



Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Stratégies de dette privée : qui les utilise, qui en bénéficie et pourquoi ?

DETTE PRIVÉE | Avril 2026



3

DIRECT LENDING

4

FINANCEMENT
ADOSSÉ À
DES ACTIFS

5

DETTE DISTRESSED

6

DETTE MEZZANINE

7

SITUATIONS SPÉCIALES

8

VENTURE DEBT

Panorama de la Dette Privée :

En quelques années, la dette privée est devenu l'une des principales sources de financement pour les entreprises. Même si le marché de la dette privée, qui représente environ 2 700 milliards de dollars, existe depuis des décennies,¹ il a réellement gagné en popularité à la suite de la crise financière de 2008, notamment via le direct lending, lorsque les prêteurs non bancaires ont commencé à financer les entreprises après le désengagement des banques traditionnelles sur de nombreux types de prêts.

En dette privée, les investisseurs et les fonds prêtent directement du capital aux entreprises, et les prêteurs comme les emprunteurs négocient des conditions sur mesure portant sur les taux d'intérêt, les commissions, les échéanciers de remboursement, les garanties et les covenants financiers.

La dette privée s'est structurée autour de six grandes stratégies : **le direct lending** (prêts senior garantis accordés à des entreprises matures), **le financement adossé à des actifs** (prêts sécurisés par des actifs identifiés), **la dette distressed** (investissements dans des entreprises proches du défaut), **le financement mezzanine** (prêts plus risqués, subordonnés à la dette senior), **les situations spéciales** (financements liés à des opérations ou événements d'entreprise) et **la venture debt** (financement d'entreprises en phase de développement soutenues par le capital-risque).

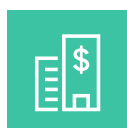
En règle générale, les investisseurs en dette privée recherchent un revenu régulier ainsi qu'une prime d'illiquidité en contrepartie de l'immobilisation de leur capital sur de longues périodes. La dette privée est souvent intégrée par les investisseurs comme une brique complémentaire du private equity et des actifs réels au sein d'un portefeuille alternatif équilibré.

Pour mieux cerner la diversité de la dette privée, voici un aperçu de ses six principales stratégies. Cela permet de mieux comprendre le fonctionnement de chaque stratégie, ses avantages et ses risques, ainsi que son positionnement habituel au sein d'un portefeuille d'actifs privés.

¹ PitchBook, « 2029 Private Horizons report » 1er mai 2025.



LES STRATÉGIES DE DIRECT LENDING octroient majoritairement des prêts à des entreprises de taille intermédiaire (« mid-market ») non notées Investment Grade et, à l'image des autres investissements obligataires, cherchent le plus souvent à générer des revenus réguliers. Les prêteurs privilégient généralement la dette de 1er rang (« senior ») et la dette unitranche, que nous allons décrire en détail dans les pages suivantes.



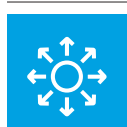
LES FINANCEMENTS ADOSSÉS À DES ACTIFS (« Asset-based finance ») englobent un large éventail de stratégies ciblant des actifs spécifiques plutôt que des entreprises. Il peut s'agir de prêts sur des actifs réels, comme des biens immobiliers et des infrastructures, des pools d'actifs comme le financement d'équipements et de flottes, ou encore des actifs figurant au bilan d'intermédiaires financiers comme les prêts étudiants, les créances de cartes de crédit ou les créances clients de sociétés généralement non financières.



L'INVESTISSEMENT EN DETTE DISTRESSED consiste à prêter à des entreprises « en difficulté », soit en situation de faillite ou ayant du mal à honorer le remboursement de leur dette, et ce afin de dégager un profit après l'amélioration de leur situation financière. La dette distressed présente un profil rendement-risque similaire à celui des actions car ce sont des facteurs propres à l'émetteur qui ont l'effet le plus important sur la performance de sa dette.



LES PRÊTS MEZZANINE offrent aux emprunteurs des financements hybrides mêlant dette et capitaux propres. Ces émissions de dette sont souvent assorties de droits de conversion en actions ou d'autres types d'options sur les titres de participation. La dette mezzanine est subordonnée à la dette senior.



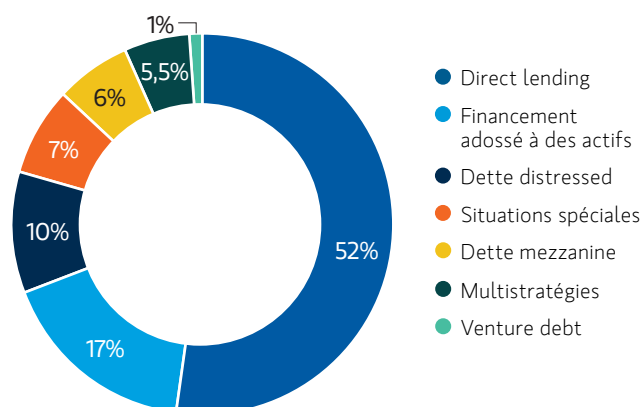
LES STRATÉGIES DITES DE « SITUATIONS SPÉCIALES » consistent à mettre en place des financements flexibles, soit pour accompagner des événements planifiés comme l'expansion d'une entreprise, soit pour répondre à des situations imprévues en période de tension, telles que les restructurations. Souvent désignées comme de la dette opportuniste ou de la dette structurée, ces stratégies concernent des emprunteurs qui présentent au départ un profil sain, même si certains peuvent ensuite basculer dans la catégorie « distressed ».



