

Les nouveaux événements dans le financement par effet de levier aux États-Unis – novembre 2017

6 NOVEMBRE 2017 6 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

- [Prêts aux grandes entreprises](#)
- [Services bancaires et financiers](#)
- [Services financiers](#)

Auteur: Andrew G. Herr

Au quatrième trimestre de 2017, au moins trois événements dignes d'intérêt se sont produits dans le secteur des prêts à effet de levier aux États-Unis : (1) la prise de mesures dès maintenant pour faire face à la suppression prévue du taux interbancaire offert à Londres (TIOL) à la fin de 2021; (2) la proposition de plan fiscal des Républicains de la Chambre des représentants, visant à limiter la déductibilité des intérêts sur la dette; et (3) l'invalidation temporaire des procédures (et la possibilité de rejet permanent) relatives aux directives sur les prêts à effet de levier aux États-Unis.

Suppression du TIOL à la fin de 2021

Le TIOL est le taux d'intérêt auquel les banques de Londres peuvent obtenir du financement non garanti pendant une période et dans une monnaie convenues. Le TIOL soutient des billions de dollars de contrats financiers, notamment des obligations, des prêts et des produits dérivés. Des scandales antérieurs associés à l'établissement du TIOL ont incité l'administration du TIOL à passer de la British Bankers Association à son administrateur actuel, l'Intercontinental Exchange, exploitée par l'intermédiaire d'ICE Benchmark Administration Limited, de là son surnom de « ICE » TIOL. En juillet 2017, la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni a annoncé qu'elle ne soutiendra plus le TIOL après 2021, et a enjoint le secteur des finances à trouver une solution de rechange au TIOL. Même si des groupes de travail ont proposé diverses solutions de rechange au TIOL, telles que, dans le cas des dollars US, le SOFR or Secured Overnight Funding Rate (également connu sous le nom de « broad Treasuries repo financing rate » ou BTFR), il faudra un certain temps avant que le secteur et les intervenants en matière de réglementation s'unissent autour d'un substitut viable au TIOL. Bien entendu, sur le marché des prêts à effet de levier américains sursouscrits, il est courant que la teneur des prêts contractés maintenant s'étende au-delà de 2021. À la fin d'octobre 2017, on a vu les premiers arrangeurs largement reconnus incorporer dans le libellé des conventions de crédit l'autorisation, pour des agents administratifs, de sélectionner une solution de remplacement au TIOL.^[1] Dans certains cas, les agents administratifs se sont vu accorder le droit d'effectuer cette sélection sans le consentement du prêteur, alors que dans d'autres cas, une approche dite de « consentement négatif » (donnant aux prêteurs une brève période pour s'opposer à la sélection de l'agent administratif) a été adoptée. Les participants au marché voudront se tenir au courant, dans ce domaine, tant en ce qui concerne le successeur du TIOL en 2021, que, d'ici là, l'élaboration d'un libellé de conventions de crédit standard tenant compte de la suppression prévue du TIOL.

La proposition de plan fiscal des Républicains vise à limiter la déductibilité des intérêts sur la dette

Le plan fiscal des Républicains de la Chambre des représentants, publié le jeudi 2 novembre, comportait une proposition visant à plafonner la déductibilité des intérêts à 30 % du bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements (BAIIA) d'une entreprise. Inutile de dire que cela aurait une forte incidence sur le financement à grand effet de levier, comme ce qui se fait dans les acquisitions par emprunt. Les sociétés d'investissement privé se sont déjà opposées au plan fiscal de la Chambre, qui bouleverserait totalement leur modèle d'affaires (ou, du moins, réduirait le rendement de leurs capitaux propres)^[2]. Comme un large éventail de lobbyistes s'opposent à d'autres aspects du plan fiscal de la Chambre des représentants, que le Sénat devrait proposer son propre plan fiscal et que le taux d'approbation du président Trump semble s'abaisser de jour en jour, on ignore si la réforme fiscale américaine finira par être adoptée, et si même des points précis de la réforme (comme le plafonnement de la déductibilité des intérêts) seront promulgués. L'évolution de la situation dans ce secteur présentera un grand intérêt pour les participants au marché des prêts à effet de levier américains.

Directives sur les prêts à effet de levier

Les lecteurs assidus des bulletins Actualités d'Osler se rappelleront les Directives sur les prêts à effet de levier (DPEL) publiées en 2013 par des organismes de réglementation américains (voir [ici](#) l'aide-mémoire.) Entre autres choses, les DPEL prévoyaient qu'un effet de levier, après les ventes d'actifs planifiées (c'est-à-dire le montant de la dette qui doit être amorti à partir du flux de trésorerie d'exploitation), de plus de six fois le BAIIA, susciterait des préoccupations en matière de supervision dans la plupart des secteurs d'activité, ce qui assujettissait les prêteurs réglementés qui consentaient ces prêts à un examen réglementaire, et même, à des sanctions. Il n'est donc pas étonnant (du moins, en rétrospective), que les DPEL aient donné lieu au passage des prêts à fort effet de levier des prêteurs réglementés (comme les banques) à des prêteurs non réglementés. Il ne faut pas oublier que les DPEL avaient été publiées en tant que « lignes directrices », plutôt que comme des « règles » officielles. Ainsi que le notait récemment la Loan Syndication and Trading Association^[3], le 19 octobre, le Government Accountability Office (GAO) des États-Unis a émis l'opinion que les DPEL étaient en fait des « règles » assujetties à l'examen du Congrès des États-Unis. La présentation de l'opinion du GAO au Congrès, le 20 octobre, a déclenché une période de 60 jours au cours de laquelle le Congrès et le président Trump peuvent rejeter les DPEL. De plus, au cours de la période où les organismes de réglementation présentent les DPEL au Congrès, techniquement, celles-ci ne sont pas en vigueur. Cela aussi sera un point d'intérêt pour les participants au marché des prêts à effet de levier des États-Unis, étant donné que le rejet des DPEL par le Congrès et par le président Trump (le cas échéant) pourrait rééquilibrer les règles du jeu entre prêteurs réglementés et non réglementés.

^[1] Debtwire, le 25 octobre 2017, « Banks take upper hand over lenders in crafting Libor replacement plans ».

^[2] *Wall Street Journal*, le 3 novembre, « Private-Equity Firms Have a Beef with Tax Bill—but Things Could Be Worse ».

^[3] LSTA « Week in Review », le 27 octobre 2017 : « GOA on LLG: What Now? »