

Un article de nos partenaires des États-Unis.

Crédit privé – Réflexions sur la réinitialisation de l'industrie logicielle

L'équipe de prêts directs de Fidelity explore les conditions actuelles des actions des logiciels à la suite d'un repli marqué et les occasions qu'elle trouve dans des segments du marché plus résilients.

David Gaito, CFA, chef des prêts directs

13 février 2026

Points à retenir

- Les actions de l'industrie logicielle ont connu une forte baisse, mais la réinitialisation actuelle pourrait ultimement créer un contexte de prêt plus sain que celui qui a prévalu pendant les périodes où les actifs ont été surévalués et financés par de forts effets de levier.
- Au cours des dernières années, les logiciels ont représenté moins de 10 % de nos activités de placement dans les prêts directs, ce qui témoigne de notre conviction que l'excès systématique était davantage axé sur le ratio prêt/valeur (RPV) que sur les paramètres fondamentaux des entreprises.
- De telles périodes de forte volatilité sur les marchés publics des logiciels ont tendance à remodeler la disponibilité du capital, l'appétit pour le risque et, en fin de compte, les modalités des transactions sur les marchés privés. Plusieurs segments des logiciels essentiels devraient être résilients, comme la cybersécurité et l'infrastructure de conformité, les contrôles d'entreprise et les environnements de données sécurisés (y compris les soins de santé).

Après avoir tiré de l'arrière par rapport à l'ensemble du marché en 2025, les actions des logiciels ont commencé l'année en forte baisse, cédant environ 20 % entre le début de l'année et le 5 février, selon MSCI. Les cours se sont brusquement réinitialisés en raison des préoccupations croissantes selon lesquelles l'intelligence artificielle (IA) perturbe les modèles d'affaires de logiciels traditionnels plus rapidement que prévu. La rapidité des ventes massives a été remarquable, même selon les normes des marchés technologiques historiquement volatils.

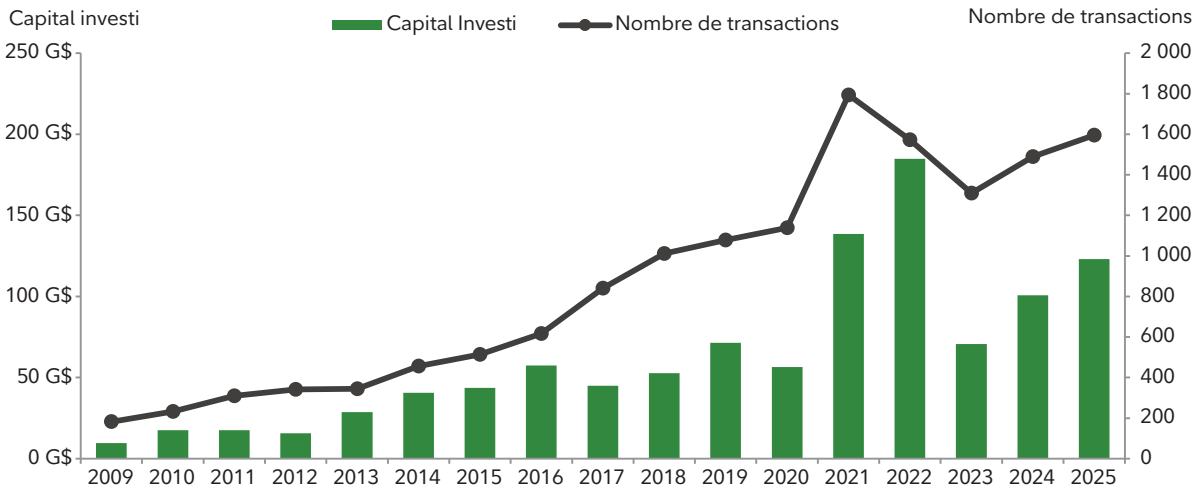
Bien que les marchés publics et privés soient souvent considérés comme des écosystèmes distincts, l'évolution des marchés publics influe inévitablement sur les valorisations privées et les hypothèses de souscription, mais avec un retard et une cadence plus délibérée. Les périodes de forte volatilité sur les marchés publics des logiciels ont tendance à remodeler la disponibilité du capital, l'appétit pour le risque et, en fin de compte, les modalités des transactions pour l'ensemble du crédit privé, comme ce fut le cas avec l'avènement des logiciels infonuagiques il y a environ 10 ans.

Cette dynamique a alimenté nos activités de prêt direct au cours des dernières années, les logiciels représentant moins de 10 % de notre exposition globale. Selon les données accessibles au public de la BDC, cela nous place nettement en deçà de nos pairs¹. Il s'agit d'un choix délibéré à la lumière d'un marché qui a fait preuve d'une résilience incroyable et, par conséquent, qui a crû très rapidement pendant et après les confinements causés par la COVID-19 (tableau 1, page 2).