LA VENTURE DEBT, à l'image du Venture Capital, est généralement octroyée à des start-up ou à des entreprises en phase de démarrage et en quête de financement. Ce type de financement par l'emprunt s'est beaucoup développé car ces entreprises cherchent généralement à accroître leur fonds de roulement ou leurs investissements productifs sans avoir à émettre de nouvelles actions dilutives.

ILLUSTRATION 1

Répartition des encours mondiaux de dette privée par sous-stratégie



Source : PitchBook, LSEG, Morgan Stanley Investment Management. Actifs investis bruts dont levier appliqué. Hors capital non appelé dans Les fonds fermés. Au 30 septembre 2025.

Les stratégies de dette privée se différencient selon plusieurs facteurs, parmi lesquels :

- Le rang de priorité dans la structure du capital
- Le type de garantie
- Le profil risque/rendement



Direct Lending

Principale catégorie de la dette privée, le direct lending consiste pour des prêteurs non bancaires à fournir directement des financements à des entreprises de taille intermédiaire. Souvent détenues par des sociétés de private equity, ces entreprises ne sont en général pas suffisamment grandes pour accéder facilement aux marchés de la dette publique. Comme ces prêts sont négociés de gré à gré, ils ne sont pas traités sur des bourses et sont généralement conservés jusqu'à leur échéance.

Comment expliquer la croissance du Direct lending ?

Au cours des deux dernières décennies, le direct lending a connu une forte croissance à mesure que les banques traditionnelles ont réduit leurs prêts aux entreprises de taille intermédiaire. En raison du durcissement de la réglementation bancaire, de la consolidation du secteur et de la priorité accordée aux grandes entreprises, certains financements sont devenus insuffisants. Parallèlement, la présence croissante des acteurs du Private Equity au capital des entreprises de taille moyenne a renforcé la demande de sources de financement fiables. Les prêteurs directs ont comblé ce manque en offrant des prêts sur mesure pouvant être mis en place plus rapidement que les prêts bancaires traditionnels. Ils sont désormais capables de financer des opérations de grande envergure, parfois de plusieurs milliards de dollars, faisant de la dette privée une alternative crédible au marché des prêts syndiqués.

Comment fonctionne le Direct lending ?

En direct lending, les sociétés d'investissement privées travaillent étroitement avec les propriétaires et les équipes dirigeantes des entreprises pour structurer des financements adaptés. Les prêts sont généralement garantis par les actifs de l'entreprise et peuvent inclure des mécanismes de protection contractuels. Les taux d'intérêt étant généralement variables, ils s'ajustent à l'évolution des taux de marché. En raison de la nature privée et illiquide de ces financements, les investisseurs s'engagent généralement sur plusieurs années.

Principaux avantages

Les prêts directs offrent aux investisseurs plusieurs avantages potentiels. Premièrement, ils ont historiquement généré des revenus d'intérêts supérieurs aux placements

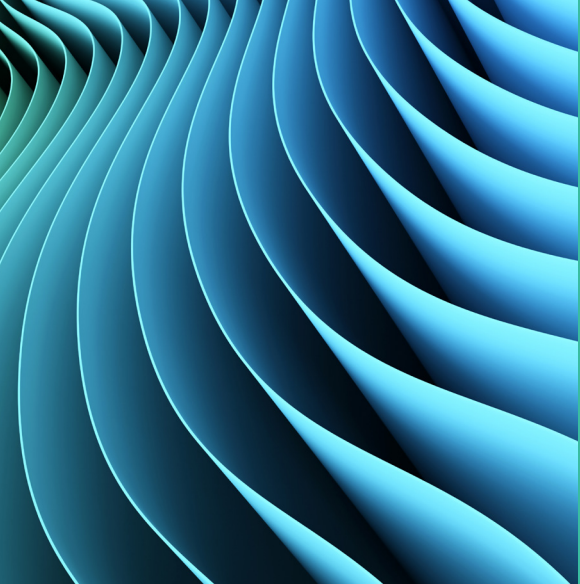
obligataires traditionnels, les investisseurs étant rémunérés en partie pour l'illiquidité et le financement d'entreprises de plus petite taille. Deuxièmement, comme nombre de ces prêts sont à taux variable, leur valeur est protégée lorsque les taux d'intérêt ou l'inflation augmentent. Troisièmement, les prêteurs directs disposent généralement d'une visibilité et d'un contrôle renforcés sur leurs prêts, en particulier via un accès régulier aux données financières des entreprises et une communication directe avec les équipes de direction.

