

Transcript

[00:00:04] Alternative Text:

Écran titre : Ion Analytics Influencers

[00:00:05] Alternative Text:

Écran titre : Jeff Hammer, cochef Mondial, des placements secondaires à Manuvie.
Comment trouver de l'unicité sur le marché secondaire

[00:00:09.470] - Giovanni Amodeo (host)

Bonjour, bon après-midi, ou bonsoir à vous tous, selon l'endroit d'où vous nous regardez. Bienvenue dans cette causerie Ion Analytics où nous nous entretenons avec les esprits les plus affûtés de l'univers des marchés de capitaux. Je suis votre animateur, Giovanni Amodeo, et nous accueillons aujourd'hui Jeff Hammer, qui est cochef mondial, des placements secondaires à Manuvie.

[00:00:27.670] - Giovanni (host)

Notre thème d'aujourd'hui est la recherche de l'unicité dans le marché secondaire. Merci d'être parmi nous, Jeff.

[00:00:35.790] – Jeff Hammer

Merci, Giovanni. C'est un plaisir d'être ici. Je me réjouis de cette discussion.

[00:00:38.430] - Giovanni (host)

Parfait. Peut-être pourriez-vous nous parler d'abord de votre parcours et de votre rôle à Manuvie.

[00:00:43.343] - Jeff Hammer

Oui. Je suis un vétéran du marché secondaire. En effet, je travaille dans ce marché depuis l'an 2000. Je n'irai pas plus loin, mais j'ai assisté au développement du marché secondaire, d'un volume de quelques milliards de dollars en 2000 à environ, 138 milliards de dollars à son plus haut niveau en 2021. C'est devenu un marché à part entière. J'ai travaillé dans ce marché en tant que banquier et en tant qu'investisseur. Chez Manuvie, aujourd'hui, où je suis depuis cinq ans, je dirige nos placements dans les secondaires. Nous nous concentrons actuellement principalement sur les opérations secondaires dirigées par des commandités, mais nous avons l'intention, à terme, d'élargir sensiblement notre champ d'action.

[00:01:25.508] - Giovanni (host)

Parfait. Vous avez donc assisté à l'évolution du marché de très peu à près de 138 milliards à son pic. Quels ont été les deux ou trois cycles à l'origine de ce pic du marché des opérations secondaire?

[00:01:39.270] - Jeff Hammer

C'est intéressant, Giovanni, parce qu'au début l'activité était pour l'essentiel une série d'échanges. Quand on observe les grands flux de capitaux au fil du temps, on s'aperçoit que lorsque les capitaux affluaient sur les marchés privés, ils arrivaient sous la forme de sociétés en commandite. Une bonne partie des premiers

investisseurs dans ces sociétés étaient des banques et des compagnies d'assurance, qui sont des entités réglementées. À certains stades des crises financières, elles estimèrent que le coût réglementaire de leur engagement dans ces sociétés était trop élevé et elles cherchèrent donc à s'en défaire. D'autres fonds, des fonds opportunistes, furent levés par des individus qui n'étaient pas dans le marché mais qui, en quelque sorte faisaient le marché, prirent leur place dans ces sociétés. Les cycles se succèdent. À chaque crise financière, on assistait à une purge des participations dans les sociétés en commandite, et des acquéreurs se présentaient, et allaient ensuite de l'avant.

[00:02:32.676] - Jeff Hammer

Nous en sommes finalement arrivés à un point où d'autres institutions, comme des fonds de pension, des fonds de dotation ou d'autres institutions d'investissement à long terme, ont commencé à exploiter le marché dans le cadre d'une gestion de portefeuille classique. C'est ainsi que ce marché d'échanges successifs se transforma en une activité à part entière, mais il est intéressant de noter, dès le début, la nature cyclique de ces ventes et cessions, suivies d'acquisitions.

[00:02:59.274] - Giovanni (host)

Lorsque vous avez commencé à travailler en tant que banquier dans le secteur, avec combien d'institutions travailliez-vous et combien y avait-il d'institutions? Et maintenant, à quoi ressemble le marché?

[00:03:10.836] - Jeff Hammer

Lorsque j'étais banquier, nous devions souvent justifier la volonté d'une institution de recourir au marché secondaire pour réduire son allocation en capital-investissement en vendant des sociétés en commandite ou simplement en cédant une partie de ses participations. Et, pendant un certain temps, il a fallu se montrer convaincant. Il fallait justifier, Pourquoi ce choix? Il existait un léger soupçon de discrédit à l'égard du marché secondaire.

[00:03:34.836] - Jeff Hammer

Mais cela a changé du tout au tout. Les institutions ont non seulement adopté la vente comme outil de gestion de portefeuille, mais elles ont également adopté l'achat comme moyen de développer leurs portefeuilles. Il y a 20 ans, lorsque vous étiez sur le marché, il y avait... il y avait peu d'institutions impliquées. Aujourd'hui, je dirais que la plupart des grandes institutions connaissent le marché secondaire et sont soit acheteuses, soit vendeuses, selon le cycle.

