un fonds individuel peut compter de 10 à 30 sociétés<sup>2</sup>. L'un des principaux facteurs qui limitent le nombre des sociétés incluses dans un portefeuille de fonds, c'est l'aptitude de chaque commandité individuel de la société en commandite à gérer les vastes changements que subissent les sociétés du portefeuille. Une société en commandite du marché privé a tendance à n'avoir qu'un petit nombre de commandités individuels, ce qui limite l'envergure gérable du portefeuille d'un fonds. En raison du petit nombre de sociétés en portefeuille, le succès (ou l'échec) de seulement quelques-unes d'entre elles peut avoir de vastes répercussions sur les rendements de l'ensemble du fonds.

Utilisons une analogie sportive. Au cours de la saison 2016-2017 de la NBA, Stephen Curry (Golden State) a réussi 89,9 % de ses 476 tentatives de lancer franc, tandis que Fred VanVleet (Toronto) a réussi 81,8 % de ses 22 tentatives<sup>3</sup>. Vu le grand nombre de lancers francs effectués par Curry, on pourrait en déduire d'emblée qu'il est le meilleur tireur (Curry s'est classé au 4<sup>e</sup> rang dans la NBA pour les lancers francs). Toutefois, les observateurs n'étaient pas encore fixés à propos de VanVleet, car quelques lancers réussis ou non pouvaient changer la donne. Et en fait, pendant la saison 2020-2021, VanVleet a réussi 88,5 % de ses 191 tentatives. Ainsi, quand on dispose d'un ensemble de données beaucoup plus étendu, on peut raisonnablement en déduire que VanVleet est, lui aussi, un excellent tireur de lancers francs (Curry a réussi 91,7 % de ses 410 tentatives, ce qui lui vaut une 6<sup>e</sup> place).

- **« Bruit » produit par les rendements** : Après plusieurs années de détention dans la plupart des cas, un commandité peut se départir d'une société par l'introduction de celle-ci en bourse, ou encore, par sa vente à un acquéreur stratégique ou à un autre promoteur financier. Comme nous l'avons déjà mentionné, les commandités tirent souvent profit des changements qu'ils effectuent dans une société, mais le rendement dépend également des conditions du marché, tant au moment de l'achat qu'à celui de la sortie. Les conditions du marché peuvent favoriser ou défavoriser le rendement, mais les commandités peuvent choisir le moment de leur sortie dans les limites de la durée de vie du fonds<sup>4</sup>. Aussi les commandités prolongent-ils souvent la période de détention dans un marché médiocre tout en continuant de mettre en œuvre des changements dans l'espoir de se départir de la société lorsque le marché sera plus favorable. En revanche, un commandité peut avoir épuisé sa capacité à ajouter de la valeur à la société en portefeuille. Même si les conditions du marché s'améliorent, la prolongation de la période de détention pourrait alors avoir un effet délétère sur les rendements. Associé à la petite taille du portefeuille, le « bruit » émanant des rendements peut rendre difficile pour les commanditaires la tâche d'évaluer exactement la « véritable » valeur ajoutée d'un commandité.

---

<sup>2</sup> À noter qu'un commandité peut avoir plusieurs fonds ouverts à tout moment, de sorte que le nombre de sociétés actives en portefeuille peut être supérieur à celui des sociétés en portefeuille d'un fonds en particulier.

<sup>3</sup> Sources : <https://www.teamrankings.com/nba/player/stephen-curry> et <https://www.teamrankings.com/nba/player/fred-vanvleet> (en anglais seulement)

<sup>4</sup> Notre récent article sur les fonds de continuation présente une autre voie de sortie intéressante qui gagne en popularité.

- **Manque d'information** : Une caractéristique des marchés privés qui irrite maints observateurs et participants, c'est qu'en général, seuls les commanditaires reçoivent régulièrement de leurs commandités des renseignements détaillés sur les sociétés du portefeuille. Quand ils sont en quête de capitaux, il arrive que les commandités diffusent des informations sur le rendement auprès d'investisseurs extérieurs, mais ils ne publient pas de données précises sur les performances des sociétés en portefeuille<sup>5</sup>. Il existe des services de données par abonnement qui utilisent divers moyens pour réunir des renseignements sur certains fonds, mais aucun fournisseur ne couvre l'ensemble du marché privé. De plus, les informations pertinentes sont souvent communiquées verbalement aux commanditaires plutôt que par le truchement de rapports trimestriels écrits. En outre, le choix du groupe de pairs approprié aux fins de comparaison relève plus de l'art que de la science. Il faut aussi connaître à fond la stratégie du commandité visé et celle du groupe hypothétique de pairs.