Principaux risques et considérations clés

Le Direct lending n'est pas sans risque. En raison de leur caractère illiquide, les prêts ne peuvent généralement pas être revendus rapidement par les investisseurs si les conditions de marché changent. Les emprunteurs étant de plus petite taille, le risque de tension financière peut être plus élevé en période de baisse de l'activité. Les valorisations sont également moins transparentes en l'absence de cotation quotidienne sur le marché. Les performances potentielles dépendent donc largement de la compétence et de la rigueur du gérant lors de la sélection des emprunteurs et de la structuration des prêts.

Quelle place pour le Direct lending dans un portefeuille ?

Pour de nombreux investisseurs de long terme, le direct lending vient compléter les obligations traditionnelles, en offrant potentiellement un niveau de revenu supérieur et une diversification accrue en contrepartie d'une moindre liquidité. Elle est souvent utilisée afin de renforcer le rendement et la stabilité du portefeuille, en particulier pour les investisseurs ayant un horizon de placement plus long et pouvant accepter l'illiquidité.



Financements adossés à des actifs (ABS)

Il s'agit d'une vaste catégorie de la dette privée axée sur la valeur de certains actifs générant des revenus ou pouvant être mis en garantie. Ces actifs peuvent être physiques, comme l'immobilier, les infrastructures ou les flottes de véhicules, ou financiers, comme les prêts étudiants, les créances de cartes de crédit ou d'autres créances figurant au bilan des entreprises. Ce qui compte, c'est que l'actif lui-même est au cœur de l'évaluation du risque et du remboursement du financement.

De nombreuses entreprises détiennent d'importants volumes d'actifs générant des flux de trésorerie prévisibles, mais des actifs qui ne s'intègrent pas facilement dans les cadres de financement traditionnels. Pour les investisseurs à la recherche de revenus dont les moteurs de risque diffèrent de ceux des actions ou des obligations, le financement adossé à des actifs peut répondre à leur besoin de placement à long terme grâce à des actifs pouvant être financés en dehors des marchés publics.

Fonctionnement du financement adossé à des actifs

Dans une opération de financement adossé à des actifs, un prêteur ou un investisseur apporte des capitaux sécurisés par un ensemble d'actifs clairement identifié. Les flux de trésorerie générés par ces actifs servent à payer les intérêts et le principal au fil du temps. Comme ces actifs sont clairement identifiables et souvent distincts de l'activité globale de l'entreprise, les investisseurs peuvent analyser en détail leur qualité, leur viabilité et leurs flux de trésorerie. Les structures ont généralement vocation à isoler les actifs des autres risques de l'activité et à faire coïncider les remboursements avec la performance des actifs sous-jacents.

Principaux avantages

L'un des principaux avantages du financement adossé à des actifs est la transparence du risque. Les investisseurs peuvent se focaliser sur des actifs et des flux de trésorerie spécifiques et ainsi ne plus être dépendants uniquement de la santé financière d'une entreprise. De nombreux actifs génèrent des paiements réguliers et contractuels, qui sont

source de revenus prévisibles. Le financement adossé à des actifs peut également limiter les pertes grâce à la valeur de la garantie mise en nantissement, notamment lorsque les actifs conservent leur utilité même dans une conjoncture économique difficile.

Principaux risques et considérations clés

Le financement adossé à des actifs présente des risques importants. Les performances peuvent s'avérer inférieures aux attentes en raison des cycles économiques, des mutations technologiques et de l'évolution du comportement des consommateurs. Certains actifs peuvent se déprécier plus rapidement que prévu, voire devenir obsolètes. La liquidité est limitée et les investisseurs peuvent ne pas être en mesure de céder leurs positions rapidement. L'évaluation de la qualité des actifs et la mise en place de mécanismes de protection nécessitent une vraie expertise, et les résultats peuvent varier considérablement selon les critères de sélection et d'évaluation des risques.

Quelle place pour le financement adossé à des actifs dans un portefeuille ?

Dans un portefeuille diversifié, le financement adossé à des actifs peut compléter une exposition aux actions et aux obligations traditionnelles. Pour les investisseurs de long terme, cette classe d'actifs peut générer des revenus réguliers, assurer une diversification accrue et offrir une exposition à des segments sous-représentés de l'économie. Il ne s'agit pas d'un investissement liquide, mais il peut renforcer la résilience et le potentiel de performance d'un portefeuille.