[00:04:01.670] - Giovanni (host)

Et en termes de talents, combien y a-t-il de personnes qui travaillent aujourd'hui sur ces opérations par rapport à l'époque de vos débuts? Chaque institution financière dispose-t-elle d'une équipe dédiée? De combien de personnes a-t-on besoin dans chaque institution?

[00:04:15.150] - Jeff Hammer

C'est intéressant, Giovanni, il n'y a pas d'école des placements en opérations secondaires. À ma connaissance, aucune université ne propose de spécialisation dans ce domaine. Donc, les personnes qui exercent ce métier l'ont vraiment appris sur le terrain. Ce qui est satisfaisant aujourd'hui, c'est que les gens commencent à vouloir faire carrière dans le marché secondaire et ce marché a suffisamment de

potentiel pour que l'on y dédie toute une carrière. Le vivier de talents était donc très restreint au départ, mais il s'est considérablement élargi au cours des dix dernières années. Aujourd'hui, il y a un flux constant de personnes qui arrivent sur le marché secondaire, parfois, Giovanni, du côté direct du marché.

[00:04:52.230] - Giovanni (host)

Vous avez mentionné les opérations dirigées par les commandités et celles dirigées par des commanditaires. Pouvez-vous chiffrer l'importance de celles-ci par rapport à celles-là?

[00:04:59.894] - Jeff Hammer

Oui. Au cours des quatre dernières années, les deux côtés du marché ont été à peu près à égalité. Depuis un an ou deux, le marché commandité est plus petit que celui des commanditaires. Mais l'une des raisons pour lesquelles le marché des opérations secondaires a connu une croissance aussi importante au cours des dix dernières années est l'émergence des opérations sur le marché secondaire dirigées par des commandités. Celles-ci sont passées d'une très faible part du marché à environ 40 à 50 % aujourd'hui. Les deux segments du marché sont donc plus ou moins égaux. Si je puis me permettre, vous savez que la différence tient au fait que, sur le marché dirigé par les commanditaires, ce sont ces derniers qui déclenchent les opérations.

Les opérations se font en réalité d'un commanditaire à un autre. Dans le segment dirigé par les commandités, ces derniers sont les catalyseurs des opérations et ils exploitent le marché secondaire comme un marché de capitaux. C'est pourquoi, Giovanni, au cours des dix dernières années, le volume du marché secondaire a connu une évolution à la hausse.

[00:05:53.820] - Giovanni (host)

À part les commanditaires et les commandités, quels sont les autres intervenants dans le processus, pour une opération donnée, voit-on une prolifération des acteurs impliqués?

[00:06:06.620] - Jeff Hammer

Oui, c'est le cas. Il y a les équipes dirigeantes des entreprises sous-jacentes. Ceci est particulièrement pertinent dans le cas des opérations gérées par un commandité, qui n'impliquent parfois qu'une seule entreprise. C'est le cas notamment d'entreprises qui sortent seules d'un fonds pour entrer dans une structure ad hoc. Lorsque c'est le cas, la direction est certainement impliquée personnellement car c'est généralement une étape au cours de laquelle la valorisation est réinitialisée et où des liquidités peuvent sortir. Il est donc évident que lorsqu'il s'agit de positions concentrées, lesquelles constituent le cœur du marché géré par les commandités, il faut tenir compte des équipes dirigeantes en tant que partie prenante. Dans le marché géré par les commanditaires on trouve également parmi les parties prenantes les commanditaires vendeurs et acheteurs, les promoteurs eux-mêmes et, bien entendu, les autres prestataires de services qui assurent le bon fonctionnement du marché, comme les avocats et les banquiers qui font tous partie intégrante du marché.

[00:06:58.990] - Jeff Hammer

Ce marché est actuellement fortement intermédié. De fait, de nombreuses opérations ne se font pas entre deux parties, mais entre une et plusieurs. En d'autres termes, lorsque l'on vend un portefeuille de participations de société en commandite, on peut facilement se retrouver dans ce que l'on appelle une vente en mosaïque où le portefeuille est distribué entre plusieurs acquéreurs. De même, dans le marché dirigé par des commandités, lorsqu'on met en place un fonds de continuation, on fait souvent appel à de

multiples investisseurs pour les opérations les plus importantes. C'est un marché de chefs de file et de syndicaux, avec parfois des douzaines d'investisseurs pour les très grosses opérations. Pour les opérations de plus petite taille, on fait plutôt affaire avec des clubs d'investissement où plusieurs groupes peuvent se réunir. En tous cas, que ce soit sur l'un ou l'autre de ces marchés, il est rare qu'une seule entité prenne l'intégralité d'une opération.

[00:07:44.190] - Giovanni (host)

Vous avez évoqué le fait que ce marché est très intermédié. Pensez-vous que ce sera encore le cas dans cinq ou dix ans et comment le rôle des intermédiaires va-t-il évoluer?

