

Bénédicte BRAQUEHAYE

Mémoire

Les transferts de risques au sein de la syndication bancaire

Sous la Direction de Monsieur le Professeur
Hubert de Vauplane

Magistère de Juriste d'Affaires DJCE



Université Panthéon-Assas
Paris II

Année 2008/2009

« L'université PANTHEON ASSAS (PARIS II) droit - économie - sciences sociales n'entend donner aucune approbation, ni improbation, aux opinions émises dans ce mémoire. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur. »

Sommaire

Introduction

Partie I Le transferts de risques, objectif principal de la constitution du syndicat bancaire

Titre I. Le cadre de la syndication bancaire

I. Le cadre juridique de la syndication bancaire

Section 1 Qualification de l'institution du syndicat bancaire

Section 2 Codification et standardisation de la syndication bancaire

II. Les modalités de constitutions

Section 1 Les intervenants

Section 2 La formation du pool

Titre II. L'objectif principal de la syndication bancaire : le transfert de risques

I. Un objectif général de répartition des risques

Section 1 Les raisons sous-jacentes à la répartition des risques

Section 2 Typologie de la syndication selon le moment de partage des risques

II. Une répartition des risques qui profite à tous

Section 1 Une répartition des risques favorable aux banques et à l'emprunteur

Section 2 Les garanties mises en place

Partie II Le transfert de risques dans le fonctionnement du syndicat bancaire

Titre I. Le transfert de risques dans le cadre du fonctionnement normal de la syndication

I. Les principes fondateurs de la syndication : fondement du transfert de risques

Section 1 Le principe de non solidarité entre les banques

Section 2 Le principe de divisibilité des contrats de prêts

Section 3 Le principe de l'égalité entre les prêteurs

II. Les moyens de transfert de risques : cession et sous-participation

Section 1 Le transfert de risques sur le marché primaire : la cession de participation

Section 2 Le transfert de risques sur le marché secondaire : la sous-participation

Titre II. La gestion de risques en cas d'incident dans le fonctionnement du syndicat

I. La défaillance de l'emprunteur

Section 1 Les conditions de réaménagements de la dette de l'emprunteur

Section 2 L'éventualité des actions aux fins d'exécution engagées par le chef de file

Section 3 La procédure collective de l'emprunteur

II. La responsabilité des participants au syndicat

Section 1 La responsabilité du chef de file

Section 2 La responsabilité de l'agent

Conclusion *Les club deals bancaires, alternative à la syndication bancaire en période de crise*

Introduction

Le syndicat bancaire a été défini comme « la réunion de deux ou plusieurs banques, ayant pour objet la répartition de la charge d'un crédit octroyé à un emprunteur »¹. Le syndication bancaire est une institution issue de la pratique bancaire constituée par un groupe de banques réunies au sein d'une entité dépourvue de personnalité juridique dénommée syndicat, consortium, tour de table ou pool bancaire, afin de répartir entre elles les risques d'un crédit ou de permettre le montage d'une opération d'une taille et d'un risque si élevés que les ressources les plus importantes des banques ne suffiraient pas à y faire face.

Ces vingt dernières années ont vu un développement spectaculaire des prêts syndiqués en Europe, et particulièrement en France où leur part dans le total des prêts bancaires est passée de moins de 1% en 1990 à 36% en 2005. En effet, la syndication est la technique qui permet de lever le plus rapidement des fonds considérables par rapport à d'autres techniques de financement tels que le marché obligataire ou le marché des placements privés.

La syndication bancaire permet ainsi à différentes banques membres d'un syndicat de se partager le risque et la rémunération d'un crédit. Un des participant, l'« agent » ou « chef de file » est mandaté par l'emprunteur pour mettre en place le syndicat de prêt et se charge de la gestion du prêt dans l'intérêt de ses confrères.

Ces pools sont constitués pour des opérations de grandes ampleurs nécessitant des fonds considérables et entraînant de ce fait les risques proportionnels à ces fonds, notamment pour couvrir des financements de besoins généraux, des refinancements, des crédits d'acquisition, des financements de LBO ou d'infrastructures. Ils peuvent également répondre aux besoins d'entités gouvernementales.

Les avantages d'un tel mécanisme bénéficient surtout aux banques dans la mesure où ces dernières doivent respecter les ratios de solvabilité imposés par les banques centrales. Mais le but même de la syndication réside dans le partage des risques qui sera proportionnel à leur participation, ce qui leur permettra de se protéger contre l'insolvabilité de l'emprunteur. Cette division du crédit profite également à l'emprunteur qui pourra se prémunir de la perte de son

¹ Y. Zein, Les pools bancaires : aspects juridiques, préf. Ch. Larroumet, Economica, 1998.

crédit par la défaillance de l'une d'elles. Le pool bancaire est donc un groupement de banques dont le but principal est de partager la rémunération et les risques.

Terminologie

La seule définition donnée du pool bancaire figure dans l'arrêté du 18 février 1987 et précise qu'il s'agit « d'une réunion de différents apporteurs de capitaux sans appel public à l'épargne, ayant pour objet la répartition des capitaux apportés » tout en respectant bien sur le monopole bancaire ».

Cette appellation de pool bancaire est cependant assez controversée, l'arrêté du 18 février 1987 rendant obligatoire l'emploi de la terminologie de tour de table, terme purement francophone qui n'est pas apprécié dans une pratique où la langue anglo-saxonne prédomine.

Ainsi de nombreux synonymes sont utilisés tels que syndicats bancaires, syndicats de prêts, consortium ou encore crédits syndiqués.

J. Bertran de Balanda distingue deux types de pools bancaires en les désignant de la façon suivante : les pools de concentration et les pools d'engagement. Les pools, dits de "concertation", ont pour objet de permettre à leurs membres de coordonner leur politique de crédit à l'égard d'un client commun, chaque banque conservant son entière autonomie envers lui. Les pools dits "d'engagement" imposent à leurs membres la prise en charge d'une partie du risque et, le cas échéant, l'octroi d'avances de trésorerie. Ils sont généralement organisés autour d'un chef de file². Bien que l'on puisse se fonder sur cette distinction, celle-ci ne sera pas suivie dans cette analyse.

Historique

Cette démarche collective des banques est apparue, dans le contexte international, comme une réponse de la communauté bancaire internationale à la demande croissante de financement en partageant les risques associés à l'acte de prêt par le biais de la syndication entre plusieurs membres.

² J. Bertran de Balanda, « Crédits consortiaux : quelles règles du jeu », JCP éd. E 1994, I, n° 409

Mode de financement phare dans les années 1960 et 1970, où il permettait de rationaliser les crédits à une époque marquée par les difficultés économiques d'après guerre et par la pénurie de capitaux, qui a permis notamment le recyclage des pétrodollars après 1973, le marché des crédits syndiqués n'a cessé de s'accroître et dépasse aujourd'hui, en volume, celui des crédits bilatéraux.

L'institution de la syndication bancaire a été mise en place, à l'origine, aux Etats Unis. Pratiquée par les banques sur le marché américain dans un premier temps, elle s'est ensuite étendue progressivement au delà des frontières, favorisée par la création de l'Union monétaire latine. Cette pratique a ensuite connu un essor généralisé dans la seconde moitié du XXe siècle et est apparue en France dans les années 1930.

Les crédits syndiqués ne sont véritablement devenus un mode de financement de référence qu'à l'époque où les Euro-crédits (crédits accordés par plusieurs banques autour du mécanisme de fonctionnement du marché des dépôts en devise) se sont développés dans la sphère internationale. Ils se sont alors développés tant sur le marché primaire que sur le marché secondaire.

Sur le marché primaire, la syndication bancaire internationale a suscité un regain d'intérêt au cours des années 1990 en raison du nombre, du volume et de la complexité des opérations, qui ont poussé les prêteurs à se répartir les risques. Le marché secondaire a également été un lieu privilégié de développement de la syndication bancaire pour les banques de taille moyenne souhaitant participer à ces grandes syndications visant une rentabilité qui sera a terme supérieure à celle disponible sur le marché primaire.

C'est dans ce contexte que la syndication bancaire est devenue un outil juridique indispensable pour réaliser certaines opérations telles que les financements de projet, les financements d'actifs, ou encore le rachat d'entreprises (LBO).

Aspects juridiques

Développée à l'origine aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, cette pratique bancaire est encore largement dominée par le droit anglo-américain. Cependant, notre étude étant centrée sur la problématique du transfert des risques au sein de la syndication bancaire, nous avons choisi

de ne pas orienter notre développement autour de la comparaison entre le droit français et les droits anglais et américain qui s'appliquent à la syndication.

Il est en effet assez courant que le crédit soit soumis au droit anglais pour des raisons de marché, notamment lorsque, par exemple, le financement du projet est piloté à Londres ou que le projet concerne l'Europe, ou que le contrat, s'il n'est pas soumis au droit anglais soit écrit en langue anglaise afin de faciliter les négociations entre les différentes banques.

Sur le plan strictement juridique, la syndication bancaire procède d'une opération complexe qui s'inscrit souvent dans un contexte international. Chacun des participants est juridiquement un prêteur autonome, mais il participe à un financement commun. Cette complexité est d'autant plus importante qu'elle peut être doublée d'opérations de transfert de participation et de sous participations.

Cette pratique bancaire aborde plusieurs domaines du droit que sont le droit civil, le droit bancaire, le droit des procédures collectives, le droit fiscal, le droit international privé, ou encore les principes comptable.

Notre analyse se concentrera, faute de pouvoir adopter dans cette étude tous les problèmes juridiques soulevés par la syndication bancaire, sur la mutualisation des risques au sein de la syndication bancaire.

La problématique du transfert de risque de crédit au sein de la syndication bancaire

L'un des principaux objets de la syndication est le transfert des risques. Plusieurs formes de coopération bancaire se rejoignent sous le vocable de syndication bancaire selon que le risque de crédit est partagé entre les banques toutes signataires de la convention de crédit ou qu'il est transféré par une banque signataire de la convention de crédit (bilatéral ou syndiqué), à une ou plusieurs banques autres banques non signataires de la documentation contractuelle de crédit.

Il s'agit de :

- la syndication directe
- la sous participation ou syndication indirecte

Dans le premier cas, la syndication directe correspond à la syndication bancaire révélée qui se traduit par un prêt consenti par plusieurs banques formant un bloc unique représenté par un

chef de file qui fera le lien de coordination avec l'emprunteur. Les banques sont liées entre elles par une relation de syndicat puis chacune d'elles sera juridiquement liée à l'emprunteur puisqu'elles seront toutes signataires de la convention de crédit. Le risque du crédit est partagé dès l'origine entre les banques qui sont toutes signataires de la documentation contractuelle.

Dans le second cas, le contrat de pool est conclu sous la forme d'une syndication indirecte, encore dénommée pool occulte. « En cas de "sous-participation", une seule banque, dite "chef de file", est unie au client par un lien de droit. La banque chef de file conclue par la suite une convention de participation au crédit avec d'autres établissements »³. Autrement dit une banque est seule signataire de la convention de crédit et transfère concomitamment ou ultérieurement le risque à une ou plusieurs autres banques. La relation de crédit est alors complètement indépendante de la relation de syndicat. Elle peut intervenir dans le prolongement d'un crédit bilatéral (syndication indirecte) ou dans le prolongement d'une syndication directe (sous participation au premier degré).

Aussi il est légitime de s'interroger sur les fondements, les moyens, et les limites du transfert de risques avant d'en faire une analyse plus approfondie.

Aussi, nous serons amenés à nous analyser les fondements qui permettent cette limitation du risque. Celle-ci s'explique notamment par le principe de non solidarité des banques à l'égard de l'emprunteur. Cette règle signifie que le crédit global n'est que la somme des crédits individuellement consentis par chaque banque. En d'autres termes, la défaillance d'une banque membre du pool bancaire n'oblige pas les autres à la remplacer et entraîne une réduction corrélative du crédit.

