

L'arrivée imminente des prêts à tranche unique

3 juin 2014

Les prêteurs nord-américains sont aux prises avec un marché d'emprunteurs, où une concurrence féroce se livre pour chaque contrat de financement susceptible d'être conclu avec une petite ou moyenne entreprise de qualité. Auparavant, les prêteurs tentaient de se distinguer de la concurrence au moyen de prix avantageux, de frais bancaires réduits et de clauses souples. Les prêteurs américains et européens ont désormais fait un pas de plus et commercialisent une nouvelle structure de prêt appelée le « prêt à tranche unique ».

Un prêt à tranche unique est une facilité de prêt aux termes de laquelle un seul prêteur offre à l'emprunteur une dette qui regroupe en un seul prêt la tranche privilégiée et la tranche subordonnée. Ainsi, au lieu d'avoir deux prêteurs, dont l'un fournit la tranche privilégiée et l'autre, la tranche subordonnée, l'emprunteur a un seul prêteur qui lui fournit une dette à une seule tranche composée d'une dette privilégiée et d'une dette subordonnée. Le prix du prêt à tranche unique tient compte de l'unification de la structure dette privilégiée/dette subordonnée et il se situe quelque part le long du continuum entre la dette privilégiée et la dette subordonnée.

Convention de crédit et sûreté uniques

Comme un financement type comporte deux tranches de dette distinctes (dette privilégiée et dette subordonnée), l'actif de l'emprunteur est habituellement grevé d'une charge de premier rang en faveur du prêteur privilégié et d'une charge de deuxième rang en faveur du prêteur subordonné. Chaque tranche de dette requiert (i) la conclusion d'une convention de crédit distincte, (ii) le paiement d'un prix et de frais distincts, (iii) l'octroi d'une sûreté distincte et (iv) des clauses particulières, et les droits de chaque prêteur sont régis par une « convention entre créanciers » négociée serrée. Comparativement, un prêt à tranche unique requiert la conclusion d'une seule convention de crédit, la rédaction d'un seul jeu de documents relatifs à la sûreté et des négociations avec un seul prêteur. Souvent, la simplification du prêt à tranche unique donne lieu à des frais juridiques réduits, des dates de clôture plus rapprochées et une meilleure probabilité de clôture, caractéristiques qui sont toutes extrêmement importantes pour l'emprunteur d'aujourd'hui.

Processus de syndication des prêts à tranche unique

Un prêteur peut décider de consentir à lui seul un prêt à tranche unique ou, s'il juge le prêt trop élevé pour un seul prêteur, de le fractionner en tranches « premier sortant » et « dernier sortant » entre un ou plusieurs prêteurs. Le prêteur qui participe à un prêt à tranche unique aura des droits différents de ceux des autres prêteurs qui participent au même prêt, selon la tranche à laquelle il participe. Par exemple, prenons la situation suivante, où il y a seulement deux prêteurs :

1. Le prêteur A consent à ABC inc. un prêt à tranche unique de 50 M\$ portant intérêt au taux de 10 %, ce taux tenant compte du regroupement de la dette privilégiée et de la dette subordonnée.
2. Après la clôture du financement consenti à ABC inc., le prêteur A décide de permettre au prêteur B de participer au prêt à tranche unique de 50 M\$.

- Le prêteur A et le prêteur B peuvent décider de se diviser le prêt à tranche unique également, auquel cas leurs droits réciproques seront les mêmes, ou ils peuvent décider que l'un d'eux est subordonné à l'autre, en échange de quoi le prêteur subordonné bénéficierait d'une part plus grande du flux d'intérêts à 10 % qu'ABC inc. doit verser aux termes du prêt à tranche unique initial.
- Le prêteur subordonné serait réputé avoir participé à la tranche « dernier sortant », ce qui veut dire que si ABC inc. devenait insolvable, le prêteur privilégié aurait une créance privilégiée et le prêteur subordonné, une créance subordonnée à l'encontre de l'actif d'ABC inc.

Les étapes suivantes ne concerneraient que les prêteurs, et non ABC inc., de sorte que, peu importe la façon dont les prêteurs se partageraient le prêt à tranche unique, le taux d'intérêt combiné qu'ABC inc. aurait à payer au prêteur A resterait le même. Le tableau qui suit présente une comparaison des facteurs entre un prêt privilégié/subordonné et un prêt à tranche unique.