[00:07:54.710] - Jeff Hammer

Excellente question. Vous savez, les intermédiaires sont devenus de plus en plus importants au cours des cinq à sept dernières années, à mesure que les opérations les plus importantes du marché devenaient ce que j'ai appelé plus haut des opérations de chefs de file et de syndicaux. Celles-ci sont souvent traitées comme s'il s'agissait de placements privés. En d'autres termes, certains des banquiers qui se concentrent sur la partie la plus importante du marché s'adressent à un large éventail d'investisseurs dans le monde entier. Ainsi, certaines de ces banques, qui disposent de groupes de conseil en capital privé, sont de plus en plus habiles pour déterminer les types d'investisseurs qu'elles doivent solliciter pour les différents types d'opérations. Mon propos concerne le marché dirigé par des commandités, mais il s'applique également au marché des portefeuilles de commanditaires. Le rôle des banquiers ne diminuera pas.

[00:08:43.230] - Jeff Hammer

Je pense qu'il ne fera que gagner en importance et qu'avec le temps, de plus en plus de banquiers arriveront sur le marché. Il existe sur le marché des banquiers et des agents de placement qui agissent en tant qu'intermédiaires. Je pense qu'il y a eu récemment un glissement des volumes au profit des opérations intermédiées par un banquier au détriment de celles intermédiées par un agent de placement. Je pense que cette différenciation se poursuivra au fur et à mesure que les opérations deviendront plus complexes et peut-être plus structurées.

[00:09:12.526] - Giovanni (host)

Je vous sens un peu provocateur, mais pensez-vous que cela soit le cas parce que c'est lucratif pour eux, ou s'agit-il de l'accès aux clients, qui permet ensuite de faire d'autres choses?

[00:09:22.910] - Jeff Hammer

Eh bien, Giovanni, ce n'est pas lucratif qu'en raison de l'accès aux clients. C'est un élément à forte valeur ajoutée si vous pouvez faire travailler un banquier pour vous et que vous disposez d'une offre globale qui s'adresse à des investisseurs en Asie, en Europe, ou encore aux États-Unis. Vous savez, seule une banque d'envergure mondiale peut organiser une opération de ce genre, qui a une grande valeur et qui devient alors lucrative. L'un mène donc à l'autre, mais en fin de compte, c'est la complexité croissante de ces opérations qui exige qu'une entité intervienne au cœur de la structure de l'opération.

[00:09:59.550] - Giovanni (host)

Parfait. Passons maintenant au rôle de Manuvie. En quoi êtes-vous unique sur ce marché?

[00:10:07.702] - Jeff Hammer

Au fond, c'est la spécialisation qui est synonyme d'unicité. Lorsque le marché secondaire a émergé il y a quelques années, il s'agissait, comme je l'ai dit plus haut, d'échanges entre deux commanditaires pour une société. La spécialisation est née lorsque les gens ont commencé à se concentrer sur différents types de sociétés. Certaines personnes se sont ainsi concentrées sur le capital-risque, d'autres sur les soins de santé, l'immobilier, l'infrastructure ou même le crédit. Cette spécialisation a donné naissance à des franchises très compétentes dans leur spécialité et qui parviennent à se rendre uniques. De même, dans le marché dirigé par des commandités, qui est encore en plein développement, les règles du jeu sont encore en cours d'élaboration. Bien qu'il existe aujourd'hui un modèle d'opération assez largement accepté, il existe encore de nombreuses déclinaisons sur ce thème. Pour notre part, à Manuvie, lorsque nous avons lancé ce programme il y a cinq ans nous avons décidé de nous spécialiser uniquement dans les opérations dirigées par des commandités. Nous avons constaté qu'il fallait une capacité de souscription spécifique, à la fois approfondie et étendue dans le cadre d'un processus établi.

[00:11:17.380] - Jeff Hammer

Nous avons donc formé une équipe en partant de zéro, qui se concentre exclusivement sur ces opérations dirigées par des commandités. Et vous savez, je prêche un peu pour ma paroisse, si vous me permettez l'expression, mais nous pensons que nous avons développé une différenciation unique sur le marché grâce à notre façon de faire et en nous appuyant sur la plateforme centrée sur les promoteurs dont dispose Gestion des placements Manuvie. Nous entretenons de nombreuses relations avec de nombreux promoteurs et disposons donc d'un réseau d'informations qui nous permet d'en savoir peut-être un peu plus sur certaines sociétés ou promoteurs lorsqu'ils arrivent sur le marché que quelqu'un qui ne dispose pas de la même plateforme. C'est donc ainsi que nous nous sommes différenciés.

[0011:58.220] - Giovanni (host)

D'après votre expérience, quelle est la meilleure façon de commencer une opération?