Il s'agira également d'établir les moyens qui rendent possibles ce transfert du risque. Nous étudieront plus précisément la stratégie de couverture du risque qui a été rendue possible par un renforcement, depuis les années 1990, des dispositions prudentielles des conventions de crédit : prise de sûretés et de garanties auprès des emprunteurs, de leurs actionnaires et créancier ; transfert sur un compte séquestre des revenus tirés du projet ; application de ratios

³ Jurisclasseur Tome Banque-Crédit-Bourse 1, Fasc 130, par J.-P. Dom, Contrats bancaires, n° 15

de couverture du service de la dette ; application d'une clause « events of defaults » selon laquelle le pool peut engager toute action lorsqu'il juge que l'emprunteur n'est pas en mesure de respecter ses obligations contractuelles.

Cependant, dans la pratique les banques syndiquées sont exposées à certaines limites de transfert du risque ainsi qu'à certaines obligations. Pour faire face à l'aléa moral (moral hazard) et étant soumises à une certaine forme d'affectio societatis, elles doivent s'informer mutuellement des risques de non exécution du contrat de crédit par l'emprunteur. Une sharing clause (clause pari passu) répartit entre les banques les remboursements de l'emprunteur. En cas de défaillance de ce dernier, l'agent exécute les décisions prises à la majorité des membres du pool et en cas de désaccord les banques minoritaires peuvent se retirer et les banques chefs de file sont alors invitées à se substituer à elles.

L'exemple des LBO et la comparaison de deux techniques de répartition des risques : syndication et titrisation

La répartition du risque est utilisée pour couvrir tout financement de crédit. Elle joue un rôle primordial dans la stratégie de financement des banques qui répartissent le risque auprès d'autres banquiers et investisseurs professionnels. Ces dernières syndiquent 81% de leurs expositions sur leurs plus grosses opérations dans les 120 jours suivant l'opération. Cette répartition peut prendre la forme d'une répartition des responsabilités avec d'autres banquiers, c'est le rôle de la syndication, ou bien peut faire l'objet d'une titrisation sous forme de « CDO » (Collateralized Debt Obligations), qui sont destinés aux banques comme aux autres investisseurs.

Le LBO (Leveraged Buy Out), « rachat avec effet de levier » est une opération par laquelle un ou plusieurs investisseurs font l'acquisition par l'intermédiaire d'une holding, appelée la « Newco », d'une société dite « cible ». Il finance la majorité de la majorité de l'opération par de la dette : cette dernière étant remboursée grâce aux bénéfices dégagés par l'entreprise acquise.

Le financement LBO est une opération rentable proportionnellement au risque encouru par le prêteur Sénior. Les commissions de montage (de 1 à 1,5% du prêt) s'ajoutent à la marge d'emprunt de la dette Senior. C'est pourquoi la quasi totalité des grands LBO ont recours au « one stop shopping », autrement dit le recours à un seul partenaire bancaire pour la

structuration de l'ensemble de la dette Senior. Les banques dont les fonds le permettent visent donc un rôle de « Book Runner » ou « Managing Lead Arranger » afin de diriger la stratégie de syndication. Sur des opérations d'envergure, il est fréquent que plusieurs banques se partagent ce rôle d'arrangeur de manière égale.

On distingue plusieurs niveaux de participation au sein d'un syndicat bancaire. Les syndicats bancaires de grande taille sont construits de façon pyramidale. Ce sont l'emprunteur et la banque désignée comme chef de file qui ont pour mission de constituer le syndicat bancaire. Le teneur de plume est le chef de file supérieur le « chef d'orchestre » en quelque sorte, viennent ensuite le ou les chefs de file associés, le ou les co-chefs de file et les autres membres du syndicat « co-managers ».

Ils forment donc des « club deals » afin de ne pas tenir le rôle unique de souscripteur, mais bien au contraire de sécuriser en amont une partie du financement. Sur des petites transactions, on trouvera souvent un MLA appuyé par un ou deux « Joint Lead Arranger ». Ce même phénomène est observé lors d'une introduction en bourse, dans laquelle le syndicat bancaire joue un rôle prépondérant. Le teneur de plume ou chef de file supérieur est responsable de la préparation de l'introduction en bourse, de l'organisation du marketing de l'opération « roadshow », construit le carnet d'ordres et décide de l'allocation des titres aux investisseurs. Dès lors, on comprend la compétition qui a lieu entre les banques pour la place de chef de file, les banques se « battent » pour faire partie du « top left » du prospectus.

La syndication joue deux rôles dans la répartition du risque de crédit. Elle permet à la banque prêteuse de fonds de répartir le risque auprès d'autres institutions bancaires qui elles, trouvent leur intérêt en participant au financement de projets pour lesquels elles n'ont pas été sollicitées.

Si la syndication est une étape obligatoire dans la répartition du risque de crédit auprès d'autres banques, ces dernières ont développé un autre outil de transfert du risque de crédit destiné aux investisseurs professionnels : il s'agit de la titrisation. Le principe de titrisation a pour objectif de permettre à une banque détenant des actifs peu ou pas liquides de les regrouper et de les vendre à une entité spécialisée : un véhicule qui finance l'achat des actifs grâce à l'émission de titres de créances négociables garantis par les actifs rachetés par le véhicule. Les banques peuvent ainsi se défaire du risque de certains actifs. Cependant, la

propagation rapide de la crise des subprimes a mis en lumière certaines limites de ce modèle, contrairement à la méthode de la syndication, qui sont notamment les incitations auxquelles sont soumis les agents dans la chaîne de titrisation et la qualité de l'information relative aux produits structurés.

Intérêt et actualité du sujet

L'utilisation de la syndication bancaire, devenue courante, traduit l'intérêt du milieu bancaire français pour cette technique. Les pools bancaires ont connu un très grand succès par la réalisation de grands projets tels que le financement du tunnel sous la Manche à l'occasion duquel 200 banques se sont syndiquées, ou encore le cas d'Eurodisney où 60 banques se sont prêtées concours.

Les trois premiers acteurs mondiaux de la syndication bancaire sont américains mais six des dix premiers sont européens. Deutsche Bank, premier européen au niveau mondial l'est aussi sur le marché américain. En 2007 les cinq premiers conservaient leur rang par rapport à 2006, JP Morgan gardant la première place avec plus de 570 milliards réalisés dans le cadre de 1008 opérations, suivie de Citi avec 522,1 milliards et 815 deals, puis Banc of America représentant 7,5 % de parts de marché avec 337,5 milliards. En France, en 2007, la première banque était 7^e, BNP Paribas comptabilisant 3,8% des parts de marché tandis que Calyon se plaçait au 9^e rang.

Rank	Nationality	Value (\$m)	Deals	% Change (9-mth 2007)
1	United States	820,756	1,881	-51%
2	Japan	196,299	1,479	-31%
3	United Kingdom	165,549	155	-51%
4	Australia	119,926	124	-59%
5	Canada	118,338	270	-24%
6	Spain	98,201	142	-5%
7	France	94,479	112	-49%
8	Belgium	64,213	13	-53%
9	Netherlands	63,186	60	-18%
10	Russia	52,420	91	-30%
11	Germany	46,642	78	-77%
12	United Arab Emirates	34,516	30	-42%
13	Singapore	32,597	62	158%
14	India	29,679	77	-4%
15	Italy	28,151	75	-69%
	TOTAL	2,313,566	5,644	-40%

Global					Europe, Middle East & Africa (EMEA)				
Mandated Lead Arranger	Value \$m	Deals	% Share	9-mth 07 Rank	Mandated Lead Arranger	Value \$m	Deals	% Share	9-mth 07 Rank
1 JPMorgan	168,776	559	7.3	1	1 RBS	82,168	262	9.2	1
2 RBS	143,574	498	6.2	5	2 BNP Paribas	63,828	260	7.1	3
3 Banc of America	137,142	783	5.9	3	3 Calyon	48,189	167	5.4	5
4 Citi	128,486	331	5.6	2	4 HSBC	46,286	139	5.2	10
5 BNP Paribas	99,672	477	4.3	7	5 Barclays Capital	42,231	118	4.7	2
6 Mitsubishi UFJ Financial Group	90,682	828	3.9	14	6 SG CIB	36,243	155	4.0	6
7 Sumitomo Mitsui Banking Corp	88,468	741	3.8	18	7 Santander	32,628	88	3.6	25
8 Mizuho	77,388	617	3.3	12	8 ING	32,424	179	3.6	13
9 Barclays Capital	69,288	203	3.0	4	9 Citi	31,786	80	3.6	4
10 Calyon	64,009	306	2.8	9	10 Deutsche Bank	24,035	87	2.7	7

Il nous apparaît également très intéressant d'étudier l'évolution des crédits syndiqués face à la crise des liquidités qui touche actuellement les Etats-Unis et l'Europe. En effet, au vu des chiffres donnés début 2008 l'activité de prêts syndiqués atteignait 4 500 milliards de dollars pour l'année 2007 progressant de près de 500 milliards par rapport à 2006 et ne connaissant pas encore la crise. En janvier 2009 les chiffres annoncés par le Financial Times étaient beaucoup moins optimistes et indiquaient une baisse du montant des crédits syndiqués de 63% par rapport à 2008 et un montant au plus bas depuis 10 ans.

Aussi, la crise financière a de lourdes conséquences pour les crédits syndiqués dont le marché est en fort recul. Cette situation s'explique notamment par l'affaiblissement des bilans bancaires des leaders traditionnels (JP Morgan, Citi, Banc of America, anglais et européens) et le repli sur l'essentiel de ces banques. La disparition du marché des émissions structurées fait que les banques ne peuvent plus dégager les risques de leurs bilans et le faire porter par des investisseurs tiers.

Dans ce contexte, le marché du crédit syndiqué est un sujet d'actualité marqué par des évolutions, des adaptations :

- Les difficultés du marché du crédit ont par exemple amené les institutions à revoir les termes des contrats de financements aux plans juridiques et financiers afin qu'ils soient plus favorables aux prêteurs.
- Le domaine des crédits syndiqués a été marqué par de nouveaux sujets de discussion comme celui de la « market disruption clause » ou clause de modification négative des conditions de

marché. Face à la crise financière, de nombreuses banques ont demandé aux emprunteurs la révision des conditions négociées sur leurs crédits syndiqués en s'appuyant sur cette clause du contrat type de la London Market Association. Selon cette clause, les membres du syndicat peuvent exiger une renégociation du taux de référence de l'emprunt dès lors qu'une partie d'entre eux se refinancent à un coût supérieur, le Libor et l'Euribor ne reflétant pas forcément le coût de refinancement de la majorité des établissements financiers. En effet, les banques ne se refinancent pas nécessairement au taux Euribor, la plupart des banques internationales devant se refinancer sur le marché interbancaire et payer un taux d'intérêt d'autant plus important en période de crise. Aussi, bien que, les banques soient généralement réticentes à faire jouer la clause de market disruption dans la mesure où elle sème le doute sur leur solidité financière, la période actuelle de crise des liquidités sur les marchés interbancaires a poussé les banques à modifier leur comportement dans le cadre de la syndication bancaire.

- D'autres préoccupations liées à la crise telle que la faillite de Lehman Brothers ont posé problème dans la situation de prêts syndiqués. En effet, en septembre 2008, s'est posée la question de la défaillance de Lehman dont le cas n'était pas prévu dans ses contrats de syndication du crédit. L'établissement était en effet co-teneur de livre de deux opérations importantes en Europe en attente de syndication : l'entreprise allemande Debitel pour lequel Lehman participait à la mise en place de 1,42 milliard d'euros de dette et Converteam pour une dette de 1 milliard d'euros, ainsi que pour d'autres transactions aux Etats-Unis. De façon générale, dans le cas où la dette a été syndiquée l'argent a été prêté et le liquidateur ou l'administrateur poursuivant le prêt dans ses droits et dans ses devoirs. Cependant, dans le cas d'espèce le prêt n'était pas encore totalement financé et si le cas de la défaillance du débiteur est prévue dans tous les contrats, celle du créancier n'était pas évoquée. Les difficultés des banques face à la crise ont alors poussé la Loan Market Association (association professionnelle des créanciers) à envisager l'insertion de nouvelles clauses dans les contrats types afin de sortir d'un pool bancaire un établissement sous procédure collective. Elles pourraient s'inspirer d'un mécanisme utilisé pour les créanciers de LBO : le « Yank the bank » permettant, au sein d'un comité de crédit, de forcer une décision requérant l'unanimité lorsqu'un créancier fait obstruction. Il s'agirait de forcer la banque à céder sa créance.