Dette *distressed*

Les investisseurs en dette *distressed* ciblent généralement des entreprises sous forte pression financière et interviennent lorsque l'incertitude est élevée et les valorisations dégradées, dans l'espoir de générer des rendements attractifs à mesure que l'entreprise se redresse par des cessions d'actifs, un refinancement, une restructuration ou un redressement opérationnel. Les performances dépendent de trois facteurs : la valeur réelle de l'entreprise, la structure de sa dette et l'issue des négociations avec les créanciers. Cette forte variabilité des résultats potentiels confère à la dette *distressed* un profil risque-rendement plus proche des actions que des obligations, en particulier lorsque l'investisseur finance de fait un plan de redressement.

Les opportunités apparaissent généralement lorsque les conditions de financement se durcissent. Des coûts d'emprunt élevés peuvent peser sur la trésorerie. Et les prêteurs se montrent souvent moins enclins à refinancer les entreprises fragiles, surtout lorsque d'importantes échéances de dette approchent. Les ralentissements économiques et les coûts imprévus peuvent également précipiter des entreprises vers des difficultés financières, même si le marché semble stable.

Fonctionnement de la dette *distressed*

Les investisseurs doivent déterminer si l'entreprise peut survivre suffisamment longtemps pour se stabiliser. Pour cela, ils analysent la liquidité, la génération de trésorerie et les pistes réalistes d'amélioration. Ils étudient également la structure du capital : qui détient quelles créances, selon quel ordre de priorité et quelles sûretés garantissent ces créances ? Certains créanciers sont prioritaires et d'autres font face à des incertitudes accrues. Les performances peuvent provenir de l'achat de dette décotée puis revendue à un prix supérieur. Ils peuvent aussi conserver la dette pendant la restructuration et être remboursés en nouveaux titres émis dans le cadre de la réorganisation. Dans certains cas, les investisseurs apportent de nouveaux capitaux pour financer l'exploitation durant le processus de restructuration.

Principaux avantages

L'attrait de la dette *distressed* est simple : si vous achetez une créance à prix réduit et que le redressement de

l'entreprise dépasse les attentes du marché, le potentiel de gain peut être considérable.

Principaux risques et considérations clés

Les risques sont également importants et exigent une attention particulière. Les perspectives de recouvrement sont incertaines et peuvent s'avérer décevantes si la situation de l'entreprise continue de se détériorer ou si ses actifs valent moins que prévu. Les restructurations peuvent aussi s'avérer chronophages, juridiquement complexes et tributaires des négociations entre créanciers. Les investissements peuvent être illiquides, les valorisations volatiles, et les résultats dépendre de détails qu'il est facile de négliger sans l'expertise d'un spécialiste.

Quelle place pour la dette *distressed* dans un portefeuille ?

La dette *distressed* est plus risquée et opportuniste que l'investissement dans des entreprises saines. Mais elle peut apporter des sources de performance différentes, notamment lorsque les marchés sont perturbés. Compte tenu de la complexité de l'analyse de crédit, de l'incertitude entourant les délais d'investissement et du risque potentiel de pertes temporaires, cette stratégie convient avant tout aux investisseurs disposant d'un horizon de placement long et d'une solide tolérance au risque.



Dette mezzanine

La dette mezzanine est une forme de dette privée qui s'intercale entre la dette senior classique et les capitaux propres. Dans une structure de capital type, les prêteurs de dette *senior secured* sont remboursés en priorité et disposent des sûretés les plus solides sur les actifs, tandis que les actionnaires arrivent en dernier rang mais captent l'essentiel du potentiel de création de valeur lorsque l'entreprise se porte bien. La dette mezzanine occupe une position intermédiaire : juridiquement, il s'agit bien d'une dette, mais elle permet souvent aux investisseurs de participer à l'augmentation de la valeur de l'entreprise. C'est pourquoi elle est généralement présentée comme un instrument hybride, à mi-chemin entre dette et capital.

Pour rémunérer ce rang subordonné, la dette mezzanine vise en règle générale des performances globales supérieures à celles des prêts directs senior. Ces performances peuvent provenir de plusieurs sources, notamment des paiements en nature (« payment in kind » - PIK) qui s'ajoutent au solde du prêt au lieu d'être versés sous forme de liquidités. Elle peut inclure des bons de souscription (*warrants*) qui permettent aux investisseurs de bénéficier d'une augmentation de la valeur d'une entreprise. Les emprunteurs apprécient la dette mezzanine car elle peut réduire la dilution des capitaux propres, tout en apportant un financement important. Cette caractéristique peut être importante lorsque les banques et les prêteurs traditionnels se désengagent des prêts les plus risqués.

Fonctionnement des prêts mezzanine

En pratique, les opérations sur la dette mezzanine sont très structurées. Les investisseurs analysent avant tout la capacité de l'entreprise à générer des flux de trésorerie suffisants pour servir les intérêts, la solidité de son modèle économique et l'ampleur du « coussin de valeur » situé sous la tranche mezzanine. Comme la dette mezzanine se situe sous la dette senior dans la structure de capital, la valeur d'entreprise doit être suffisante pour couvrir d'abord les créances senior avant d'assurer le remboursement intégral des prêteurs mezzanine. Les clauses des contrats et les obligations de reporting peuvent également peser fortement sur l'issue de l'investissement, surtout en situation de tension. Les prêteurs négocient donc souvent des protections destinées à améliorer leur visibilité si la performance de l'emprunteur se dégrade.