[00:12:03.333] - Jeff Hammer

Eh bien, Giovanni, tout dépend de ce que l'on cherche, Vous cherchez une opération de très grande envergure? Vous cherchez de petites opérations? Vous cherchez du capital-risque? Choisissons un type d'opération. Nous avons un dispositif de lancement d'opération. Nous couvrons différents groupes. Nous couvrons les promoteurs. Nous couvrons également d'autres spécialistes des secondaires, ainsi que des banquiers, bien entendu. La raison pour laquelle nous couvrons ces deux dernières catégories est que, d'un point de vue de banquier, il y a un vrai manque d'efficacité. Bien sûr il y a une certaine efficacité, mais pas au point de pouvoir simplement se présenter au guichet et s'attendre à ce que quelqu'un vous propose une affaire. Il faut quelques efforts, transpirer un peu.

[00:12:45.300] - Jeff Hammer

Il faut aller au-devant des gens et leur faire savoir que vous souhaitez faire affaire et ce que vous recherchez. Ainsi, pour investir sur ce marché concurrentiel, même s'il est intermédié, il faut vraiment être actif, et pas se contenter d'attendre passivement. C'est précisément ce que nous faisons dans ces trois groupes. Et puis, bien sûr, nous recherchons des opérations en dehors de ces groupes que nous générons nous-mêmes. Mais soyons honnêtes, je suis un grand fan des intermédiaires, car si un intermédiaire a fait le travail avec un promoteur ou un détenteur d'actifs pour le convaincre de vendre et l'accompagner dans le processus, alors je sais qu'il est réellement prêt à avancer. Et je préfère de loin une opération

intermédiée, car cela signifie que je perdrai moins de temps à essayer de persuader quelqu'un de vendre quelque chose.

[0013:31.086] - Giovanni (host)

Quels sont les signaux d'alerte qui vous font dire « ATTENTION – Ce n'est pas pour nous »?

[00:13:35.667] - Jeff Hammer

Un important signal d'alerte est le manque d'alignement, qui est plus important dans le cas des opérations gérées par un commandité, puis, sur le marché traditionnel des commanditaires. Sur le marché géré par les commandités, comme je l'ai mentionné précédemment, vous vous concentrez sur des positions concentrées, parfois une seule, et vous le faites à une valorisation qui est généralement supérieure au coût initial auquel le promoteur s'est engagé dans l'investissement. Ainsi, d'une certaine manière, vous validez une plus-value. Par conséquent, si le promoteur cherche à sortir de l'argent plutôt que d'investir davantage dans l'opération, cela constitue un signal d'alarme. En effet, cela signifie que vous êtes la partie choisie pour rémunérer le promoteur et peut-être l'équipe dirigeante, et qu'ils ne sont plus impliqués dans la partie.

[00:14:16.180] - Jeff Hammer

Tout retrait manifeste de capitaux par un promoteur constitue donc un signal d'alarme. Un autre signal d'alarme, Giovanni, est quand une opération arrive sur le marché des fonds de continuation ou le marché géré par les commandités après n'avoir été détenue que pendant quelques années. C'est un signal d'alarme parce que même si la société se porte bien, elle pourrait en fait bénéficier d'une situation comme la COVID, d'un rebond, causé par des distorsions de l'économie. Si j'étais un promoteur, je serais également ravi de pouvoir prendre mes bénéfices au bout de deux ans en me disant que c'est formidable, je peux valider une valorisation bien plus élevée, je peux passer la main aux spécialistes des secondaires, je peux redistribuer les bénéfices à mes investisseurs et je n'ai plus de risque sur la table. Cela constitue un signal d'alarme. Je pourrais vous citer de nombreux signaux d'alarme, mais je vais m'arrêter là car je ne veux pas abuser du temps qui nous est imparti.

[0015:04.220] - Giovanni (host)

Vous avez évoqué le rôle des intermédiaires. Vous arrive-t-il de vous trouver dans une relation bilatérale ou travaillez-vous toujours en collaboration avec d'autres personnes?

[00:15:14.780] - Jeff Hammer

Nous commençons souvent par des entretiens bilatéraux, car Manuvie a des relations avec quelque 200 promoteurs à travers la plateforme avec lesquels nous entretenons des relations plus ou moins étroites. Nous sommes souvent sollicités par des responsables d'autres stratégies de placement ou par l'équipe chargée de la répartition des fonds, qui nous disent qu'ils envisagent un fonds de continuation et qu'ils aimeraient avoir des conseils quant aux actifs auxquels ils devraient penser et à la manière dont ils seront accueillis. Curieusement, Giovanni, même si nous sommes une équipe de placement, nous sommes aussi une équipe de conseil et nous nous impliquons dans ces discussions. Parfois, on nous demandera même : « D'accord, il y a six banquiers que nous envisageons, que pensez-vous d'eux? Lequel, à votre avis, serait le plus adapté au vu de nos actifs et de notre situation? »

[00:15:59.325] - Jeff Hammer

Nous avons nous-mêmes été banquiers, nous connaissons donc la plupart des intervenants et leurs compétences. Nous essayons donc de mettre le promoteur en relation avec le bon banquier. En contrepartie de nos efforts à ce stade précoce, dans une situation de concurrence, nous sommes généralement récompensés par une occasion de placement. S'il s'agit d'une opération prisée, nous sommes en tête de liste. Dans ces situations quelque peu exclusives, la possibilité de modeler l'opération peut également constituer un avantage pour nous. Voilà donc le genre d'actifs sur lesquels nous voulons être présents, et quelques indications concernant les aspects économiques à privilégier. Et un des aspects est donc de pouvoir influencer sur l'issue des opérations, si nous le pouvons.