## Qu'est-ce que cela veut dire?

Les caractéristiques des marchés privés décrites ci-dessus ont d'importantes conséquences tant pour les commanditaires que pour les commandités, même si elles sont de nature sensiblement différente. Puisque les longues périodes de détention se succèdent, un commanditaire qui effectue un nouvel investissement dans un commandité ne peut guère se faire une bonne idée de son rendement avant l'écoulement de plusieurs années dans le cycle de vie du fonds. S'il s'agit d'un nouveau programme de marchés privés pour le commanditaire, ou si son personnel en est à ses débuts dans les marchés privés, le commanditaire risque de ne pas savoir si les critères utilisés dans sa prise de décision d'investissement étaient les bons. En l'absence d'une rétroaction, le commanditaire est susceptible de continuer d'appliquer des critères sous-optimaux à d'autres décisions d'investissement avant de prendre conscience d'un problème. Cette méconnaissance peut entraîner des années de sous-performance du portefeuille.

De même, les longues périodes de détention peuvent amener les commandités à poursuivre des transformations médiocres qui ne produisent pas les résultats escomptés. Ils disposent toutefois généralement de données très précises sur les rendements des sociétés de leur portefeuille et peuvent donc apporter des correctifs intermédiaires s'ils reconnaissent les problèmes à temps. D'autre part, la moindre envergure des portefeuilles est un facteur possible, car les commandités peuvent également décider d'ignorer les problèmes et de les imputer à des circonstances « particulières » auxquelles est confrontée une société individuelle (PDG peu performant, détérioration des conditions du marché final, etc.). Ainsi, ils peuvent nier que les déficiences soient également attribuables à leur plan de création de valeur ou à leur surveillance générale de la société (après tout, qui a trouvé, embauché ou évalué ce PDG peu performant?).

---

<sup>5</sup> Il y a plusieurs années, on a invoqué la Freedom of Information Act (FOIA) pour forcer certaines caisses de retraite américaines à publier des informations détaillées sur la performance des fonds. Des commandités ont alors réagi en refusant d'accepter tout autre placement de la part de ces régimes.

Voici une question qu'on pose systématiquement lors de l'évaluation du rendement des placements dans toutes les catégories d'actifs : les rendements sont-ils générés grâce au doigté d'un gestionnaire, ou sont-ils attribuables à la chance (c'est-à-dire aux marchés)? En raison de la petite taille des portefeuilles, du bruit entourant les rendements et des longues périodes de détention, il est très difficile de répondre à cette question dans la plupart des cas quand on évalue des fonds de marchés privés. De plus, comme les commandités mobilisent généralement leur prochain fonds avant d'avoir pleinement réalisé leur fonds actuel, les commanditaires doivent souvent prendre la décision d'investir dans le prochain fonds à l'aveuglette. Conséquemment, beaucoup de temps peut passer avant qu'un commanditaire n'ait l'expérience nécessaire pour élaborer des critères et des processus appropriés.

Du point de vue du commandité, la question se résume souvent à une franche autoévaluation de sa contribution au succès (ou à l'échec) des sociétés de son portefeuille. En fait, dans la plupart des cas, les rendements dépendront à la fois des conditions du marché et des changements mis en œuvre par le commandité. Le véritable défi consiste donc à déterminer la « vraie » contribution des uns et des autres.

Les conséquences du manque d'information concernent essentiellement l'analyse comparative externe et interne. Même si les commanditaires ont des renseignements détaillés sur leurs propres commandités, le manque d'informations publiques sur les autres commandités les empêche de se faire une idée précise de la performance d'un commandité par rapport à d'autres commandités similaires. L'absence de ces renseignements limite encore la capacité d'un commanditaire à évaluer ses propres critères et processus de décision en matière de placement. Un point subtil à noter ici est que, comme les commanditaires ne peuvent pas observer directement les commandités qu'ils refusent, ils peuvent continuer à appliquer des critères qui les empêchent d'investir dans des commandités qui génèrent potentiellement de meilleurs rendements que ceux de leur portefeuille.

Les commandités se font généralement une idée générale de la performance de leur fonds par rapport à celle de leurs pairs, mais ils ne disposent pas forcément des renseignements particuliers aux sociétés du portefeuille des autres commandités. L'accès à ces informations permettrait à un commandité de faire une évaluation plus précise de sa propre performance (exemple : quel a été le rendement de votre groupe d'animaleries au détail par rapport au nôtre?).



## Conclusion

La nature et la structure des marchés privés créent une situation dans laquelle l'apprentissage est difficile et nécessite plusieurs années d'expérience, voire davantage, tant pour les commanditaires que pour les commandités. Cet enjeu concerne tout particulièrement les commanditaires qui démarrent de nouveaux programmes de marchés privés, qui intègrent de nouveaux effectifs à leurs programmes existants ou qui apportent des changements substantiels à un programme en cours (comme l'ajout de co-investissements).