	Prêt à deux tranches		Prêt à tranche unique
	Tranche privilégiée	Tranche subordonnée	
Montant du prêt	40 M\$	10 M\$	50 M\$
Exemple de prix	Taux préférentiel + 1 %	Taux préférentiel + 8 %	Taux préférentiel + 5 %
Moment de la syndication	Avant la clôture du financement	Avant la clôture du financement	Après la clôture
Sûreté	Sûreté réelle	Flux de trésorerie	Sûreté réelle + flux de trésorerie
Délai de clôture	Entre 1 et 3 mois		Entre 2 et 4 semaines
Probabilité de clôture	Dépend de divers facteurs		Élevée
Convention entre les prêteurs	Convention entre créanciers		Convention entre prêteurs

Syndication des prêts à tranche unique

L'une des caractéristiques importantes qui distinguent un prêt à tranche unique d'un prêt traditionnel est le fait que le prêteur d'un prêt à tranche unique qui souhaite syndiquer une partie de celui-ci le fait après la clôture du financement, tandis que, pour un prêt traditionnel, cela se fait avant la clôture du financement. En reportant la syndication d'un prêt à tranche unique après la clôture, l'emprunteur est en mesure d'éliminer l'incertitude, le délai et le coût souvent associés au processus de syndication. De plus, dans le cas de la syndication d'un prêt à tranche unique, les autres prêteurs ne présentent pas leur participation distincte à l'emprunteur dans le processus de négociation et, plutôt, l'emprunteur considère le prêteur initial comme l'unique prêteur de la facilité de prêt à tranche unique.

Convention entre prêteurs

La relation entre les divers prêteurs qui participent à un prêt à tranche unique est régie par un document appelé « convention entre prêteurs ». Tout comme la convention entre créanciers, la convention entre prêteurs établit la priorité relative des prêteurs, la structure de paiement, les droits de vote et de consentement à l'égard des modifications ou des renonciations, les droits des prêteurs de racheter la dette d'autres prêteurs après certains événements déclencheurs, le mode de contrôle de l'exercice des recours et le mode de distribution du produit tiré de la sûreté réelle.

Caractéristiques courantes des prêts à tranche unique

Comme il est indiqué ci-dessus, la caractéristique principale d'un prêt à tranche unique est la simplification du

processus et des composantes en un seul bloc à soumettre à l'emprunteur. Toutefois, même s'il a l'apparence d'un prêt unique, le prêt à tranche unique permet d'avoir des ratios d'endettement similaires à ceux d'un prêt à deux tranches.

Habituellement, les prêts à tranche unique sont structurés comme des prêts à terme. Toutefois, dans certains cas, l'emprunteur pourrait vouloir également une facilité renouvelable. En pareil cas, la facilité renouvelable sera de rang égal au prêt à terme à tranche unique, de sorte qu'elle puisse être documentée au moyen de la même convention de crédit.

Prêts à tranche unique et acquisitions par emprunt

Les sociétés fermées et d'autres emprunteurs qui souhaitent réaliser des acquisitions par emprunt rivalisent souvent avec d'autres acheteurs et doivent conclure l'opération rapidement et à bas prix. Les emprunteurs trouvent que les prêts à tranche unique sont intéressants pour les raisons suivantes : (i) ils ont accès à une dette privilégiée et subordonnée auprès d'un seul prêteur aux termes d'une seule facilité, (ii) ils peuvent conclure rapidement leur opération en raison de l'élimination du processus de syndication et de la réduction et de la simplification de la documentation juridique et (iii) la probabilité de clôture est plus élevée. Dans ce contexte, les emprunteurs sont prêts à accepter un taux d'intérêt plus élevé en échange d'une clôture plus rapide et plus certaine.

Prêts à tranche unique au Canada

Un prêt à tranche unique offre une structure de financement unique et attrayante aux emprunteurs qui ont besoin de dettes privilégiées et de dettes subordonnées. Ces prêts sont souvent utilisés par les prêteurs américains aux États-Unis, particulièrement dans le domaine des acquisitions par emprunt, et commencent à être utilisés par les prêteurs américains qui exercent des activités sur les marchés des capitaux canadiens. Les emprunteurs américains qui connaissent bien la structure des prêts à tranche unique et qui recherchent du financement en vue de réaliser une acquisition au Canada voudront vraisemblablement avoir accès à des prêts à tranche unique. Par conséquent, les prêteurs canadiens qui souhaitent accroître ou maintenir leur part de marché par rapport à leurs concurrents seraient avisés de bien comprendre les prêts à tranche unique et d'envisager de les intégrer à leur portefeuille de prêts.