[00:16:38.700] - Giovanni (host)

À quoi ressemble le flux d'opérations? Combien d'opérations étudiez-vous par an, combien font l'objet d'une diligence raisonnable et combien en faites-vous par an, *grosso modo*?

[00:16:48.140] - Jeff Hammer

Oui, alors nous en voyons passer trois à quatre par semaine. Si vous faites le calcul sur une année de 50 semaines, ça donne... ces deux dernières années, environ 200 opérations par an. Il s'agit de 200 opérations valables, dont la plupart sont menées par des banques. Quelqu'un a donc engagé un banquier pour les amener sur le marché. Alors bien sûr, on sait qu'il n'y a pas 200 opérations qui se font chaque année. Et, vous savez, au cours de l'année écoulée, le taux d'échec a été assez important parce que le monde a été confronté à une réduction des capitaux, notre marché a été confronté à une réduction des capitaux. En ce qui concerne notre propre rythme de placement, nous investissons en fonction des capitaux dont nous disposons à un moment donné, tant que nous parvenons à trouver les bons placements qui dépassent nos seuils de rendement, notre taux minimum de rendement, et le rendement que nous attendons de la catégorie d'actifs en question. Je vais m'abstenir de parler du rythme, mais je dirais que depuis que nous nous sommes installés ici à Manuvie, soit fin 2019, nous avons vu passer plus de 750 opérations et nous nous sommes positionnés sur moins de 20 d'entre elles.

[00:17:58.140] - Giovanni (host)

Quelle est la taille moyenne des opérations?

[00:18:01.300] - Jeff Hammer

Vous savez, je le répète, notre approche se concentre sur les commandités et non les traditionnels commanditaires. Notre avons pour objectif de limiter notre concentration. Nous aimons viser une participation de 5 % de nos fonds sur une entreprise donnée. Nous procédons donc brique par brique et entreprise par entreprise, en nous appuyant sur une analyse approfondie pour construire un portefeuille diversifié. Dans ce domaine, un portefeuille idéal, Giovanni, comprendrait une vingtaine d'entreprises. Cependant, nous ne nous limitons pas aux actifs individuels. Un des avantages du marché secondaire est qu'il offre des occasions avec deux, trois, quatre ou parfois six ou dix actifs en sélectionnant les actifs que vous aimez vraiment et en perdant relativement peu de temps avec ceux qui ne vous intéressent pas. Différentes personnes peuvent choisir de se positionnent à différents endroits du spectre offert par le marché dirigé par les commandités. Nous avons tendance à nous intéresser aux opérations qui portent sur trois actifs ou moins. Donc, dans notre portefeuille, 20 participations ne font pas 100 %, mais actuellement environ 19 participations font 90 %. Nous avons ensuite une série d'autres entreprises qui complètent le portefeuille. Mais ces 19 entreprises représentant 90 % du portefeuille sont porteuses de valeur. C'est très différent de ce que l'on observe dans les secondaires traditionnelles, gérées par des commanditaires où la

valeur est générée par des centaines d'entreprises sous-jacentes des portefeuilles des fonds de ces grands gestionnaires.

[00:19:25.780] - Giovanni (host)

Vous avez dit qu'environ 200 opérations pouvaient atterrir sur votre bureau et vous avez mentionné quelques échecs. D'un point de vue psychologique, dans le cas des opérations qui n'aboutissent pas, que se passe-t-il ensuite et est-ce mauvais pour l'industrie?

[00:19:41.950] - Jeff Hammer

C'est là une excellente question, Giovanni. Tout d'abord, rien ne meurt jamais définitivement. Les résurrections sont fréquentes. Parfois, nous voyons une opération se présenter à nous. Admettons que nous la laissons passer. Et bien, six mois plus tard, il se peut que nous la revoyions. Au départ, l'opération avait peut-être trois ou quatre entreprises. Désormais elle n'en a peut-être plus que deux, parce que le marché s'est exprimé. Le marché a peut-être dit : « Nous ne voulons pas telle et telle entreprise », du coup l'opération revient en laissant celles-ci de côté. Peut-être aussi y a-t-il eu une discussion avec l'investisseur chef de file pendant une longue période de temps. L'investisseur chef de file a peut-être dit : « Si vous faites cela, c'est-à-dire si vous vous débarrassez de deux entreprises du portefeuille, nous participerons à telle ou telle hauteur », puis l'opération est retournée sur le marché de la syndication. Je pense donc pour répondre à votre question que les opérations sont persistantes, dans la mesure où, comme le dit l'adage « si tu ne réussis pas, essaie, essaie encore » – j'espère ne pas me tromper, je l'écorche peut-être un peu, mais je pense que c'est l'idée – mais bon, mon propos est que cela arrive souvent dans le marché secondaire.