Néanmoins, malgré la crise, plusieurs opérations récentes témoignent du dynamisme de l'institution de la syndication bancaire :

- En Juillet 2008, le succès de la syndication bancaire d'Iliad de 1,2 milliards d'euros, composée de 12 institutions financières (Initial Mandated Lead Arranger & Bookrunners : BNP Paribas, Calyon, Royal Bank of Scotland, Société Générale).
- En septembre 2008, Natixis a annoncé le succès de son augmentation de capital de 3,7 milliards d'euros dans un contexte de crise financière aigue. Cette augmentation de capital a été souscrite à hauteur de 97% des actions nouvelles offertes et l'opération était garantie en totalité par les deux actionnaire de références de Natixis et par un syndicat bancaire mené par Crédit Suisse et Meryl Lynch international.
- En avril 2009, Calyon est joint bookrunner d'un emprunt obligataire pour Accor d'un montant de 600 millions d'euros.

Après cette description du cadre général dans lequel s'inscrit la syndication bancaire et l'exposé de la problématique du transfert du risque, nous étudierons dans une première partie le transfert des risques objectif principal de la constitution du syndicat bancaire (Partie 1), avant d'analyser le transfert des risques dans le fonctionnement du syndicat bancaire (Partie 2).

Partie I

Le transfert de risques, objectif principal de la constitution du syndicat bancaire

Après avoir décrit le cadre général de la syndication bancaire, support du transfert des risques (Titre I), nous analyserons comment il permet de mettre en œuvre l'objectif principal de cette institution : la mutualisation des risques (Titre II).

Titre I. Le cadre de la syndication bancaire

« Il n'existe pas de régime juridique unitaire applicable aux pools bancaires, faute de réglementation spéciale en la matière. On peut cependant distinguer diverses catégories de pools en fonction des relations qu'entretiennent les banques avec l'emprunteur »⁴.

I. Le cadre juridique de la syndication bancaire

SECTION 1 Qualification de l'institution de syndicat bancaire

La nature juridique du contrat de syndicat a fait l'objet de nombreuses controverses en jurisprudence et en doctrine. Deux thèses principales s'affrontent et sont défendues par les auteurs. La première tend à rapprocher la syndication de la société en participation, tandis que la seconde défend la thèse d'une convention sui generis

A. Rapprochement avec d'autres formes juridiques existantes

- Théorie sociétaire

« La convention conclue entre les banques est considérée par la jurisprudence comme étant constitutive d'une opération de "compte à demi" qui, juridiquement, doit être regardée comme une société créée de fait ou comme une société en participation »⁵.

La thèse sociétaire défend la théorie selon laquelle un syndicat bancaire serait, en l'absence de personnalité morale, une société en participation.

On retrouverait dans le prêt syndiqué tous les éléments constitutifs du contrat de société tels que les prévoit le Code Civil⁶. Les prêteurs versent les fonds à l'emprunteur, ils représenteraient les apports; pour les affecter à une entreprise commune, ce serait le prêt conjoint à l'emprunteur.

⁴ J. Bertran de Balanda, « Crédits consortiaux : quelles règles du jeu », JCP éd. E 1994, I, n° 409

⁵ Jurisclasseur Tome Banque-Crédit-Bourse 1, Fasc 130, par J.-P. Dom, Contrats bancaires, n° 14

⁶ Code civil, art 1832

Les relations entre membres du syndicat seraient, d'une part, régies par les règles gouvernant les sociétés en nom collectif⁷. Les membres répondraient ainsi « indéfiniment et solidairement des dettes sociales ». Cet aspect des sociétés en nom collectif semble pourtant être en opposition totale avec l'objectif recherché par les co-prêteurs du syndicat. L'agent quand à lui, aurait un rôle de gérant et pourrait en cette qualité « faire tous les actes de gestion dans l'intérêt de la société ». Or, ce second caractère ne se vérifie pas nécessairement dans la pratique.

D'autre part, les relations avec les tiers et notamment l'emprunteur seraient régies par les dispositions de l'article 1872-1 alinéa 2 du Code civil. A ce titre, chaque membre d'un syndicat s'il agit au vu et au su des tiers sera tenu « à l'égard de ceux-ci des obligations nées des actes accomplis en cette qualité par l'un des autres, avec solidarité ». Il s'agit là encore d'un contresens évident par rapport à la volonté des banques et à l'organisation de leurs relations contractuelles.

Aussi, bien que cette qualification ait séduit certains auteurs tels que A. Mazzoni, M. Bellis, ou Y. Zein, qui qualifient la syndication d'une société créée de fait « en raison d'un comportement analysé a posteriori »⁸, on peut facilement écarter cette thèse au regard des éléments constitutifs du contrat de société et de l'article 1832 du code civil.

On peut avancer plusieurs aspects de la syndication bancaire qui dérogent au régime du contrat de société :

- **L'absence d'intérêt collectif.** Si le syndicat met en avant, sous certains aspects, une primauté de l'intérêt commun des banques, chaque membre ne consent pour autant à prêter que le montant de sa quote-part dans le prêt. Ce qui importe aux banques participantes est de recouvrer leur part de capital et de percevoir les intérêts y afférents. On parlera plus d'une gestion efficace des intérêts de chacune des banques participantes que d'un intérêt collectif. On ne peut donc pas reconnaître l'existence de l'affectio societatis.

- **L'absence d'apport en nature.** La question de l'apport en nature pose également problème. On pourrait admettre que les tâches effectuées par l'agent s'apparentent à un

⁷ Code civil, art 1871-1 et suivants

⁸ Y. Zein, Les pools bancaires : aspects juridiques, Edition Economica, Collection Droit civil, Paris 1998, p 310

apport en industrie. Cependant, concernant les membres du syndicat, on s'interroge sur l'apport qui serait réalisé par eux. En effet, les mouvements de fonds transitent souvent sur un compte spécial ouvert dans les livres de l'agent au nom de l'emprunteur mais ils sont destinés soit à l'emprunteur, soit aux banques. Les fonds versés sur ce compte ne constituent en aucun cas un actif du syndicat. Cet aspect justifie de la constitution dans certains syndicats d'un trust pour garantir à ses membres un reversement des sommes qui transitent sur le compte de l'agent, mais nous aborderons cette éventualité plus tard dans notre développement.

- **L'absence de partage du bénéfice.** Le fait que les banques se refinancent de façon autonome auprès d'une ou plusieurs banques selon des conditions qui leur sont propres écarte toute idée de « partage du bénéfice ». Les membres du syndicat perçoivent, lors des échéances d'intérêt, le loyer de l'argent qu'ils ont prêté. Comme le souligne J. Terray⁹, pour parvenir au bénéfice il faudra alors en soustraire le loyer qu'il verse lui-même à celui qui lui procure la ressource, c'est à dire l'établissement qui a accepté de le refinancer. Or cette charge de refinancement est personnelle à chaque établissement de crédit. Chaque prêteur se finance sur le marché interbancaire ou de toute autre manière dont il dispose. Pour connaître le « bénéfice » dont il dispose, il faudra, au moins, déduire le coût qu'il supporte pour son refinancement. Il n'y a donc pas de « partage » mais un exercice conjoint du droit aux intérêts.

- **La mise en commun des fonds.** Il est question du virement initial à l'emprunteur de sommes qu'on s'est contractuellement obligé à lui verser. Mais s'agit-il de mise en commun lorsque les fonds passent par le compte de l'agent ? Non, il est impossible de parler de mise en commun dans ce cadre.

- **L'entreprise commune fait défaut.** En effet, comme nous le verrons de façon plus approfondie dans la suite de notre étude, les conventions sont rédigées de telle sorte que chaque prêteur évalue le risque auquel il s'expose de façon individuelle. Par ailleurs, dans le cas où apparaît une charge nouvelle visant un ou plusieurs prêteurs, le crédit de chacun est adapté suite à une discussion bilatérale à laquelle le syndicat ne prend pas part. Il ne s'agit donc pas d'une entreprise commune mais de démarches de crédit parallèles.

⁹ J. Terray, « Formation du contrat », Revue de Droit Bancaire et Financier, n°1, janvier/février 2004

Tout comme la doctrine, la jurisprudence récente a écarté la qualification de contrat de société.

Elle fait donc une application pure et simple des dispositions contractuelles, et c'est, par exemple, sous le seul visa des articles 1134 et 1147 du Code civil que la cour d'appel de Versailles a condamné un agent pour manquement à son devoir de loyauté et d'information¹⁰. La Haute juridiction ne fait pas non plus référence à la qualité d' « associés » des membres du syndicat lorsqu'il est question d'apprécier leurs obligations. Enfin, plutôt que de faire référence à la notion de société en participation, elle utilise la notion de « groupement » entre banques¹¹, ou encore de « protocole interbancaire »¹².

Pour conclure, comme le souligne une partie de la doctrine, la qualification d'un syndicat bancaire en société de participation « serait un grave contresens sur l'intention des banquiers actifs sur le marché international et sur les mécanismes mis en œuvre dans les crédits conjoints (...) leur souci est de se comporter en titulaire individuel d'une créance qu'elles entendent gérer comme un actif financier »¹³.

B. La théorie du contrat sui generis

« Une partie de la doctrine considère qu'il ne faut pas analyser systématiquement tout pool bancaire en une société en participation ou en une société créée de fait »¹⁴.

Dans le cadre de la syndication directe, une partie plurale, le syndicat bancaire, contracte avec une autre partie, l'emprunteur, les deux parties formant un contrat dans lequel chacun doit respecter les règles substantielles relatives à la formation et à l'exécution de tout contrat consensuel.

Le contrat de crédit syndiqué correspond à la définition du contrat donné par l'article 1101 du Code civil selon lequel : « le contrat est une convention par laquelle une ou plusieurs personnes s'obligent, envers une ou plusieurs autres, à faire ou ne pas faire quelque chose »..

¹⁰ CA Versailles, 12^e chambre, 2^e section 5 dec. 2002

¹¹ Cass. Com., 22 janvier 2002

¹² CA Paris, 15^e chambre, section A, 2 octobre 2001

¹³ J. Terray, « L'octroi conjoint de crédit syndicat et sous-participation » : JCPE 2002, p.513

¹⁴ C. Gavalda et J. Stoufflet, Droit bancaire, 1999, Edition Litec, , n° 368-6

Le syndicat se caractérise alors par une simple adhésion contractuelle volontaire des banques à une organisation collective pour l'octroi de prêts individuels consentis aux mêmes conditions à un seul et même emprunteur et les modalités particulières fixées dans chaque convention règlent ainsi au cas par cas les droits et obligations de chacun des acteurs de la syndication

Pour ce qui est de la sous participation, elle apparaît également comme un contrat sui generis régi par les articles 1134 et suivants du Code civil et de façon supplétive par les usages bancaires.

Comme l'explique J.M Daunizeau¹⁵, les modalités particulières fixées dans chaque accord de sous-participation règlent au cas par cas les droits et obligations des acteurs de la syndication indirecte. Dès 1975, Messieurs les Professeurs Gavalda et Stoufflet définissent la sous-participation bancaire comme une convention principale et sui generis.

C'est également la thèse retenue par la jurisprudence qui, par les nombreux exemples d'application des articles 1134 et suivants du Code civil qu'elle a fournies nous a convaincu de l'efficacité de ces textes pour régler à eux seuls les différends entre les banques.

SECTION 2 Codification et standardisation de la syndication bancaire

Jusqu'en 1987 la réglementation de la distribution du crédit par la Banque de France respectait plusieurs principes tels que la défense de la monnaie nationale, le respect des engagements internationaux et la réponse aux besoins économiques du moment.