Principaux avantages

Pour les investisseurs, le principal intérêt de la dette mezzanine réside dans la possibilité de combiner la

génération de revenus avec une participation à la hausse de la valeur. La dette mezzanine offre généralement des performances plus élevées que le Direct lending, et une composante liée aux capitaux propres peut accroître le résultat final si l'emprunteur exécute bien son plan et connaît une sortie réussie.

Principaux risques et considérations clés

Les principales considérations de risque sont liées à la place de la dette mezzanine dans la structure du capital. Parce qu'elle est subordonnée à la dette senior, la dette mezzanine présente généralement des risques baissiers plus élevés et peut se comporter davantage comme des capitaux propres en cas de tensions, ce qui réduit les recouvrements si une entreprise sous-performe. Les caractéristiques des paiements en nature (PIK) peuvent accroître le risque de refinancement en laissant les encours de dette augmenter au fil du temps. De nombreux investissements mezzanine sont également illiquides, de sorte que les investisseurs peuvent devoir les conserver durant des cycles de marché perturbés.

Quelle place pour le financement mezzanine dans un portefeuille ?

La dette mezzanine attire généralement les investisseurs en quête de rendements plus élevés que ceux offerts par d'autres stratégies de dette privée, en particulier dans des environnements concurrentiels où les marges des prêts se contractent. Dans un portefeuille de dette privée, la dette mezzanine est plus agressive tant en termes de risques que de performances. Pour les investisseurs ayant des horizons de placement longs et une tolérance à l'illiquidité, la dette mezzanine peut élargir l'exposition à l'ensemble du spectre de la dette privée, tout en ajoutant un degré modeste de participation au capital.



Situations spéciales

Les « situations spéciales » désignent une stratégie de financement sur mesure pour les entreprises ayant besoin d'une solution plus adaptée qu'un simple prêt bancaire. Comme son nom l'indique, cette approche est généralement déclenchée par un événement ou à une problématique particulière susceptible d'infléchir la trajectoire d'une entreprise. Ces événements peuvent être anticipés ou surgir de manière imprévue. L'objectif est d'apporter un financement flexible lorsque les contraintes de calendrier, la complexité du dossier ou l'incertitude rendent les sources de financement classiques difficiles d'accès ou trop lentes à mettre en œuvre.

Les entreprises doivent parfois anticiper des événements spécifiques, comme le rachat d'un concurrent, la conquête d'un nouveau marché, le lancement d'un nouveau produit ou un investissement important en capital. De telles initiatives peuvent être pertinentes, mais elles peuvent exiger des solutions de capital qui ne correspondent pas aux catégories traditionnelles. Parmi les situations spéciales inattendues, on peut citer un manque de liquidités, des perturbations de marché ou des restructurations. Dans de telles situations, les entreprises peuvent avoir besoin d'un financement relais afin de retrouver une certaine stabilité. L'objectif est d'aboutir à une issue plus prévisible et cela peut impliquer des mécanismes de protection et un prix qui reflètent une complexité et des risques accrus.

Fonctionnement des situations spéciales

Les situations spéciales reposent généralement sur une « thèse événementielle » : la structuration du financement s'articule autour d'un catalyseur susceptible de transformer le profil de crédit de l'entreprise. Les investisseurs évaluent la manière dont ce catalyseur peut se matérialiser dans divers scénarios, puis structurent le financement de manière à faire converger les intérêts et à protéger le capital. Les sources de performance sont les coupons, les commissions et certaines modalités de structuration, tandis que la protection contre le risque baissier repose sur les sûretés, les obligations de reporting et les clauses des contrats. Comme les événements peuvent évoluer rapidement, le suivi du dossier est crucial, en particulier si les perspectives d'un emprunteur commencent à se détériorer.

Principaux avantages

L'attrait principal des situations spéciales tient à la possibilité de dégager des performances attractives qui rémunèrent la complexité et la structuration sur mesure. Ces investissements peuvent offrir une protection renforcée contre le risque baissier via des structures négociées (sûretés, clauses ou mécanismes de contrôle) calibrées selon les risques identifiés.

Principaux risques et considérations clés

Les situations spéciales présentent des risques importants, en particulier un risque d'événement : l'événement peut survenir plus tard que prévu ou avoir des effets inattendus qui dégradent la performance. Le risque de complexité entre également en ligne de compte, les résultats pouvant être étroitement liés à la qualité de la documentation, à la solidité des sûretés et à la récurrence des flux de trésorerie, autant de paramètres délicats à évaluer, notamment en cas de détérioration. En situation de stress financier chez l'emprunteur, l'issue de l'investissement peut se jouer au cours de négociations et de restructurations dont la durée et le résultat restent incertains.