[00:20:49.528] - Jeff Hammer

Il arrive souvent que des opérations soient ajustées après que leur première mouture soit passée sans trouver preneur. Et dans le cas d'un échec pur et simple, vous aurez généralement un banquier très chagriné sur les bras, parce que ce banquier aura investi beaucoup de capital, de capital personnel, dans cette opération pour la faire fonctionner. En effet, quand on sort avec rien d'une telle opération, ça pique un peu, mais ça arrive. Cela arrive sur le marché des fusions et acquisitions et cela arrive sur notre marché. Ce que nous ne voulons pas voir trop souvent, Giovanni, pour répondre à votre autre question, ce sont les ramifications en aval de l'échec d'une opération. Il y a aussi des promoteurs qui sont très déçus par le marché. Ceux-ci découvrent cette merveilleuse innovation, qu'est la liquidité temporaire. Ils se lancent et proposent ce qu'ils estiment être une bonne entreprise et un bon prix, mais reviennent bredouilles. Ce n'est pas bon, évidemment. Vous risquez de ne pas revoir ce promoteur de sitôt. Nous voulons éviter cela et nous espérons donc que les banquiers fassent un très bon travail de contrôle et de validation des opérations qu'ils savent pouvoir réaliser compte tenu de leur connaissance de la communauté des acheteurs

[00:21:59.566] - Giovanni (host)

Parfait. Voici donc quelques questions pour conclure, car nous arrivons au terme de la discussion. Ce que vous avez dit tout à l'heure est très intéressant concernant ces commandités qui reviennent à la charge avec deux entreprises plutôt que les quatre du début. Pensez-vous que vous et d'autres acteurs comme vous influencerez de plus en plus le comportement des commandités?

[00:22:17.603] - Jeff Hammer

Je pense que, comme je l'ai déjà dit, le marché s'exprime, si le commandité veut être en phase avec ses

investisseurs, ses commanditaires, dont certains sont des investisseurs en secondaires, ils sont incontestablement influencés par ce qui se passe sur le marché. Par exemple, il y a quelques années, il y a avait sur ce marché ce que l'on appelait le « super carry » ou « super intéressement aux plus-values » qui permettait...vous connaissez peut-être, Giovanni, les structures de ces fonds de continuation. Je rappelle que je me réfère toujours au marché dirigé par les commandités, la structure des fonds de continuation prévoit une commission de gestion, de l'ordre de 50 à 100 points de base, puis généralement un intéressement à trois paliers. De l'ordre de 10 % pour 12 % 15 % pour 15 %, 20 % pour 20 %. Ce sont là seulement des niveaux approximatifs, parfois également liés à des seuils minimums de RCI. Il y a deux ans, lorsque le marché était très actif on pouvait voir des promoteurs dire : « Nous voulons 25 % au-dessus d'un TRI de 25 % et trois fois le capital engagé », c'est ce qu'on appelait le « super intéressement ». Ils convertissaient donc leur offre en un intéressement dont la valeur serait potentiellement encore plus élevée s'ils atteignaient leur objectif. Cette expression a disparu depuis. Lorsque les taux ont commencé à augmenter en mars 2022 et que notre marché fut secoué comme tous les autres, les promoteurs et les banquiers ont commencé à écouter le marché qui leur disait : « Les gars, soyons réalistes. Faisons des opérations à des prix raisonnables. » Ainsi, le fait est que le marché s'exprime, et nous influençons les promoteurs pour qu'ils proposent des opérations qui peuvent être conclues sur le marché.

[00:23:49.866] - Giovanni (host)

Parfait. Vous avez parlé du rôle central des intermédiaires. Pensez-vous que la technologie entraînera un phénomène de désintermédiation ou ne fera-t-elle qu'ajuster le gain marginal dans certaines parties du processus?

[00:24:03.773] - Jeff Hammer

Bon. J'adore la technologie et les bouleversements qu'elle entraîne dans certains secteurs d'activité. Dans ce secteur-ci, traitez-moi de luddite, mais je ne pense pas que la technologie fasse une grande différence. Depuis longtemps, sur le marché des commanditaires, on s'est efforcé d'automatiser le processus de façon à ce qu'il soit possible d'acheter une participation directement depuis un site Web. Fondamentalement, il s'agit de s'appuyer sur la technologie et les interfaces pour mener à bien le processus avec très peu de frictions. De nombreuses jeunes pousses ont tenté de le faire au cours des 20 dernières années. Il en existe même aujourd'hui. Certaines d'entre elles connaissent aujourd'hui un certain succès, mais elles n'ont aucune incidence sur le volume du marché. Notre processus est un processus très traditionnel qui implique des banquiers, des exceptions, une documentation importante, des délais et une grosse part de jugement humain. Donc, à moins que, et c'est là ma réserve, à moins que les braves gens qui font de l'IA ne trouvent un algorithme génial capable de résoudre tous ces facteurs multiples qu'il faut prendre en compte, je ne vois pas la technologie bouleverser de sitôt la façon dont fonctionne ce marché. Encore une fois, traitez-moi de luddite, je prends ça sur moi, mais cela n'a pas été possible ces 20 dernières années et je ne pense pas que cela se produira dans les 20 prochaines.