En pratique les entreprises se sont vues imposer une obligation de centraliser leurs relations bancaires au sein d'un syndicat préfabriqué lorsqu'une entreprise avait recours à plusieurs banques pour la mise en place d'un crédit à court terme. Une banque dénommée chef de file désignée comme seule et unique interlocutrice auprès des pouvoirs publics devait déposer annuellement auprès de la Banque de France un dossier afin d'obtenir un accord de classement. Sans cet accord aucun réescompte ne pouvait être effectué. Le chef de file devait

¹⁵ J-M Daunizeau, « Banques et partage du risque de crédit », Banque et Droit n°61, sept-oct.1998, p6.

négocier avec l'entreprise le barème de participation des banques membres du syndicat, transmettre à ces dernières les offres de participation et lorsque la mobilisation des crédits s'effectuait, il devait mettre en place un plan dit de croisement.

Cependant ce système a été abandonné en 1987 jugé trop lourd et propice à la mise en place par les banques de concertations en s'alignant sur les tarifs les plus élevés, constituant ainsi des mini cartels.

Au début des années 1980, l'Association Française de Banques (AFB) avait envisagé d'instaurer une réglementation sous forme de recommandations portant sur le mécanisme de prise de décision au sein des syndicats bancaires. Cette réglementation avait pour objectif d'assurer une meilleure circulation de l'information entre les différents participants au syndicat bancaire. Le chef de file était alors doté d'une responsabilité particulière. Ce projet, fut abandonné en 1987 après avoir été longuement critiqué.

Dans ce contexte, c'est pour compenser les lacunes du droit que les banques ont créés leurs propres normes de conduite.

Pour sécuriser les opérations réalisées sur le marché primaire des crédits syndiqués la Loan Market Association (LMA), association européenne composée de 171 membres et représentant 24 nationalités a élaboré six contrats types de crédits syndiqués soumis au droit anglais afin de synthétiser les meilleurs pratiques du marché.

L'adoption par l'AFB et l'ADBF du contrat type « LMA Facility Agreement » a permis de prendre en compte certaines spécificités du droit français comme la capitalisation des intérêts, le taux effectif global ou encore le mécanisme des sûretés, et certaines pratiques du droit français alors que ces modèles de conventions de crédit syndiqué étaient, au départ, adaptées à des pays de common law. Cette déclinaison française a satisfait une partie de la communauté bancaire qui considère que le droit français apporte un degré de sophistication équivalent au droit anglais.

La LMA a également œuvré dans le sens d'une codification des pratiques bancaires sur le marché secondaire des crédits syndiqués. Elle a élaboré un premier code de bonne conduite « Code of Practice for Par Trade Transactions » en 1995 qui a fait l'objet de plusieurs

remaniements afin de prendre en compte les évolutions de la pratique bancaire. Bien que ce code ne prévale pas sur le droit commun, il permet de combler les éventuelles carences juridiques, d'institutionnaliser certaines pratiques contractuelles et d'encourager celles qui ne font pas l'objet d'un consensus entre banques.

Cependant, certains problèmes se sont posés dans le cadre de la codification à l'occasion de la crise financière. En effet, la pratique de marché veut que les discussions s'engagent le plus souvent entre la société emprunteuse et un seul établissement bancaire chef de file, qui s'engage à hauteur de 100% de la dette à charge pour cet établissement bancaire de syndiquer cette dette bancaire en un second temps. Cette négociation a posteriori explique la nécessaire uniformisation des conventions de crédit syndiqué, afin de standardiser au maximum les droits et obligations de chacune des parties et que le financement soit le plus vendeur possible auprès d'autres établissements bancaires.

Or, dans ce cadre, le pouvoir de négociation de l'emprunteur est relativement faible dans la mesure où la convention de crédit syndiqué est toujours rédigée par l'avocat de la banque, d'autant que l'établissement bancaire qui souhaite syndiquer sa dette pour réduire sa participation sera hostile à la négociation avec l'emprunteur d'une convention qui dérogerait aux pratiques de marché.

Dans le contexte de la crise financière, le nombre important d'obligations imposées à l'emprunteur et liées à l'exploitation de son entreprise a posé problème et a suscité la critique de certains auteurs. Les engagements parfois courants de faire ou de ne pas faire en vue de préserver son patrimoine, ses actifs, et sa situation financière sont des éléments substantiels des garanties apportées aux prêteurs. Cependant des engagements tels que l'assurance de ne pas changer le lieu du siège social de l'entreprise, d'informer les établissements bancaires de tout litige significatif font que l'entreprise ne peut plus prendre de décision opérationnelle sans requérir l'accord des prêteurs d'autant plus que le manquement à l'un de ces engagements constitue un cas de défaut qui entraîne le remboursement anticipé du prêt.

Ainsi, en temps de crise, la société emprunteuse se retrouve dans une situation dans laquelle elle ne peut plus anticiper en procédant à des cessions ou à des restructurations, l'accord des établissements bancaires étant requis ce qui a notamment pour effet de prolonger le délai de la prise de décision.

II. Les modalités de constitution

SECTION 1 Les intervenants

Dans le cadre de la constitution et du fonctionnement du syndicat bancaire, le chef de file et l'agent interviennent pour assurer une gestion centralisée du crédit au sein du pool bancaire constitué des banques participantes.

A. Le chef de file

« La convention de sous-participation ou de syndication traite en détail des pouvoirs qui sont délégués au chef de file, afin que celui-ci puisse assurer une gestion centralisée du crédit »¹⁶.

Dans le cadre de la syndication directe, le point de départ est le mandat que donne l'emprunteur à un chef de file. Le rôle du chef de file est alors double : il doit d'une part conseiller l'emprunteur sur la manière d'approcher la communauté bancaire, les paramètres essentiels du prêt et les engagements à prendre alors qu'il deviendra dans un second temps, une fois le contrat signé, un des prêteurs et vraisemblablement l'agent du syndicat.

La statut juridique du chef de file a fait l'objet de nombreux débats en doctrine :

La pratique a souvent recours au terme de « mandate letter », dans la mesure où les relations qui existent entre le chef de file ou arrangeur et l'emprunteur dépassent le cadre d'un contrat dans lequel seule l'exécution de tâches purement matérielles est prévu. On se rapprocherait, dans le cas d'espèce, du mandat.

Néanmoins, il est difficile de maintenir cette qualification dans la mesure où la prestation caractéristique du contrat de mandat est de conférer un pouvoir de représentation du mandant alors que rien ne permet de dire que le chef de file obtient un tel pouvoir de représentation de l'emprunteur. En effet, comme l'affirment de nombreux auteurs, le chef de file se limite à

¹⁶ J.-M. Daunizeau, Banque et Droit n°61, 1998 p. 3

effectuer « des tâches intellectuelles et matérielles de préparation du contrat et de collecte des renseignements »¹⁷.

La mission du chef de file s'apparente également à celle du courtier lorsque l'emprunteur laisse à la banque le soin de monter l'opération de crédit pour son compte et en toute liberté. Il est alors un intermédiaire qui met en relation les personnes désireuses de contracter entre elles des opérations commerciales, tout comme le courtier qui a pour obligation essentielle de permettre la conclusion du contrat pour lequel il s'entremet. Le chef de file sert d'intermédiaire entre les parties au contrat syndiqué. Il fait connaître à chaque partie les conditions de l'autre, les conseille et cherche à concilier leurs intérêts divergents. Les similitudes avec la fonction de courtier se trouvent notamment dans la fixation du taux d'intérêt, des échéances et des autres conditions essentielles de tout contrat de prêt. En contrepartie des services rendus, l'emprunteur lui verse une rémunération sous forme de commission. Enfin, tout comme le courtier, l'arrangeur n'a pas de pouvoir de représentation de l'emprunteur ni des banques.

Néanmoins, la mission du chef de file se distingue de celle du courtier pour trois raisons principales :

- Contrairement au courtier qui met simplement en relation les parties ayant recours à ses services et qui n'intervient pas à l'acte, l'arrangeur est également signataire de la convention de crédit même si c'est en sa qualité de prêteur.
- Contrairement au courtier qui est indépendant dans l'exercice de son activité, l'arrangeur peut se voir imposer les exigences de l'emprunteur sur l'identité des banques qui composeront le syndicat.
- Alors que le courtier n'a pas pour mission d'engager des marchés fermes au nom des personnes qui lui ont confié leurs intérêts et qu'il n'est pas responsable de l'inexécution des marchés qu'il a proposés, l'arrangeur garantit à l'emprunteur la bonne fin de l'opération lorsqu'il lui a fait une offre ferme.

Le contrat d'entreprise est un contrat par lequel une personne, l'entrepreneur, s'engage, moyennant rémunération, à accomplir de manière indépendante, un travail au profit d'une autre personne, le maître d'ouvrage, sans le représenter. Le chef de file, de la même façon,

¹⁷ J-B Blaise et Ph. Fouchard, Organisation bancaire : valeur juridique de la syndication : les euro crédits un instrument du système bancaire pour le financement international, Revue internationale de droit comparé , 1982, pp. 1291-1292

accomplit un travail pour l'emprunteur dont il prend la responsabilité et exécute des actes matériels sans représenter pour autant ce dernier.

B. L'agent

- **L'agent, nouvel interlocuteur des banques.** Lorsqu'un accord s'est fait sur le texte de la convention, l'emprunteur et les banques signent la documentation contractuelle et la mission de l'arrangeur prend fin. Le nouvel interlocuteur des banques devient l'agent du crédit.

L'agent est en réalité un anglicisme qui correspond au concept anglo-américain de « agency » décrivant les rapports qui existent entre l'« agent » représentant du « principal ». La traduction la plus fidèle de ce concept est celle de mandataire, même si l'agent n'est pas le mandataire de l'emprunteur, ni celui des banques. L'agent détient le monopole des communications avec l'emprunteur, même en l'absence de stipulation exprès. Il s'agit d'un usage bancaire.

L'agent est en général la banque qui possède la participation la plus importante dans le crédit, car elle apparaît comme étant la plus impliquée pour gérer le pool. Parfois, la banque qui est choisie pour être agent est celle que l'emprunteur a déjà utilisée dans un précédent financement. L'agent est également souvent le chef de file, si bien qu'il est difficile d'identifier les attributions des deux entités.

- **Les différentes missions de l'agent**

Le devoir d'information du chef de file au profit des participants. Le chef de file, en raison de sa position privilégiée, doit recueillir et communiquer aux autres co-prêteurs les documents prévus dans la convention afin de véhiculer l'information au cours de l'exécution de la convention de prêt.

Le devoir d'information du chef de file a fait l'objet de débats tant en doctrine qu'en jurisprudence quant à son étendue et à ses limites. En effet, la question est de savoir si le chef de file est tenu d'un devoir général d'information. Il aurait l'obligation, dans ce cas, de communiquer aux autres membres du syndicat l'évolution de l'activité ou de la situation

financière de l'emprunteur, et toute modification de la structure de l'entreprise qui serait susceptible de changer la donne quant au risque assumé.

La jurisprudence s'est longuement interrogée sur le rôle du chef de file dans ce cas précis. Il est, en pratique, plus rapidement et plus complètement averti que les autres prêteurs, d'autant plus qu'il est souvent le banquier principal de l'entreprise comme nous l'avons précisé précédemment. Néanmoins s'il devait partager cette information avec ses confrères, il y aurait lieu de constater une responsabilité en cas de carence.

Aussi la jurisprudence, sans l'exclure de manière absolue, ne s'y est pas montrée véritablement favorable. La Cour d'appel de Paris a rencontré cette question¹⁸. Dans le cas d'espèce il était reproché à un chef de file de ne pas avoir fait connaître aux membres du pool une information relative à la cession par un actionnaire de sa participation dans la filiale, alors que le financement était destiné à financer l'acquisition du contrôle d'un groupe par une société créée pour la circonstance. La responsabilité du chef de file a alors été écartée au motif que la constitution d'un pool bancaire ne fait pas disparaître pour autant le devoir de vigilance qui pèse sur chaque prêteur. De plus, l'incidence sur les crédits ou la gestion de la holding n'était pas établie, ni même le préjudice.

Cette décision, qui a par la suite était confirmée par la jurisprudence, souligne que les participants ne sont pas censés s'être déchargés sur le chef de file de l'obligation de suivre l'évolution du risque de crédit et qu'un devoir de vigilance pèse sur chaque membre du syndicat.