Quelle place pour les situations spéciales dans un portefeuille ?

Les situations spéciales permettent d'accroître les performances en tolérant une complexité plus élevée que d'autres formes de dette privée. Elles peuvent également contribuer à la diversification puisque la performance est davantage liée à des facteurs spécifiques à chaque dossier qu'aux mouvements des taux d'intérêt. En définitive, la décision d'investir dans des situations spéciales dépend de la capacité des investisseurs à supporter l'illiquidité et de leur appétence pour une allocation à gestion active et très structurée.



Venture debt

La Venture debt (ou « dette à risque ») est une stratégie de dette privée destinée aux entreprises en phase de démarrage et financées par du Venture Capital, qui enregistrent une croissance rapide mais ne génèrent pas encore de flux de trésorerie récurrents. Cette stratégie met l'accent sur la trajectoire de croissance de l'entreprise, son accès à de futurs tours de table et la valeur de ses technologies. Elle joue souvent un rôle de prolongement de trésorerie pour accompagner les entreprises entre deux levées de fonds, et les conditions peuvent inclure des bons de souscription d'actions (warrants), dispositif moins fréquent dans le prêt traditionnel adossé aux flux de trésorerie. Alors que les fondateurs et les investisseurs recherchent de plus en plus de moyens pour accompagner leur croissance entre deux levées, la Venture debt permet de financer les besoins en fonds de roulement, l'acquisition de clients, les recrutements et d'autres investissements, tout en limitant la dilution à court terme.

Fonctionnement de la Venture debt

La Venture debt (« dette à risque ») prend généralement la forme d'un prêt ou d'une ligne de crédit renouvelable destinée aux startups adossées au Venture Capital, en pleine croissance mais pas encore rentables. Le remboursement repose sur une future levée de fonds ou un événement de liquidité (acquisition, introduction en bourse). Le risque de crédit pouvant être plus élevé qu'avec des prêts traditionnels, la Venture debt s'accompagne souvent de protections pour le prêteur, sous la forme de clauses contraignantes, et de conditions de prix qui reflètent ce surcroît de risque. Les prêteurs peuvent également recevoir des bons de souscription (warrants), qui leur permettent de bénéficier d'une partie de la création de valeur si l'entreprise se développe bien. En pratique, la Venture debt joue souvent un rôle de « passerelle » pour prolonger la trésorerie disponible, réduire le montant de la prochaine levée de fonds ou aider l'entreprise à atteindre des jalons qui feront augmenter sa valorisation lors du tour de financement suivant.

Principaux avantages

Si cette stratégie existe, c'est parce que les fondateurs et les investisseurs dans des sociétés en phase de démarrage souhaitent parfois lever des capitaux supplémentaires sans émettre de nouvelles actions sur la base de valorisations défavorables. Elle peut également être plus rapide à mettre en œuvre qu'une levée de fonds. Pour les investisseurs et les prêteurs, la Venture debt peut offrir un rendement attractif par rapport au crédit traditionnel, avec un potentiel de gain supplémentaire

via des warrants, tout en se situant « au-dessus » des capitaux propres dans la structure du capital. Elle peut aussi améliorer l'efficacité du capital en permettant aux startups de financer leur croissance sans avoir à rouvrir des négociations sur leur valorisation chaque fois qu'un besoin de financement se présente.

Principaux risques et considérations clés

La Venture debt expose à des risques importants : de nombreux emprunteurs ont peu d'historique, brûlent de la trésorerie et opèrent selon des modèles économiques qui évoluent très vite. Le remboursement repose sur la capacité à lever de nouveaux fonds, le soutien continu des investisseurs ou l'atteinte de jalons de croissance, autant de paramètres qui peuvent basculer rapidement en cas de dégradation de l'économie. Côté prêteur, les garanties sont souvent maigres et les perspectives de recouvrement en cas de défaut aléatoires. Même les protections, comme les clauses des contrats, ne sauraient écarter le risque de faillite.

Quelle place pour la Venture debt dans un portefeuille ?

La Venture debt est souvent vue comme une porte d'entrée vers les secteurs économiques à forte croissance, avec un profil de performance alliant revenus d'intérêts et potentiel de valorisation grâce aux warrants. Elle peut s'intégrer dans une allocation élargie à la dette privée selon la tolérance au risque de l'investisseur, ses besoins de liquidité et son degré de confort avec des expositions au crédit d'entreprises en phase de croissance et avec une forte dimension technologique.