¹ Selon les données publiques de la Banque de développement du Canada (BDC), au 12 février 2026



Tableau 1 – Les transactions liées à l’industrie logicielle à l’échelle mondiale (en taille et en nombre) ont considérablement augmenté au cours des deux dernières décennies



Source : Pitchbook Data Inc., au 31 décembre 2025.

Cette croissance a bénéficié d'excellents facteurs favorables et, à mesure que les valorisations ont augmenté, les prêteurs ont été tenus d'offrir un levier financier de plus en plus élevé et des conditions plus favorables aux promoteurs pour « gagner ». Nous étions d'avis que les résultats ajustés en fonction du risque étaient moins attrayants, et qu'ils étaient plus ou moins uniformes dans l'ensemble, surtout pour les sociétés de gestion de flux de travail et de solutions logicielles ponctuelles, car ces activités semblaient plus susceptibles d'être perturbées et moins cruciales bien avant la prolifération des solutions d'IA. Plutôt que d'accorder plus d'importance à l'expertise des propriétaires et aux faibles RPV, ou de nous étendre sur la structure ou la souscription, nous avons choisi de rester sélectifs et patients.

À notre avis, même si la perturbation actuelle des logiciels est réelle – et sera douloureuse pour certaines sociétés et certains sous-secteurs –, le discours général évoquant la fin des logiciels est exagéré. Mark Twain dirait que l'annonce de la mort des logiciels est très exagérée. En fait, nous croyons que la réinitialisation actuelle pourrait ultimement créer un contexte de prêt plus sain que celui qui a prévalu au cours des cinq dernières années, lorsque les actifs logiciels ont été largement surévalués et souvent financés par de forts effets de levier – souvent justifiés par les mesures globales de RPV plutôt que par une protection durable contre les baisses.

Pour expliquer pourquoi nous sommes de cet avis, il est utile de comprendre nos priorités lorsque nous évaluons le risque lié aux logiciels. Nous mettons beaucoup l'accent sur la formation d'une riche mosaïque avant d'engager des capitaux, et les logiciels sont l'un des domaines où cette mosaïque est particulièrement détaillée. Notre philosophie de placement met l'accent sur un faible recours à l'effet de levier et la gestion du risque lié aux baisses au moyen d'une structure de privilège de premier rang et de clauses restrictives fortement protégées. Notre point de vue s'appuie sur plusieurs sources exclusives qui se chevauchent :

- Une franchise mondiale de gestion d'actifs et de recherche à grande échelle, comptant près de 500 professionnels de la recherche qui couvrent plus de 30 secteurs d'activité uniques, y compris les écosystèmes des logiciels et de la technologie, des médias et des télécommunications². Nos collègues entretiennent des relations actives avec presque tous les chefs de file publics de l'innovation dans les domaines de la technologie, des logiciels et de l'IA, et communiquent constamment avec chaque équipe de direction que nous rencontrons sur la façon dont elle déploie la technologie pour accroître l'efficacité et l'avantage concurrentiel.

² Analyse fondée sur plus de 5 000 visites à l'interne et plus de 25 000 visites à l'interne par année.
Source : Fidelity Investments, au 31 décembre 2025.

- Une plateforme spécialisée d'investissement en capital-risque de stade avancé, avec d'importants investissements dans des sociétés privées de l'écosystème de la technologie, des médias et des télécommunications, y compris des positions dans plusieurs des sociétés innovatrices les plus importantes et les plus influentes dans l'IA³. Grâce au dialogue continu avec les fondateurs et les équipes de direction, nous obtenons une prévisibilité précoce des technologies émergentes, des tendances en matière d'adoption et de la dynamique concurrentielle, ce qui oriente nos activités de placement public et privé en général.
- Renseignements opérationnels de première main en tant que fournisseur (ou client) de plus de 1 000 fournisseurs de logiciels. Un processus d'approvisionnement rigoureux évalue plusieurs plateformes concurrentes avant la sélection. Il offre une vue d'ensemble concrète de la différenciation des produits, des prix, du risque lié à la mise en œuvre et des coûts de transfert dans un univers beaucoup plus large que ce que le nombre total de fournisseurs ne laisse entrevoir à lui seul.

Dans l'ensemble, cette mosaïque renforce notre conviction que les logiciels, en tant que catégorie, ne disparaîtront pas. Bien que les valorisations et les marges puissent subir des pressions (considérables) dans certains segments, de nombreuses plateformes d'infrastructures et de systèmes de dossiers demeurent profondément intégrées aux flux de travail des clients et aux activités essentielles. Fait important, l'IA elle-même dépend des logiciels, des données et des systèmes sous-jacents pour fonctionner – la disruption n'élimine pas la nécessité de ces piliers.