L'agent remplit également une mission de transmission des avis entre les parties et il reçoit à ce titre les diverses notifications contractuelles à l'occasion des décaissements, remboursements anticipés, en cas de survenance d'un cas d'exigibilité anticipée ou de circonstances nouvelles qui affecteraient la situation d'un ou des membres du syndicat. L'obligation de mise à disposition de l'ouverture de crédit au titre de la convention est soumise à la condition que l'agent s'assure que tous les documents aient été communiqués mais aussi qu'il vérifie leur contenu.

¹⁸ CA Paris, 15^e chambre, 11 février 2000, Banque Harwanne/ Banque privée Saint Dominique

Il adresse à l'emprunteur tous les avis et notifications liés à l'exécution du prêt. Il est le destinataire des justificatifs que doit fournir le bénéficiaire d'un prêt.

La gestion des tâches communes. Les attributions remplies par l'agent consistent à réunir les documents prévus par les conditions suspensives tels que le procès-verbal du conseil d'administration autorisant l'octroi de sûreté par l'emprunteur, l'extrait Kbis de l'emprunteur, à fixer le taux d'intérêt en cas de substitution du taux de base, à décider de la résiliation anticipée en l'absence de décision de la majorité des banques et à jouer le rôle de *security agent*, c'est-à-dire à être l'agent des sûretés ou encore réaliser le calcul des ratios à partir des éléments communiqués.

L'agent doit aussi, en tant que mandataire, veiller à ce que l'emprunteur s'acquitte des différents engagements qu'il a pris dans le contrat et qui ont pour objectif de préserver intact les différents éléments qui lui ont valu la confiance des prêteurs. Mieux l'entreprise de l'emprunteur sera connue de l'agent plus il sera apte à être l'interprète de l'emprunteur auprès du syndicat pour justifier des changements de structure ou encore d'activité en cours de vie du crédit.

Enfin, l'agent organise les décisions collectives, en respectant le formalisme nécessaire aux décisions graves comme par exemple la déclaration de déchéance du terme.

Dans l'exécution de sa mission l'agent n'est responsable que de ses fautes lourdes. Il lui est recommandé de se comporter en simple organisateur et porte parole et d'éviter le plus possible les prises de positions et jugements de valeur.

La gestion des flux financiers entre l'emprunteur et les prêteurs. Le chef de file, qui est souvent le banquier principal de l'emprunteur, a pour mission principale de gérer les flux financiers entre l'emprunteur et les prêteurs. Ses pouvoirs sont définis par la convention.

C'est par son intermédiaire que les fonds sont mis à la disposition de l'emprunteur et par son intermédiaire que sont reçus les intérêts du prêt et les sommes versées par l'emprunteur pour amortir le prêt.

Aussi, les éventuelles conséquences de l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre de l'agent fait que certaines banques imposent parfois que l'agent soit désigné « trustee » des sommes reçues pour leur compte.

L'intervention de l'agent lors du transfert certificate. L'agent intervient fréquemment à la signature du « *transfer certificate* ». En effet, la technique du syndicat bancaire permet à une banque de sortir du syndicat et d'être remplacée par une autre. Lorsque la banque sort du contrat de crédit au profit d'une autre banque, on dit qu'elle cède sa participation. Cette situation est matérialisée par la conclusion d'un « *transfer certificate* » qu'on appelle en droit français acte de transfert et qui utilise la technique juridique de la cession de contrat, de la cession de créance ou de la novation, selon la volonté des parties. À cet égard, il est recommandé une grande prudence dans la rédaction de cet acte de transfert dans la mesure où des exigences sont attachées à chaque technique¹⁹.

- **Les problématiques soulevées par le rôle de l'agent**

En marge de ces fonctions « mécaniques », récurrentes dans tous les contrats, les banques peuvent charger l'agent d'effectuer de nombreuses opérations pour leur compte et en leur nom.

Déclaration de la créance globale. L'agent peut être mandaté pour déclarer, outre sa créance, celles des autres banques. Il est de jurisprudence constante qu'en l'absence de stipulation de solidarité active, l'agent doit disposer à ce titre d'un mandat spécial et écrit, qu'il devra produire lors de la déclaration de créances ou dans le délai légal de celle-ci.

Constitution de sûretés pour compte commun L'égalité de traitement est la règle dans un crédit syndiqué. Une seule sûreté répond ainsi généralement de l'intégralité du crédit et ce au bénéfice individuel de chaque membre du syndicat.

Le renouvellement des garanties. Le chef de file doit par ailleurs effectuer le renouvellement des sûretés lorsque c'est une condition légale de leur conservation. En pratique, cette mission est mentionnée dans la convention.

¹⁹ A.-M Toledo-Wolfsohn., « Transfert de participation et crédit syndiqué », RD bancaire et fin. 2003, p. 320

Le maintien des droits individuels des co-prêteurs Cet aspect du rôle du chef de file a donné lieu à controverse. Il s'agit du maintien des droits individuels des membres du pool. En effet, les participants demeurent individuellement créanciers de l'emprunteur. Dès lors les participants conservent, sauf convention contraire, l'exercice de leur action en remboursement contre l'emprunteur, bien que les flux financiers passent normalement par l'intermédiaire du chef de file.

Il a été jugé qu'un participant est en droit, à l'égard de l'emprunteur, de dénoncer individuellement le crédit si le droit applicable à la relation le lui permet²⁰. Ainsi, les dispositions de l'article L313-121 du code monétaire et financier sont susceptibles d'être mises en œuvre par chacun des participants à un crédit syndiqué, dans la limite de sa participation. Toutefois, une responsabilité de l'auteur de la dénonciation du crédit envers les coparticipants est concevable dans la mesure où une telle attitude peut être jugée contraire aux engagements contractés par les membres du pool les uns envers les autres.

- **Nature juridique des relations de l'agent avec l'emprunteur et les banques**

Les relations que l'agent entretient avec l'emprunteur laisseraient supposer que ce dernier le représente également, et qu'il ne se contente pas de représenter seuls les membres du syndicat.

- Le paiement par l'emprunteur d'une « agency fee » ou commission d'agence serait le premier indice d'un mandat, dans la mesure où la cause de ce paiement serait l'existence d'un contrat de mandat. Cependant il est difficile de dire que cette charge payée par l'emprunteur de certains frais soit significative d'une relation juridique, ce paiement constituant plus un remboursement forfaitaire des frais engagés par l'agent dans l'exercice de ses fonctions qu'une rémunération.

- Les tâches effectuées par l'agent en temps ordinaire profitent tout autant aux membres du syndicat qu'à l'emprunteur, ce qui constitue un deuxième indice sérieux de représentation par l'agent de l'emprunteur.

- Certaines clauses comme la clause exonératoire de responsabilité de l'agent accentuent les indices en faveur d'un contrat de mandat entre l'agent et l'emprunteur. Cette volonté

²⁰ Cass., com. 18 dec 2001 Sté Aere/ Banque régionale de l'Ouest

d'exclure dans le contrat la responsabilité de l'agent tant vis à vis des membres du syndicat que vis à vis de l'emprunteur pourrait laisser entendre que l'agent est contractuellement tenu envers l'emprunteur.

Cependant, l'agent ne saurait ni en droit ni en fait représenter à la fois les banques et l'emprunteur. Les relations privilégiées entretenues par l'agent sont simplement le pendant nécessaire de sa qualité d'agent du crédit

Si l'agent du crédit n'est pas le mandataire de l'emprunteur, est-il de jure le mandataire des banques sachant que le mandat a pour prestation caractéristique l'accomplissement d'actes juridiques ? Lorsque la mission de l'agent se limite à la gestion administrative du crédit globalement accordé, il n'est pas le mandataire des banques. Aussi, cette qualité ne pouvant être déduite du seul fait qu'une banque est désignée « agent » dans la convention de crédit, elle doit le charger d'un mandat par lequel il serait chargé de recouvrer les fonds prêtés en s'assurant de l'encaissement du produit à l'exportation et en répartissant celui-ci entre les banques.

La stipulation d'une solidarité active produira ici les effets d'un mandat tacite, et permettra à chacun des membres du syndicat de déclarer la créance en totalité au passif de la procédure collective du débiteur sans que l'agent n'ait à justifier d'un quelconque mandat.

L'hypothèse du trust. Le trust se caractérise comme « l'obligation qui s'impose à une personne appelée trustee de gérer des biens qu'il contrôle, au profit de certaines personnes appelées bénéficiaires, dont éventuellement lui même, chacune de ces personnes étant en mesure de lui réclamer l'exécution de cette obligation »²¹.

La convention peut désigner en qualité de « trustee » la banque agent du crédit. Dans la mesure où il est totalement indifférent que le trustee ait ou non la qualité de créancier, les banques désignent parfois un tiers au contrat.

Le recours à ce mécanisme facilite les formalités de constitution et de réalisation de la sûreté. Le trustee prendra, gèrera et réalisera les sûretés en son nom propre pour le compte des membres du syndicat. Aucune modification de sûreté ne sera requise en cas de modification

²¹ M. Ellan-Goldsmith, « Le trust, ses emplois bancaires et financiers », Bull. Joly 1991

de la composition du syndicat bancaire, faisant suite, par exemple, à une cession de participation. En outre, comme le souligne l'auteur J. Bertran de Balanda, dans l'hypothèse de l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du trustee, « les droits correspondant aux sûretés et les produits de leur réalisation ne pourront être appréhendés par les créanciers tiers de celui-ci.²² ».

Si pendant de nombreuses années des auteurs²³ ont considéré qu'il était impossible d'admettre un trust en droit français, les évolutions du droit français permettent d'admettre le trust, ou au moins la fiducie.

En droit anglais, celui qui remplit la fonction d'agent est soit un mandataire, soit un trustee (le trustee en charge des sûretés est appelé security trustee). En droit français, comme nous venons de l'étudier, seule la fonction de mandataire est choisie dans ce type de financement en raison de la difficulté du droit français à reconnaître les effets des pouvoirs du trustee. Mais si les juristes français ont trouvé des substituts au trust, comme le mandat, ou d'autres techniques (solidarité active), permettant en l'absence de trust de remplir des fonctions analogues, aucun de ces mécanismes ne permet de remplir les fonctions du trust dans son aspect gestion des sûretés.

En effet, de nombreux points différencient le trust du mandat même si, à l'heure actuelle, le mandat remplit souvent le rôle du trust à des fins de gestion comme c'est le cas pour un financement avec un syndicat bancaire.

Quelle que soit la technique de mandat utilisée, les deux avantages du trust font défaut : la sécurité et la simplification dans la constitution et la réalisation des sûretés. Tout d'abord, le mandat peut toujours être révoqué, la seule sanction étant l'octroi de dommages-intérêts, ce qui fragilise un montage reposant sur un mandat, à la différence du trust. Ensuite, le trust permet que le trustee puisse prendre les sûretés et les réaliser en son propre nom, sans qu'il soit nécessaire que les banques constituantes interviennent à l'accomplissement des formalités. À l'opposé, si le mandataire constitue les sûretés, il serait nécessaire pour qu'elles soient efficaces de multiplier les formalités, car il faudrait prendre les sûretés au nom de chaque banque, ce qui conduira à alourdir la mise en place du financement. En effet, le

²² J. Bertran de Balanda, « Crédit syndiqué et sûretés », Banque et Droit n°52, 1997, p 6-7

²³ H. Motulsky, « De l'impossibilité de constituer un trust selon la loi française », Rev. crit. DIP 1948, p.541

mandataire à la différence du trustee ne peut prendre des sûretés en son propre nom. Le trust permet donc d'unifier et par conséquent de simplifier la constitution et la réalisation des sûretés.

C. Les autres intervenants

Les banques participantes. La syndication est effectuée en degrés avec un groupe initial de prêteurs acceptant d'apporter des fonds à l'emprunteur. Il est généralement fait référence à ce groupe de prêteurs sous le terme anglo-saxon de « co-arrangers ». Ces banques initialement liées vont chercher à répartir le risque que représente leur participation dans le crédit syndiqué en proposant à d'autres banques de prendre part à l'opération. Ces banques sont appelées sous-participantes.