[00:25:32.250] - Giovanni (host)

Parfait. Dernière question, quelles sont vos aspirations pour vous-même et au sein de Manuvie?

[00:25:37.010] - Jeff Hammer

Voilà une excellente question, sur laquelle je devrais me poser et réfléchir. Mais je vais commencer tout de suite avec mon souhait pour Manuvie, à savoir que Gestion des placements Manuvie, qui a été créée en 2019 pour intégrer toutes les stratégies de marchés privés, entre autres, prenne vraiment son essor et monte en puissance comme nous pensons qu'elle devrait le faire. Il existe de nombreuses stratégies

d'actifs réels, de capital-investissement et de crédit. Il y a d'excellents investisseurs à Manuvie, et nous devons simplement faire savoir que Manuvie a vraiment attiré d'excellents collaborateurs au fil du temps, qu'elle a fait grandir d'excellents collaborateurs et qu'elle mérite d'être traitée comme le gestionnaire d'actifs de classe mondiale qu'elle est devenue. Pour ma part, j'espère faire partie du voyage. Je suis enthousiasmé par ce qui se passe à Manuvie.

[00:26:26.730] - Jeff Hammer

Nous avons maintenant de nouveaux dirigeants pour les marchés privés. Et nous avons de belles opportunités à saisir à mesure que nous ajoutons des stratégies, compte tenu de la situation du marché. Il y a des stratégies immobilières et d'autres encore qui verront le jour, et j'espère bien y participer. Avec Paul Sanabria, mon partenaire de longue date nous espérons propulser la plateforme des placements secondaires vers de nouveaux sommets. Enfin, Giovanni, sur le plan personnel, j'aimerais pouvoir rester un acteur pendant longtemps encore du marché secondaire. Si je peux gagner encore 20 ans, j'en serai heureux. J'aime à penser que je suis à mi-parcours et qu'il me reste encore 20 années de service, car si le marché secondaire est passé, comme je l'ai dit, de 2 milliards à 110 milliards l'année dernière, Dieu seul sait où il peut aller au cours des 20 prochaines années. J'espère donc être là pour voir cela et y participer, car c'est un marché passionnant, avec des gens formidables, et une approche très excitante axée sur les solutions qui s'est avéré stimulant sur le plan intellectuel et rentable sur le plan commercial.

[00:27:36.090] - Giovanni (host)

Merveilleux. Jeff, merci beaucoup pour vos réflexions et merci à tous d'avoir écouté.

[00:27:41.730] - Jeff Hammer

Giovanni, je vous remercie de m'avoir donné l'occasion de m'exprimer. J'espère ne pas avoir été trop long pour certains de mes arguments.

[00:27.47] Alternative Text:

Écran titre : Ion Analytics

[00:27.51] Alternative Text:

Écran titre : Renseignements importants

Les placements comportent des risques, y compris le risque de perte du capital. Les marchés des capitaux sont volatils et peuvent considérablement fluctuer sous l'influence d'événements liés aux sociétés, aux secteurs, à l'économie, à la politique, à la réglementation et aux marchés. Ces risques sont amplifiés dans le cas des placements sur les marchés émergents. Le risque de change est le risque que la fluctuation des taux de change ait un effet négatif sur la valeur des placements détenus dans un portefeuille.

Les renseignements fournis ne tiennent pas compte de la convenance des placements, des objectifs de placement, de la situation financière, ni des besoins particuliers d'une personne donnée. Nous vous invitons à évaluer la convenance de tout type de placement à la lumière de votre situation personnelle, et à consulter, au besoin, un spécialiste.

Ce document est réservé à l'usage exclusif des personnes ayant le droit de le recevoir en vertu des lois et des règlements applicables des territoires de compétence. Les opinions exprimées sont celles de l'auteur ou des auteurs, et elles peuvent changer sans préavis. Nos équipes de placement peuvent avoir des opinions différentes et, par conséquent, prendre des décisions de placement différentes. Ces opinions ne reflètent pas forcément celles de Gestion de placements Manuvie ni de ses sociétés affiliées. Bien que les renseignements

et analyses figurant dans ce document aient été compilés ou formulés à l'aide de sources jugées fiables, Gestion de placements Manuvie ne donne aucune garantie quant à leur précision, à leur exactitude, à leur utilité ou à leur exhaustivité et se dégage de toute responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation de ces renseignements ou analyses. Ce document peut comprendre des prévisions ou d'autres énoncés de nature prospective portant sur des événements futurs, des objectifs, des stratégies de gestion ou d'autres prévisions et n'est à jour qu'à la date indiquée. Les renseignements fournis dans ce document, y compris les énoncés concernant les tendances des marchés des capitaux, sont fondés sur la conjoncture, laquelle évolue au fil du temps. Ces renseignements peuvent changer à la suite d'événements ultérieurs touchant les marchés ou pour d'autres motifs. Gestion de placements Manuvie n'est nullement tenue de mettre à jour ces renseignements.