INFORMATIONS IMPORTANTES

Les opinions et les points de vue et/ou les analyses exprimés sont ceux de l'auteur ou de l'équipe de gestion à la date de publication ; ils peuvent être modifiés à tout instant, sans préavis, au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique, et ne pas se concrétiser. En outre, les opinions ne seront pas mises à jour ou corrigées dans le but de refléter les informations publiées a posteriori, des situations existantes ou des changements se produisant après la date de publication. Les opinions exprimées ne reflètent pas les opinions de tous les gérants de portefeuille de Morgan Stanley Investment Management (MSIM) et ses filiales et sociétés affiliées (collectivement désignées par « la Société »). Elles peuvent ne pas être prises en compte dans toutes les stratégies et les produits proposés par la société.

Ce document a été préparé sur la base d'informations publiques, de données élaborées en interne et d'autres sources externes jugées fiables. Toutefois, aucune garantie n'est donnée quant à la fiabilité de ces informations et la Société n'a pas cherché à vérifier en toute indépendance les informations provenant de sources publiques et externes.

Ce document constitue une communication générale, qui n'est pas impartiale et toute l'information qu'il contient a été préparée uniquement à des fins d'information et de formation, et ne constitue pas une offre, ni une recommandation d'achat ou de vente d'un titre en particulier, ni d'adoption d'une stratégie d'investissement particulière. Les informations contenues dans le présent document ne s'appuient pas sur la situation d'un client en particulier. Elles ne constituent pas un conseil d'investissement et ne doivent pas être interprétées comme constituant un conseil en matière fiscale, comptable, juridique ni réglementaire. Avant de prendre une décision d'investissement, les investisseurs doivent solliciter l'avis d'un conseiller juridique et financier indépendant, y compris s'agissant des conséquences fiscales.

Tout graphique ou diagramme fourni dans le présent document l'est uniquement à titre d'illustration.

Toute performance citée représente la performance passée. **Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.**

La société n'a pas autorisé les intermédiaires financiers à utiliser ni à distribuer le présent document, à moins que cette utilisation et cette distribution ne soient effectuées conformément à la législation et à la réglementation en vigueur. En outre, il incombe aux intermédiaires financiers de s'assurer que les informations contenues dans le présent document sont appropriées pour toute personne à laquelle ils le communiquent, compte tenu de la situation et de l'objectif de cette personne. La Société ne peut être tenue responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier.

Ce document peut être traduit dans d'autres langues. En cas de traduction, seule la version anglaise fait foi. S'il y a des divergences entre la version anglaise et une version de ce document dans une autre langue, seule la version anglaise fait foi.

Il est interdit de reproduire, copier, modifier, utiliser pour créer un document dérivé, interpréter, afficher, publier, poster, mettre sous licence, intégrer, distribuer ou transmettre tout ou une partie de ce document, directement ou indirectement, ou de divulguer son contenu à des tiers sans le consentement écrit explicite de la Société. Il est interdit d'établir un hyperlien vers ce document, à moins que cet hyperlien ne soit destiné à un usage personnel et non commercial. Toutes les informations contenues dans le présent document sont la propriété des auteurs et sont protégées par la loi sur les droits d'auteur et par toute autre loi applicable.

DISTRIBUTION

Ce document s'adresse et ne doit être distribué exclusivement qu'aux personnes résidant dans des pays ou territoires dans lesquels une telle distribution ou mise à disposition n'est pas contraire aux lois et réglementations locales en vigueur.

MSIM, la division de gestion d'actifs de Morgan Stanley (NYSE : MS) et ses sociétés affiliées ont passé des accords pour commercialiser leurs produits et services respectifs. Chaque société affiliée de MSIM est réglementée de manière appropriée dans la juridiction où elle opère. Les sociétés affiliées à MSIM sont : Calvert Research and Management, Eaton Vance Management, Parametric Portfolio Associates LLC, Parametric SAS, et Atlanta Capital Management LLC.

Ce document a été publié par une ou plusieurs des entités suivantes :

EMEA

Ce document s'adresse aux clients professionnels/investisseurs accrédités uniquement.

Au sein de l'UE, les documents de MSIM sont publiés par MSIM Fund Management (Ireland) Limited (« FMIL »). FMIL est une société privée à responsabilité limitée par actions immatriculée en Irlande sous le numéro 616661 et réglementée par la Banque Centrale d'Irlande. Son siège social est situé à l'adresse 24-26 City Quay, Dublin 2, D02 NY19, Irlande.

En dehors de l'UE, les documents de MSIM sont publiés par Morgan Stanley Investment Management Limited (MSIM Ltd), une société agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre. Numéro d'enregistrement : 1981121. Siège social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

En Suisse, les documents MSIM sont publiés par Morgan Stanley & Co. International plc, Londres (succursale de Zurich), autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). Siège social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse.