Règle générale, les commanditaires doivent faire preuve de prudence dans leur mise en œuvre des changements et de discernement quant à la vitesse à laquelle ils déploient des capitaux, en attendant d'avoir la certitude de posséder l'expérience nécessaire, de bons critères et des processus solides. De nombreux commanditaires font appel aux services de consultants externes pour assurer la continuité de leurs programmes de marchés privés, ce qui peut contribuer à atténuer certains des problèmes évoqués. Le succès à long terme des commandités peut être en corrélation directe avec la précision et l'honnêteté de leur évaluation de leur contribution aux sociétés de leur portefeuille. L'évaluation peut être grandement améliorée si le commandité développe un processus d'examen post-investissement systématique, rigoureux et objectif, ce qui serait également considéré comme positif dans l'évaluation préalable des commanditaires.

Bien que certaines caractéristiques des marchés privés soient en train d'évoluer, il est probable que nombre de celles évoquées ici ne changeront pas, ce qui continuera à compliquer l'apprentissage dans cet espace, tant pour les commanditaires que pour les commandités.



**[Parlez-en avec un conseiller  
Mercer dès aujourd'hui.](#)**

# Repenser l'avenir.

## À propos de Mercer

Chez Mercer, nous travaillons à façonner un brillant avenir.

Ensemble, nous transformons le monde du travail, nous redéfinissons les perspectives de retraite et de placement, et nous optimisons la santé et le mieux-être de tous. Pour ce faire, nous répondons aux besoins d'aujourd'hui et de demain. En comprenant et en exploitant les données avec une approche humaine. Et en mettant des idées en pratique pour enclencher des changements positifs.

Depuis 75 ans, nous offrons des conseils fiables et des solutions afin de façonner un avenir sain et durable pour nos clients, nos employés et les collectivités.

Bienvenue dans un monde où l'empathie et l'économie changent la vie des gens.

Ensemble pour un brillant avenir.

Pour de plus amples renseignements, consultez le site [www.mercer.ca](http://www.mercer.ca)

Prenez part à la conversation

 [@MercerCanada](https://twitter.com/MercerCanada)

 [Mercer Canada](https://www.linkedin.com/company/MercerCanada)

## Ce que nous pouvons faire pour vous

Le fait de redéfinir continuellement les raisons d'être et les priorités favorise la transformation des RH. Façonner l'avenir du travail exige de meilleures stratégies en matière de placement et de retraite, de protections de soins de santé et mieux-être, de talents et de communications. Nous valorisons l'investissement dans l'avenir pour bâtir la résilience de votre entreprise et celle de vos employés.

En matière de placement et de retraite, il faut mettre en place des solutions de pointe. Nous les considérons en adoptant un point de vue général qui donne la priorité au mieux-être financier à long terme. Nous offrons des services de recherche et de consultation sur l'évaluation des risques et la conception de programmes d'avantages sociaux sans perdre de vue le besoin d'optimisation tout au long des périodes de changement.

### Avis importants

Toute référence à Mercer inclut Mercer LLC et ses sociétés associées.

Cette brochure doit être utilisée uniquement par des investisseurs institutionnels avertis.

Le présent document renferme des renseignements confidentiels et exclusifs appartenant à Mercer qui sont destinés à l'usage exclusif des parties à qui Mercer les communique. Son contenu ne peut être modifié, vendu ou communiqué de quelque autre manière que ce soit, en totalité ou en partie, à une tierce personne ou entité, sans l'autorisation écrite de Mercer.

Mercer ne fournit aucun conseil d'ordre fiscal ou juridique. Communiquez avec votre conseiller fiscal, votre comptable ou votre avocat avant de prendre toute décision ayant des conséquences fiscales ou juridiques. Le présent document ne constitue ni une offre ni une sollicitation visant l'achat ou la vente de titres. Les conclusions, les évaluations ou les opinions exprimées aux présentes sont la propriété intellectuelle de Mercer et peuvent faire l'objet de modifications sans préavis. Elles n'ont pas pour objet d'offrir des garanties quant aux résultats futurs des produits d'investissement, des actifs ou des marchés financiers dont il a été question.

Pour en apprendre davantage sur la divulgation de conflits d'intérêts, veuillez communiquer avec votre représentant Mercer ou consulter le site [www.mercer.com/conflictsofinterest](http://www.mercer.com/conflictsofinterest).

Le présent document ne contient aucun conseil en matière de placement ayant trait à votre situation personnelle. Aucune décision de placement ne doit être fondée sur les renseignements qu'il contient sans l'obtention au préalable d'un avis professionnel approprié et sans que soit prise en compte votre situation particulière.

Les renseignements contenus aux présentes pourraient avoir été obtenus auprès de tiers. Bien que ces renseignements soient jugés dignes de foi, Mercer n'a pas cherché à les vérifier de façon indépendante. À ce titre, Mercer ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de ces renseignements et ne peut être aucunement tenue pour responsable (y compris des dommages indirects ou accessoires) en cas d'erreur, d'omission ou d'inexactitude liées aux renseignements fournis par des tiers.

Les services de gestion de placements pour les investisseurs canadiens sont fournis par Mercer, Gestion mondiale d'investissements Canada limitée. Les services de consultation en gestion de placements pour les investisseurs canadiens sont fournis par Mercer (Canada) limitée.