Les autres intervenants. Dans les opérations de grande envergure le « security trustee » ou « security agent » va s'occuper des garanties et sécurités mises en place pour garantir le prêt syndiqué à la place de l'agent. Il peut s'agir de l'une des banques prêteuses désignée par les autres participants ou encore une société spécialisée dans ce type d'activité mandatée pour cette tâche.

SECTION 2 La formation du Pool

Préalablement à la mise en syndication va avoir lieu la conclusion du crédit. Puis simultanément, dans le cadre de la syndication directe, ou postérieurement, dans le cadre de la sous-participation interviendra la mise en syndication.

A. L'appel d'offre lancé par l'emprunteur

Lors de cette première étape de la formation du pool, l'emprunteur contacte plusieurs banques afin de les mettre en concurrence sur les conditions d'un crédit qu'il souhaite obtenir de la part d'un syndicat bancaire. C'est la banque qui aura émis l'offre la plus satisfaisante qui se verra confier, en sa qualité de chef de file ou arrangeur, la mission de procéder à la formation du syndicat.

- **L'appel d'offre**

L'emprunteur va tout d'abord appeler plusieurs banques, ses partenaires habituels, ou encore des banques bénéficiant d'une certaine renommée sur le marché primaire pour la qualité de leur service, leur expérience en la matière.

- **L'offre de crédit**

Chaque banque va apprécier en interne l'opportunité d'assurer la direction d'un crédit en utilisant plusieurs critères, notamment la rentabilité de l'opération, la disponibilité des fonds, le respect de certains ratios. Elles vont alors présenter une offre de crédit à l'emprunteur, qui devra décrire les principales caractéristiques du contrat projeté pour être juridiquement valable. Les banques doivent concilier les intérêts divergents entre l'emprunteur, pour qui l'offre devra être attractive, et les prêteurs potentiels, pour qui elle devra être suffisamment séduisante. Dans la pratique, bien qu'une offre de contracter ne soit valable que pendant une durée raisonnable, les offres sont souvent assorties d'un délai.

Les banques précisent la nature de leur engagement qui peut être de quatre types :

- Engagement ferme ou « fully underwritten commitment »
- Engagement de faire ses meilleurs efforts ou « best efforts »
- Deux techniques hybrides

L'offre ferme est une hypothèse dans laquelle la banque s'engage à constituer un syndicat bancaire qui accordera à l'emprunteur la totalité du prêt dans les termes et les conditions de l'offre. Celle-ci précise le montant du prêt, sa durée, les conditions financières y afférant, le droit applicable et le for choisi ou encore le recours à l'arbitrage. Dans cette première hypothèse, la banque s'engage à ses risques et périls en garantissant à l'emprunteur la bonne fin de l'opération. La banque reçoit à ce titre une « commission d'engagement » substantielle. En conséquence, en cas d'échec de la syndication, la banque accordera à l'emprunteur un prêt égal à la proportion qui n'a pas été souscrite par les autres banques aux conditions initialement fixées dans son offre de crédit.

Dans la pratique, afin de parer aux conséquences liées à la volatilité du marché, certaines clauses sont insérées pour permettre aux banques d'aménager leur engagement pendant la

période de validité de l'offre. Grâce à ces clauses, les banques pourront se dégager purement et simplement de leurs engagements, modifier les termes et conditions de l'offre pour les mettre en adéquation avec les nouvelles conditions du marché ou plus simplement renégocier la structure et le coût de l'opération.

Par ailleurs, lorsque l'opération porte sur des montants importants les banques peuvent choisir de partager les responsabilités issues de la syndication à plusieurs, en se réunissant au sein d'un syndicat « de garantie » qui assumera éventuellement l'échec de la syndication. « Lorsque l'apport des participants est constitué par l'engagement de garantir et de supporter une fraction des pertes, en contrepartie d'une vocation aux bénéfices, on parle de pool de garantie »²⁴. Ce partage des responsabilités implique un partage de la « commission d'engagement ».

Dans le cas de l'offre de faire ses meilleurs efforts, la banque s'engage à faire ses meilleurs efforts pour constituer un syndicat bancaire capable d'accorder à l'emprunteur la totalité des fonds désirés. L'offre de faire ses meilleurs efforts ne comporte à priori aucune obligation de résultat.

L'offre ne contient pas obligatoirement tous les termes et conditions du prêt. Ils pourront ainsi être fixés plus tard au cours des discussions avec les banques appelées à composer le syndicat. Dans la pratique, les banques optent pour cette forme d'engagement lorsque l'emprunteur ne bénéficie d'aucune renommée particulière sur le marché et systématiquement lorsque ce ne sont pas des banques d'affaires qui signent la convention de crédit.

J. Ghestin qualifie cet engagement de faire ses meilleurs efforts en obligation de moyen²⁵. Mais plutôt que d'opter pour cette qualification, une partie de la doctrine assimile l'engagement de faire ses meilleurs efforts à un simple engagement sur l'honneur. Cette approche conduirait pourtant à réduire l'engagement de la banque en une promesse de pure forme sans portée juridique réelle.

Il existe enfin des techniques hybrides. Une troisième hypothèse consiste à combiner une offre ferme et une offre de faire ses meilleurs efforts. Les banques s'engagent ainsi à prêter

²⁴ CA Paris, 5, Section A, 31 mai 1989, Société Sorelec et autre c/ Société Union méditerranéenne et autre

²⁵ J. Ghestin, « Une revue juridique par un consultant », RTD civ 2002, p 720

ferme pour un certain montant mais s'engagent simplement à faire leurs meilleurs efforts pour collecter des fonds supplémentaires.

Une dernière et quatrième technique consiste à faire coexister une obligation ferme et une obligation conditionnelle. Les banques s'engagent pour un montant ferme tout en se réservant la possibilité de modifier les conditions initialement fixées dans l'offre dans l'hypothèse où le prêt ne pourrait être souscrit par d'autres banques aux mêmes conditions.

- **L'acceptation de l'offre et le mandat du chef de file ou « arrangeur ».**

L'acceptation de l'offre est la seconde manifestation de volonté. C'est la réponse de l'emprunteur. Une réponse à l'une des offres de crédit suffit en principe à la formation du contrat et à confirmer l'existence d'un « mandat » confié à la banque pour monter la syndication. Cette banque, ainsi sélectionnée devient le « chef de file » ou « l'arrangeur ».

Il existe deux possibilités pour le chef de file. Celui-ci peut s'engager dans une forme de prise ferme à prêter la somme dans son intégralité quel que soit le nombre de banques qu'il pourra réunir. Une autre possibilité pour lui est de s'obliger à transmettre une invitation, qu'il aura contribué à établir, et qui sera accompagnée d'un document présentant le financement de l'emprunteur.

Dans ce second cas l'emprunteur peut confier à l'arrangeur la formation d'un syndicat bancaire, sans autre précision. Si c'est le cas il se contentera de contresigner l'offre de crédit. Mais l'emprunteur peut également indiquer le nombre et l'identité des banques qu'il souhaite voir participer à la syndication ainsi que la répartition des tâches entre les différents intervenants.

Ainsi lors de l'élaboration, tout comme durant la réalisation, l'arrangeur a un rôle primordial. Il accepte en principe de préparer un projet de contrat et d'en discuter les modalités avec l'emprunteur. Par ailleurs, pendant l'exécution du contrat, il accepte d'établir un mémorandum d'information en collaboration avec ce dernier, d'informer l'emprunteur de l'identité des banques qui viennent composer le syndicat et du montant qu'elles souscrivent dans le prêt, de prendre en considération les éventuelles modifications du projet proposées par

ces dernières et enfin de préparer la cérémonie des signatures et l'éventuelle publication d'un « tombstone » dans la presse spécialisée.

B. La constitution du syndicat bancaire

• La mise en syndication

Il s'agit d'une invitation des banques à participer au syndicat. L'arrangeur va approcher les banques qui ont été désignées par l'emprunteur ou qu'il souhaite faire partie de la syndication.

L'arrangeur commence par définir certains critères au regard desquels il va dresser une liste des banques susceptibles de faire partie du syndicat. Les élus sont choisis en fonction de plusieurs critères que sont la surface financière, la renommée des banques, la devise choisie (accès à la Banque d'émission), la capacité de crédit ou encore la fiabilité de chaque établissement. Néanmoins, il convient d'apporter une nuance à cette exigence : dans les opérations majeures telle que celle de l'Eurotunnel, la possibilité est laissée à certaines banques d'intervenir par filiale interposée ou en risque seulement.

Cependant, les critères pris en considération peuvent varier selon la nature de l'objet du financement. Dans le cadre du financement de projet par exemple, certains de ces critères ont une importance particulière dans la mesure où les banques doivent faire preuve de leur expérience technique dans un secteur particulier et de leur capacité à prévoir les coûts et les recettes d'exploitation.

Plusieurs moyens sont utilisés afin d'inciter les banques à devenir membre du syndicat :

- La lettre d'invitation

Une fois les banques sélectionnées par l'arrangeur, celui-ci va prendre contact avec elles en leur adressant une lettre d'invitation. Ces lettres ne sont qu'un support de correspondance, et ne dispensent pas l'arrangeur de communiquer des documents complémentaires. Les banques invitées à la syndication ne disposent alors que de quelques jours pour répondre à l'offre de participation.

-Le mémorandum d'informations

Souvent rédigé par l'arrangeur en collaboration avec l'emprunteur, le mémorandum d'informations est élaboré pour inciter les banques invitées à participer et à les guider dans leur choix.

Ce document contient une description détaillée de l'emprunteur et du financement projeté. Il est rédigé pour le compte de l'emprunteur et à ses frais grâce aux informations fournies à l'arrangeur, bien que la doctrine se soit interrogée pour savoir s'il n'est pas plutôt communiqué aux banques pour le compte de l'arrangeur, ce document pouvant alors être générateur de responsabilité pour l'arrangeur.

•La négociation.

Une fois achevé le tour de table, les éléments essentiels étant définis, on procède alors à la négociation de la convention.

Le chef de file est le pivot de cette négociation. Il effectue alors un va et vient entre l'emprunteur et les banques sur les différents chapitres du document, à savoir le calendrier des tirages, le contrôle des utilisations, le choix du marché de capitaux (le taux d'intérêt de référence) : domestique ou international.

Le bloc des « covenants » ou « defaults » revêt une importance particulière lors de la négociation de la syndication. L'emprunteur doit s'engager à respecter pendant la durée du crédit, des ratios financiers qu'on fixe à l'avance faute de quoi il risque d'y avoir déchéance du terme et remboursement. Les « negative covenants » consistent en des obligations de ne pas faire, par exemple ne pas céder d'actifs importants ou ne pas donner à d'autres prêteurs des garanties. Il peut enfin s'agir d'une interférence étatique : retenue à la source ou encore blocage des changes. Cependant ces concessions posent problème aux grands groupes qui craignent qu'elles ne soient interprétées par la communauté financière comme des marques de fragilité et ne servent de précédent pour leurs futurs recours au marché.

Les ratios à respecter. Les banques doivent respecter certains ratios. On distingue parmi eux :

- Le *ratio de liquidités*, tel que l'ensemble des crédits inférieurs à un mois doit être supérieur aux ressources de même durée.
- Le *ratio de solvabilité ou ratio Cooke*, tel que les fonds propres et assimilés doivent être supérieurs à 8% des risques crédit de la banque.
- Le *coefficient de division des risques*, tel que l'ensemble des risques client supérieurs à 15% des fonds propres doit être inférieur à huit fois les fonds propres.
- Le *coefficient de fonds propres et de ressources permanentes*, ratio prudentiel qui impose aux établissements de crédit un niveau minimal de couverture des emplois longs par des ressources stables. Ainsi, à chaque fois qu'un prêt de plus de cinq ans est accordé, il faut trouver la ressource correspondante en fonds propres, quasi-fonds propres, ou emprunts obligataires.