Ni Gestion de placements Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni ses administrateurs, dirigeants et salariés n'assument de responsabilité pour quelque perte ou dommage direct ou indirect, ou quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque agit sur la foi des renseignements du présent document. Tous les aperçus et commentaires sont de nature générale et ponctuelle. Quoiqu'utiles, ces aperçus ne remplacent pas les conseils d'un spécialiste en fiscalité, en placement ou en droit. Il est recommandé aux clients de consulter un spécialiste qui évaluera leur situation personnelle. Ni Manuvie, ni Gestion de placements Manuvie, ni leurs sociétés affiliées, ni leurs représentants ne fournissent de conseils dans le domaine de la fiscalité, des placements ou du droit. Le présent document a été produit à titre indicatif seulement et ne constitue ni une recommandation, ni un conseil professionnel, ni une offre, ni une invitation à quiconque, par Gestion de placements Manuvie et en son nom, relativement à l'achat ou à la vente d'un titre ou à l'adoption d'une stratégie de placement, non plus qu'il indique une intention d'effectuer une opération dans un fonds ou un compte géré par Gestion de placements Manuvie. Aucune stratégie de placement ni aucune technique de gestion des risques ne peut garantir le rendement ni éliminer les risques, peu importe la conjoncture du marché. La diversification et la répartition de l'actif ne sont pas garanties de profits et n'éliminent pas le risque de perte dans quelque marché que ce soit. À moins d'indication contraire, toutes les données proviennent de Gestion de placements Manuvie. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

Gestion de placements Manuvie

Gestion de placements Manuvie est la marque du secteur Gestion de patrimoine et d'actifs, Monde de la Société Financière Manuvie. Notre mission est de rendre les décisions plus simples et d'aider les gens à vivre mieux en donnant aux épargnants les moyens de bâtir un avenir meilleur. Au service de plus de 17 millions de particuliers, d'institutions et de participants à des régimes d'épargne-retraite, nous estimons que notre portée mondiale, nos activités complémentaires et la puissance de notre société mère nous permettent d'aider les épargnants à exploiter les tendances mondiales émergentes. Nous offrons à nos clients l'accès à des solutions de placement publiques et privées en actions, en titres à revenu fixe, en multiactifs, en placements alternatifs et en placements liés au développement durable tels que le capital naturel afin de les aider à prendre des décisions financières plus éclairées et à atteindre leurs objectifs de placement. Les produits ne sont pas tous offerts dans tous les pays. Pour de plus amples renseignements, veuillez consulter le site gpmanuvie.ca.

Ce document n'a été soumis à aucun examen de la part d'un organisme de réglementation en matière de valeurs mobilières ou autre et n'a été déposé auprès d'aucun organisme de tel type. Il peut être distribué, s'il y a lieu, par les entités de Manuvie énumérées ci-après dans leurs territoires respectifs. Des renseignements supplémentaires au sujet de Gestion de placements Manuvie sont accessibles sur le site www.manulifeim.com/institutional/ca/fr.

Australie : Manulife Investment Management Timberland and Agriculture (Australasia) Pty Ltd., Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. Brésil : Hancock Asset Management Brasil Ltda. Canada : Gestion de placements Manuvie limitée, Distribution Gestion de placements Manuvie inc., Manulife Investment Management (North America) Limited et Marchés privés Gestion de placements Manuvie

(Canada) Corp. Chine continentale : Manulife Overseas Investment Fund Management (Shanghai) Limited Company. Espace économique européen : Manulife Investment Management (Ireland) Ltd., qui est habilitée et régie par la banque centrale d'Irlande. Hong Kong : Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. Indonésie : PT Manulife Aset Manajmen Indonesia. Japon : Manulife Investment Management (Japan) Limited. Malaisie : Manulife Investment Management (M) Berhad 200801033087 (834424-U) Philippines : Manulife Asset Management and Trust Corporation. Singapour : Manulife Investment Management (Singapore) Pte. Ltd. (Company Registration No. 200709952G) Corée du Sud : Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. Suisse : Manulife IM (Switzerland) LLC. Taïwan : Manulife Investment Management (Taiwan) Co. Ltd. Royaume-Uni : Manulife Investment Management (Europe) Ltd., qui est habilitée et réglementée par la Financial Conduct Authority États-Unis : John Hancock Investment Management LLC, Manulife Investment Management (US) LLC, Manulife Investment Management Private Markets (US) LLC et Manulife Investment Management Timberland and Agriculture Inc. Vietnam : Manulife Investment Fund Management (Vietnam) Company Limited.

Manuvie, Gestion de placements Manuvie, le M stylisé et Gestion de placements Manuvie & M stylisé sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers et sont utilisées par elle, ainsi que par ses sociétés affiliées sous licence.