Italie : MSIM FMIL (succursale de Milan), (Sede Secondaria di Milano), Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milan, Italie. **Pays-Bas :** MSIM FMIL (succursale d'Amsterdam), Tour Rembrandt, 11e étage Amstelplein 1 1096HA, Pays-Bas. **France :** MSIM FMIL (succursale de Paris), 61, rue de Monceau, 75008 Paris, France. **Espagne :** MSIM FMIL (succursale de Madrid), Calle Serrano 55, 28006, Madrid, Espagne. **Allemagne :** MSIM FMIL succursale de Francfort, Große Gallusstraße 18, 60312 Francfort, Allemagne (Catégorie : Branch Office (FDI) selon § 53b KWG). **Danemark :** MSIM FMIL (succursale de Copenhague), Gorrissen Federspiel, Axel Towers, Axelortv2, 1609 Copenhague V, Danemark.

MOYEN-ORIENT

Dubai International Financial Centre : Ces informations ne constituent pas une offre d'émission ou de vente, ni une sollicitation d'offre de souscription ou d'achat de titres ou de produits d'investissement dans les Émirats arabes unis (y compris le Dubai International Financial Centre et l'Abu Dhabi Global Market), et ne doivent donc pas être interprétées comme telles. En outre, ces informations sont mises à disposition à condition que le destinataire reconnaisse et comprenne que les entités et les titres auxquels elles peuvent se rapporter n'ont pas été approuvés, autorisés ou enregistrés auprès de la Banque centrale des EAU, de la Dubai Financial Services Authority, de la UAE Securities and Commodities Authority, de la Financial Services Regulatory Authority ou de toute autre autorité de licence ou agence gouvernementale compétente aux EAU. Le contenu de ce rapport n'a pas été approuvé par la Banque centrale des Émirats arabes unis, la Dubai Financial Services Authority, la UAE Securities and Commodities Authority ou la Financial Services Regulatory Authority et celui-ci n'a pas été déposé auprès de ces organismes.

Arabie saoudite

Le présent document de promotion financière a été émis et approuvé pour utilisation en Arabie Saoudite par Morgan Stanley Saudi Arabia, Al Rashid Tower, Kings Sand Street, Riyadh, Arabie Saoudite laquelle est autorisée et réglementée par la Capital Market Authority (Autorité du marché des capitaux) sous le numéro de licence 06044-37.

États-Unis

NON ASSURÉ PAR LA FDIC. ABSENCE DE GARANTIE BANCAIRE. POSSIBLE PERTE DE VALEUR. NON ASSURÉ PAR DES AGENCES DU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL. NE CONSTITUE PAS UN DÉPÔT.

ASIE-PACIFIQUE

Hong Kong : Le présent document est publié par Morgan Stanley Asia Limited aux fins d'utilisation à Hong Kong et ne peut être diffusé qu'auprès d'« investisseurs professionnels » au sens du Securities and Futures Ordinance (décret sur les valeurs mobilières et les contrats à terme) de Hong Kong (Cap 571). Le contenu du présent document n'a été révisé ni approuvé par aucune autorité de réglementation, y compris la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En conséquence, à moins que la loi en vigueur ne prévoit des exceptions, ce document ne devra pas être publié, diffusé, distribué ni adressé aux particuliers résidant à Hong Kong, ni mis à leur disposition.

Singapour : Ce document est diffusé par Morgan Stanley Investment Management Company, numéro d'enregistrement 199002743C. Le présent document ne doit pas être transmis ou distribué, directement ou indirectement, à des personnes à Singapour autres que (i) des investisseurs accrédités (ii) des investisseurs institutionnels tels que définis dans la section 4A de la loi Securities and Futures Act, chapitre 289 de Singapour (« SFA ») ; ou (iii) autrement, en vertu et conformément aux conditions de toute autre disposition applicable de la SFA. Cette publication n'a pas été vérifiée par l'Autorité monétaire de Singapour.

Australie : Ce document est publié par Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Ltd ABN 22122040037, AFSL No. 314182 et ses affiliés et ne constitue pas une invitation à investir. Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited donne les moyens aux filiales de MSIM de fournir des services financiers à la clientèle institutionnelle (« wholesale ») en Australie. Ce document ne sera pas déposé auprès de l'Australian Securities and Investments Commission.

Japon

Le présent document ne doit pas être transféré ou distribué, directement ou indirectement, à des personnes au Japon autres que (i) les investisseurs professionnels tels que définis dans l'Article 2 de la loi Financial Instruments and Exchange Act (« FIEA ») ou (ii) les personnes concernées par toute autre disposition applicable de la loi FIEA et conformément aux conditions de celle-ci. Ce document est diffusé au Japon par Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd., enregistrée sous le n° 410 (Directeur du Bureau des Finances Locales de Kanto (Entreprises d'Instruments Financiers)), membres : La Japan Securities Dealers Association, l'Investment Trusts Association, Japon, la Japan Investment Advisers Association et la Type II Financial Instruments Firms Association.



morganstanley.com/im

© 2026 Morgan Stanley. Tous droits réservés.

RO 5415553 Exp. 23/04/2028 Q2260078 10995077_CH_0626 A4