Le modèle qui sert de support à la convention est donc construit comme celui d'un banquier, intermédiaire entre le marché des dépôts dont il a seul l'accès, et un emprunteur à qui il répercute, avec une marge, les conditions qui lui ont été consenties.

Le contenu du contrat est structuré en un seul document réunissant les prêts individuels faits conjointement à l'emprunteur par chacun des membres du syndicat. Chaque membre du syndicat consent à l'emprunteur un prêt conjoint avec ses collègues et leur coordination est organisée par l'agent. Cette indépendance des prêts accordés par les membres du syndicat se traduit par plusieurs aspects :

- Le contrat précise que chacun a fait sa propre analyse du risque. Si l'un des prêteurs manque à l'appel au moment de remettre les fonds à l'emprunteur les autres membres du syndicat n'ont pas à combler le trou. L'emprunteur reste lié à leur égard.
- Chaque banque doit se procurer la ressource qu'elle met à la disposition de l'emprunteur.
- Dans le cas où la banque co-prêteur subit la fermeture du marché (pour des raisons ne tenant pas à ses propres difficultés financières) ou en cas d'introduction de charges fiscales nouvelles, le sort de la banque est alors dissocié de celui des autres au terme

d'une négociation bilatérale avec l'emprunteur. Elle est alors en droit de se retirer du syndicat.

Cette indépendance des prêts est cependant contrebalancée par leur conjonction qui oblige les parties à organiser la coordination entre elles.

- **La rémunération**

La rémunération des banques dans le cadre de la syndication se divise comme suit : à la signature une commission de direction appelée « management fee » est versée aux arrangeurs. Elle est comprise entre 0,25% et 0,5% du prêt. Une commission de garantie « underwriting fee » leur est aussi versée dans une proportion similaire. Enfin la commission de participation, comprise entre 0,25 et 0,5% du prêt est versée aux prêteurs. Viennent ensuite les commissions annuelles « commitment fees » calculées prorata temporis sur le capital non tiré (généralement 0,25% à 0,5% par an) et la commission d'agent « agent fee » ou « agency fee ».

Titre II. L'objectif principal de la syndication bancaire : le transfert de risques

Après avoir décrit de façon générale la constitution du syndicat bancaire, cadre général dans lequel se déroule le transfert du risque, il s'agit de répondre plus précisément à la problématique de cette étude. Nous analyserons l'objet principal de la syndication : la mutualisation des risques, et plus particulièrement les raisons qui justifient cette recherche par les banques d'une division des risques.

I. Un objectif général de répartition des risques

L'idée de risque est sous jacente à celle de la syndication. La motivation principale des banques et de l'emprunteur est en effet la division des risques. Il semble intéressant de s'interroger sur les raisons qui motivent les parties à se partager le risque d'un crédit.

SECTION 1 Les raisons sous-jacentes à la répartition de risques

A. Dans le cadre de la syndication directe

Dans le cadre de la syndication directe, le respect des ratios prudentiels (tel que le ratio Bâle II ou ratio Cooke) semble être la raison principale.

La réglementation bancaire est passée d'une approche qualitative à une approche quantitative, prudentielle qui s'appuie sur la supervision et la discipline de marché. En effet, la libéralisation financière des années 1980, marquée par la fin de l'encadrement du crédit, la disparition des différentes formes de protection de l'Etat dont bénéficiaient les banques et la privatisation de la quasi-totalité des établissements en Europe, n'a pas pour autant été synonyme de la disparition de tout contrôle.

Les ratios prudentiels, notamment de fonds propres minimaux obligent les banques à constituer des fonds propres proportionnels à la taille de leur encours à risque. Autrement dit le total des risques pris par une banque sur une même entité ne doit pas excéder un certain pourcentage du total de ses fonds propres nets (8% pour Bâle II). Le recours à la syndication permettra aux banques de conserver leur clientèle tout en respectant les ratios prudentiels.

Par ailleurs l'accroissement du montant unitaire des emprunts suffit en soi à motiver les banques à se répartir le risque y afférent.

Enfin, parfois ce sont les exigences propres de l'emprunteur qui s'imposent aux banques.

B. Dans le cadre de la sous participation

Dans le cadre de la sous-participation, les raisons qui motivent les parties à transférer tout ou partie du risque de leur crédit sont multiples. Il peut s'agir, comme dans le cas de la syndication directe, du respect de ratios prudentiels, mais aussi d'optimisation fiscale, ou encore de motivations d'ordre commercial.

Contrairement aux banques membres d'un syndicat qui enregistrent leur participation dans le prêt dans la catégorie des créances sur la clientèle, les banques qui sous-participent leur

créance sur une autre banque comptabilisent cette opération dans la catégorie des dettes à l'encontre de l'établissement de crédit. Ceci a une conséquence au niveau des ratios prudentiels dans la mesure où la pondération des risques sur les emprunteurs est supérieure à celle applicable sur les établissements de crédit.

La sous participation peut également répondre à un but d'optimisation fiscale en permettant d'éviter des impositions ou de bénéficier d'avantages fiscaux.

L'emprunteur peut souhaiter ne pas être en relation directe avec plusieurs prêteurs. Parallèlement, ces prêteurs peuvent souhaiter apparaître seuls aux yeux de l'emprunteur.

SECTION 2 Typologie de la syndication selon le moment de partage du risque

A. La syndication directe : le partage immédiat du risque de crédit sur le marché primaire

On parle de syndication directe ou immédiate lorsque le partage du risque de crédit est organisé dès l'origine sur le marché primaire. Les documents contractuels qui organisent les relations entre les banques et l'emprunteur et les banques entre elles sont signés par l'ensemble des banques. Elles confèrent à l'une d'elles un rôle de centralisation des opérations : il s'agit de l'agent dont nous avons préalablement défini le rôle.

Dans cette première hypothèse chaque membre du syndicat accorde directement un prêt à l'emprunteur. La convention de crédit est en réalité l'addition de crédits bilatéraux consentis aux mêmes conditions.

Elle est complétée par le contrat de syndicat. La syndication sera donc organisée dans le contrat de prêt lui-même ce qui permet de soumettre ces deux relations à une loi unique, de faire accepter par l'emprunteur la structure et les règles de fonctionnement du syndicat bancaire, et de rappeler aux parties la personnalité de leurs partenaires et les conditions financières de l'opération.

B. La sous participation : le transfert du risque de crédit sur le marché secondaire

Les banques qui ont accordé un crédit peuvent transférer, concomitamment ou ultérieurement, tout ou partie du risque de leur crédit à une ou plusieurs autres banques. La banque qui transfère le risque peut être une banque signataire d'une convention de crédit syndiqué, il s'agit alors d'une sous syndication au premier degré, ou une banque signataire d'une convention de crédit bilatéral qui agit en dehors de toute syndication préexistante, il s'agit alors d'une syndication indirecte. Enfin, il peut s'agir d'une banque qui a déjà pris en charge tout ou partie du risque d'un crédit bilatéral ou syndiqué et qui décide à son tour de transférer ce risque à une ou plusieurs autres banques, c'est une sous syndication au deuxième degré.

II. Une répartition des risques qui profite à tous

Le transfert de risque fondé sur la constitution du syndicat bancaire est profitable tant aux banques qu'à l'emprunteur. Cette stratégie est soutenue par un renforcement des dispositions prudentielles que sont la prise de sûretés et de garanties.

SECTION 1 Une répartition des risques favorable aux banques et à l'emprunteur

- **En ce qui concerne les banques**, la syndication leur permet, en répartissant le crédit entre plusieurs banques de réduire la marge de risque supportée par chacune d'elles, cette marge étant proportionnelle à la participation de chaque banque.

La syndication bancaire permet aux banques de limiter le risque d'insolvabilité de l'emprunteur notamment dans deux cas :

- lorsque le crédit octroyé est très important
- ou que l'emprunteur ne jouit pas d'une grande surface financière

Les établissements financiers peuvent ainsi mieux gérer leur portefeuille de risques associés aux projets financés ou franchir les barrières capitalistiques à l'entrée des grands projets internationaux.

Par ailleurs, la division des risques par la syndication bancaire permettra à une banque de promouvoir son image de marque en étant associée à des opérations prestigieuses sans violer ses ratios de solvabilité et d'engagement, même si les commissions qu'elle perçoit en sont d'autant diminuées.

- **Cette division des risques profite également à l'emprunteur.** Si celui-ci a un besoin de trésorerie important et urgent, il lui sera plus simple de traiter avec plusieurs banques réunies dans un pool bancaire plutôt que de se limiter à une seule banque.

Il limite de cette façon la défaillance ou le retard qui pourraient lui causer préjudice, puisque la défaillance d'une banque du pool ne libère pas les autres membres de leurs obligations. Les autres banques du pool sont tenues de mettre à la disposition de l'emprunteur leur part de crédit. La syndication lui assure une part substantielle du crédit requis sans oublier que les banques prévoient généralement de remplacer la banque défaillante par une banque tierce ou encore par une augmentation de leurs participations dans le crédit

SECTION 2 Les garanties mises en place

Les garanties au sens large. Ces garanties, sans être des sûretés, sont constitutives de sécurités pour les banques. Elles sont toutes prévues au contrat. Parmi les principales on retiendra les clauses de « déclaration et garanties » de l'emprunteur portant sur la situation juridique et financière de l'emprunteur ; les clauses des « engagements » de l'emprunteur comportant une série d'engagements comme celui de ne pas accorder de nouvelles garanties à un prêteur sans en faire bénéficier de la même façon les membres de la syndication : les clauses de « circonstances nouvelles » prévoyant la procédure à suivre en cas de modification de la réglementation du pays de l'une des banques participantes et qui rendrait de ce fait cette participation illégale ; ou encore les clauses d'affectation du crédit à un objet déterminé ou d'octroi de garantie sur l'objet même du financement (hypothèque, financement).

Garanties au sens strict. En plus de ces garanties au sens large, les conventions de syndication comportent également des garanties plus classiques. Ces sûretés classiques peuvent être réelles ou personnelles.

Les sûretés personnelles (cautionnement simple ou solidaire) se rencontrent très fréquemment en matière de crédits consortiaux du fait de la difficulté qu'il peut y avoir à faire jouer les sûretés réelles dans certains pays. Les sûretés réelles, mobilières ou immobilières, que l'on rencontre le plus souvent en matière de syndication bancaire sont le nantissement sur stocks et mobilisation du compte client ; nantissement de parts de société ; hypothèques diverses et variées..

Ces sûretés sont prises soit par l'agent au nom et pour le compte des banques participantes, soit par l'ensemble des banques au profit de toutes, soit, plus rarement, par une banque agissant séparément. Trois cas de figure sont donc à distinguer :

- Prise de sûretés par l'agent au nom et pour le compte des banques : cette solution est la plus fréquente. Les banques chargent l'agent de prendre des sûretés garantissant leurs créances en leur nom et pour leur compte. Cette solution présente un triple avantage dans la mesure où l'emprunteur n'a à traiter qu'avec un seul interlocuteur, l'agent, la négociation est donc beaucoup plus rapide que s'il fallait recueillir l'opinion de toutes les banques, elle est enfin plus équitable car les banques sont traitées à égalité.
- Prise de sûretés par toutes les banques pour le compte commun : dans cette hypothèse c'est au moment de la négociation avec l'emprunteur que les banques ont également négocié les garanties. L'égalité est également préservée. Le principal changement repose sur la responsabilité de l'agent. En cas de difficultés ultérieure qui résulterait de l'insuffisance de la garantie ou de l'impossibilité de l'exécuter, cela relèverait de la responsabilité des banques uniquement.
- Prises de sûretés par une banque en son nom propre uniquement : dans cette hypothèse, beaucoup plus rare, une ou plusieurs banques de la syndication se font consentir une sûreté par l'emprunteur en leur nom personnel et pour leur seule part dans le crédit. Cette garantie doit être prise par acte séparé.

Partie II

Le transfert de risques dans le fonctionnement du syndicat bancaire

Dans cette seconde partie nous nous étudierons le transfert des risques lors du fonctionnement normal de la syndication (Titre 1), avant de traiter la gestion du risque en cas d'incident (Titre 2).