De plus, plusieurs segments des logiciels semblent particulièrement résilients. La demande durable est évidente dans les activités essentielles à la mission où le coût des pannes est élevé, comme la cybersécurité et l'infrastructure de conformité, les contrôles d'entreprise et les environnements de données sécurisés (y compris les soins de santé). De même, les fournisseurs de logiciels verticaux offrant des produits très spécialisés adaptés à des industries précises profitent souvent des coûts de transfert élevés, de la complexité de la réglementation et des relations avec les clients de longue date qui les protègent contre les remplacements rapides. Compte tenu de leur rôle intégré dans les activités des clients, d'une plus grande prévisibilité des flux de trésorerie et de caractéristiques de baisse plus défensives, ce sont les segments sur lesquels nous concentrons habituellement nos activités de prêt, même dans des conditions de marché plus dynamiques.

L'IA elle-même dépend des logiciels, des données et des systèmes sous-jacents pour fonctionner – la disruption n'élimine pas la nécessité de ces piliers.

Enfin, et surtout, confier les fonctions d'entreprise de base aux logiciels est une décision pondérée en fonction du risque prise de façon délibérée. Ces systèmes sont à la base des activités, et une panne ou une mise en œuvre défectueuse peuvent perturber considérablement les activités. Nous avons vu des migrations même « courantes » causer des perturbations importantes. Les équipes de direction distinguent donc nettement les logiciels pratiques des logiciels essentiels. Lorsque les systèmes de base tombent en panne, comme dans le cas d'une panne de réseau prolongée, la continuité des activités est compromise. Cette division entraîne des coûts de transfert et une durabilité et nous amène à nous concentrer sur les véritables systèmes essentiels plutôt que sur des couches de coordination plus faciles à remplacer.

Du point de vue du crédit privé, les périodes comme celle en cours pour les logiciels ont récompensé la rigueur. Bien que la sélectivité demeure essentielle, nous croyons que le contexte actuel pourrait offrir une occasion de prêter à des sociétés de logiciels de qualité supérieure dont le recours à l'effet de levier est plus convenable et qui sont mieux protégées contre les baisses que lors des années précédentes. Pour nous, le caractère essentiel des logiciels n'est pas seulement un attribut de croissance, il est crucial à la récupération et à la façon dont nous envisageons les résultats tout au long du cycle.

Comme toujours, nous nous efforçons d'être humbles et de savoir que nous ne serons pas des investisseurs « parfaits », même si nous pouvons détenir un avantage en matière d'information. C'est pourquoi nous mettons davantage l'accent sur la souscription de sociétés durables et les structures prudentes, tout en cherchant à générer un revenu courant intéressant dans tous nos placements, et moins sur le propriétaire ou le RPV perçu. Nous croyons qu'il s'agit de la seule formule pour assurer la réussite et la résilience à long terme dans toutes les conjonctures de marché.

³ Source : Fidelity Investments, au 31 décembre 2024.

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

Auteur

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 de 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.



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 février 2026 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.

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 l'*Internal Revenue Code of 1986* des États-Unis, dans leurs versions modifiées. Fidelity et ses représentants et représentantes 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 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.

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.

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.

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 vice versa. 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.

Les placements non traditionnels sont des produits de placement autres que les placements traditionnels d'actions, d'obligations, de fonds communs de placement ou de FNB. Les sociétés en commandite, les sociétés à responsabilité limitée, les fonds de couverture, le capital-investissement, les titres de créance privés, les marchandises, l'immobilier et les billets à ordre sont des exemples de placements non traditionnels. Voici certains des risques associés aux placements non traditionnels. Les placements non traditionnels peuvent être relativement peu liquides. Il peut être difficile de déterminer la valeur marchande actuelle de l'actif. Les données historiques sur le risque et le rendement peuvent être limitées. Une analyse approfondie des placements peut être requise avant de passer à l'achat. Les coûts d'achat et de vente peuvent être relativement élevés.

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

Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs.

Ni la répartition de l'actif ni la diversification ne constituent un gage de profit ou une garantie contre les pertes. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

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

Aux États-Unis, Fidelity Investments® offre des produits de placement par l'intermédiaire de Fidelity Distributors Company LLC; des services de compensation, de garde et 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); et des services de conseils en gestion d'actifs institutionnels par l'intermédiaire de Fidelity Institutional Wealth Adviser LLC.

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. Les services de gestion d'actifs institutionnels sont fournis par FIAM LLC et par Fidelity Institutional Asset Management Trust Company.

© 2026 FMR LLC. Tous droits réservés.

1248935.1.0

1.9922487.100



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{MC}

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. Gestion de placements Fidelity Canada, une division de FIC, agit à titre de conseiller de nos fonds de placement et une variété de 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 de ceux-ci. 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 votre clientèle. 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 du 13 février 2026 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 vice versa. 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 aux objectifs ni à la tolérance au risque d'un investisseur. 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 comptable ou à obtenir des conseils, juridiques ou autres, avant de prendre toute décision financière.

En partie © 2026. FMR LLC. Tous droits réservés. Utilisé avec permission.

É.-U. : 1.9922487.100 CAN. : 3903750-v2026225

FCI-3902550 02/26