Titre 1. Le transfert de risques dans le cadre du fonctionnement normal de la syndication

Le fonctionnement normal de la syndication bancaire repose sur plusieurs principes : le principe de non solidarité entre les banques, le principe de divisibilité des contrats de prêts et le principe de l'égalité entre les prêteurs. Il constitue par essence les fondements du transfert du risque (I). Ces principes sont mis en place lors de la cession de participation ou de la sous-syndication qui sont les moyens de cette mutualisation du risque (II).

I. Les principes fondateurs de la syndication : fondement du transfert de risques

SECTION 1 Le principe de non solidarité entre les banques

La pratique des crédits syndiqués implique par essence l'absence de toute solidarité entre les prêteurs, mis à part le cas de rares exceptions (crédits acheteurs français bénéficiant de la garantie de la COFACE). L'obligation du contrat de crédit syndiqué n'est pas une obligation unique ayant plusieurs codébiteurs : les obligations sont conjointes et non solidaires. Il s'agit bien de plusieurs dettes distinctes ayant chacune un débiteur commun. L'engagement du débiteur est ainsi limité à ce qui est personnellement dû par lui.

Il n'y a, dans le contrat de syndication ni solidarité active ni solidarité passive.

Pour ce qui est de la solidarité active, au terme de l'article 1197 du Code civil « l'obligation est solidaire entre plusieurs créanciers lorsque le titre donne expressément à chacun d'eux le droit de demander le paiement du total de la créance, et que le paiement fait à l'un d'eux libère le débiteur ».

En conséquence, si une solidarité active était stipulée dans le contrat de crédit syndiqué, elle donnerait à chaque membre du syndicat le droit :

- D'obtenir de l'emprunteur la totalité de la dette sans être soumis à l'exception de division.

- De réaliser le cas échéant les sûretés garantissant la totalité du prêt
- De déclarer la créance en totalité au passif de la procédure collective de l'emprunteur

Ces droits sont par essence contraires à la volonté des membres du syndicat.

Toutefois, la stipulation d'une solidarité active est possible, même si cela nous semble contradictoire par rapport aux objectifs du pool. Elle permettra à l'emprunteur de rembourser la totalité du prêt entre les mains de n'importe quelle banque de son choix et de se libérer ainsi à l'égard des autres, ce qui pourrait être particulièrement dommageable si la banque qui a reçu les fonds devenait insolvable. Cependant, comme le relève la doctrine, cet inconvénient n'est pas majeur dans la mesure où les contrats prévoient une clause qui doit s'analyser en une indication de paiement aux termes de laquelle l'emprunteur est tenu de payer dans les mains de la banque agent et ne peut donc se libérer directement auprès des prêteurs. Mais dans le cas d'une solidarité active les banques prennent le risque qu'une procédure judiciaire intentée par l'une d'entre elles s'impose à toutes, quand bien même la solution serait favorable à l'emprunteur.

Il nous apparaît donc évident qu'écarter le principe de fractionnement de l'obligation entre les créanciers n'est pas souhaitable et en l'absence de toute stipulation en ce sens le principe reste celui de l'absence de solidarité active entre les prêteurs.

Pour ce qui est de la solidarité passive, au terme de l'article 1200 du code civil, « il y a solidarité de la part des débiteurs lorsqu'ils sont obligés à une même chose, de manière que chacun puisse être contraint pour la totalité et que le paiement fait par un seul libère les autres envers le créancier ».

Il s'agit là d'une variante de sûreté personnelle. Elle ne semble pas souhaitable, la défaillance d'une banque ayant une influence sur les obligations des autres banques, et ce quel que soit leur pourcentage de participation dans le prêt.

Dans la pratique, les banques insèrent dans la convention de crédit une clause de non-solidarité aux termes de laquelle les obligations contractées par les banques sont conjointes et solidaires. En matière commerciale, la solidarité passive est présumée mais elle cède devant la convention ou l'usage contraire.

Une autre clause précise généralement qu'en l'absence de toute solidarité entre les banques, le défaut de participation d'une d'entre elles n'engage en aucune façon la responsabilité des autres banques ni ne les libère de leurs obligations respectives. En d'autres termes, aucune banque ne répond du manquement par les autres banques à l'une de ses obligations.

A ce stade de notre analyse, il convient de s'interroger sur les conséquences que peuvent avoir ces clauses pour l'emprunteur, celui-ci n'a-t-il aucune garantie ? Un non catégorique serait trop radical, les conventions stipulant généralement :

- Une clause dite « d'effort de remplacement » qui prévoit ainsi qu'en cas de défaillance de l'une des banques, l'agent s'efforcera de trouver une ou plusieurs banques remplaçantes ou de reprendre les participations à son compte.
- Une autre solution peut être de remplacer la banque défaillante en augmentant les participations de tout ou partie des membres du syndicat ou en cédant à une banque tierce les droits et obligations de la banque défaillante.

La solidarité passive dite imparfaite est une solidarité jurisprudentielle qui existe à côté de la solidarité passive des articles 1200 à 1216 du Code civil, et selon laquelle « chacun des responsables d'un même dommage doit être condamné à réparer en totalité sans qu'il y ait lieu de tenir compte du partage de responsabilité auquel il est procédé entre eux et qui n'affecte pas l'étendue de leurs obligations envers la partie lésée »²⁶. Elle est dite « obligation in solidum ».

Dans le cadre de l'application de l'obligation in solidum, en matière de syndication bancaire, on peut se demander si les tiers victimes de l'octroi abusif de crédits (sous traitants de la société emprunteuse par exemple) sont en droit de réclamer à un des membres du syndicat, co-prêteur, la réparation de l'intégralité du préjudice. Cette question a donné lieu à des solutions de jurisprudence divergentes.

Bien que les juridictions françaises ne se soient pas encore véritablement prononcées sur l'existence d'une responsabilité contractuelle in solidum des membres d'un syndicat bancaire, on peut cependant se référer à une décision qui a par la suite été suivie par la jurisprudence. Il

²⁶ Cass, 1^{ère} civ, 22 avril 1992

s'agit de la décision rendue par la Cour d'appel de Paris le 13 juin 1985, qui a jugé que la solidarité passive ne se présume pas : « la constitution entre plusieurs banques d'un pool destiné seulement à permettre entre elles une coordination de leur politique de crédit à l'égard d'un client commun ne saurait avoir pour effet, en l'absence d'engagements solidaires contractés avec ce dernier d'étendre aux autres banques les obligations souscrites par une ou plusieurs d'entre elles ou de faire supporter par toutes les conséquences d'une faute éventuellement commises par l'une ou plusieurs d'entre elles »²⁷.

SECTION 2 Le principe de divisibilité des contrats de prêts

L'unicité économique de l'opération et le traitement collectif par les banques contraste avec l'existence des relations contractuelles parallèles entre les banques et le crédit.

Un crédit syndiqué a pour caractéristique essentielle d'être divisible. Tout se passe comme si chaque banque consentait un crédit personnel à un client commun à proportion de sa part dans le syndicat.

La protection contractuelle est alors également individualisée. En matière de syndication internationale deux clauses illustrent cette théorie des créances distinctes, ce sont la clause d'illégalité et la clause d'accroissement des coûts qui permettent d'assurer une protection individualisée à chaque membre du syndicat en faisant répercuter sur l'emprunteur un changement de circonstance.

En l'absence de stipulation manifestant l'intention des banques de convenir entre elles ou avec l'emprunteur d'une indivisibilité pour l'octroi du crédit ou pour l'exercice de leurs droits aux fins de remboursement, chaque banque peut en principe exercer toutes les prérogatives attachées à la qualité de prêteur, y compris celle de dénoncer unilatéralement son concours sauf à répondre de l'éclatement du syndicat qui pourrait en résulter. C'est ce qu'a affirmé la Haute juridiction dans un arrêt de la chambre commerciale du 18 Décembre 2001²⁸.

²⁷ CA Paris 15^e chambre section B, 13 juin 1985, Gilles c/ Banque de Bretagne, Société Générale, Crédit Lyonnais, BNP

²⁸ Cass., com., Sté Aérel et R. Lyon c/ Banque Régionale de l'Ouest.

Le partage du risque et le partage des paiements. Le but de la syndication étant de répartir les risques il est naturel, lorsque ce risque se réalise, de procéder à son partage. La clause dite de partage des paiements ou « prorata sharing » tend également à la réalisation de cet objectif. Un membre du syndicat, en raison des relations particulières qu'il entretient avec l'emprunteur, n'a pas à obtenir un meilleur traitement que les autres banques par le biais du recours au droit de compensation.

Jusqu'en 1979 les clauses de partage des paiements étaient insérées à la fin des contrats, et se limitaient à un partage des paiements reçus directement de l'emprunteur en remboursement du crédit mais n'imposaient aucun partage des sommes recouvrées par l'exercice du droit de compensation.

Cependant, depuis l'épisode du gel des avoirs iraniens en 1979, les clauses de partage des paiements précisent que les banques qui obtiendraient de l'emprunteur un quelconque paiement au titre de leur créance devront verser à l'agent du crédit le montant nécessaire pour que toutes les banques partagent effectivement le paiement reçu au prorata des paiements qui leur sont dus. Il s'agit là des paiements supérieurs au montant auquel la banque a droit en vertu du prêt syndiqué, qu'ils soient volontaires ou non et qu'ils soient imposés par la loi ou résultent d'une compensation. L'agent devra alors procéder dans les meilleurs délais aux ajustements nécessaires pour que l'excédant soit réparti entre les participants au prorata des montants qui leur sont dus respectivement.

Les conventions peuvent également élaborer un autre mécanisme plus complexe appelé « participation mechanism » consistant pour une banque à racheter, avec les sommes reçues de l'emprunteur et dues aux termes du contrat de prêt syndiqué supérieures au montant auquel elle a droit, tout ou partie des participations des autres banques. Selon cette clause il est convenu que cette banque devra acheter des autres banques une participation dans chacune de leurs créances afin de partager le paiement reçu au delà de son prêt au prorata avec chacune des autres banques. Ce mécanisme peut être paralysé par l'emprunteur s'il n'accepte pas par avance les cessions de participations entre les membres du syndicat.

En application du principe de divisibilité du contrat de prêt, chaque banque membre du syndicat peut exiger le paiement immédiat des sommes dues. Une banque peut constater seule le défaut de paiement, l'inexécution par l'emprunteur de ses obligations contractuelles

et exiger pour sa part le paiement immédiat des sommes qui lui sont dues. La Cour de cassation, dans un arrêt de la chambre commerciale du 24 octobre 2000 a réaffirmé qu'en l'absence de clause contraire le crédit syndiqué a pour caractéristique d'être divisible. Elle confirme ainsi l'argument avancé par la Cour d'appel de Versailles²⁹ selon lequel «s'il était sans doute souhaitable que chaque membre du pool agisse de concert avec l'autre et évite toute démarche individuelle pouvant mettre en cause l'équilibre de l'opération, à défaut de clause contraire rien n'obligeait la SCDB à solliciter l'accord de son co-prêteur pour constater la défaillance de l'emprunteur et pour en tirer toute conséquence ».

En application du principe de divisibilité du contrat de prêt, chaque banque membre du syndicat peut réaliser isolément les sûretés au prorata de sa créance. « Dans le cadre d'un crédit consortial, chaque banque étant directement prêteuse vis-à-vis de l'emprunteur, les garanties devront être prises individuellement au nom de chaque banque »³⁰. Il est de jurisprudence constante d'affirmer que, lorsque les cautions garantissent tous les engagements d'un emprunteur envers une banque, elles sont également censées garantir les crédits que cette banque lui consent dans le cadre d'un syndicat dont elle est membre³¹.

S'agissant de la réalisation des sûretés garantissant le prêt syndiqué, la pratique préfère qu'un bien donné en garantie réponde de l'intégralité du crédit, et ce au bénéfice de tous les membres du syndicat à égalité de rang. Dans le cas contraire, en l'absence de solidarité active comme c'est souvent le cas, encore faut-il que les banques puissent faire réaliser les sûretés à leur profit à hauteur de leur créance, et par conséquent qu'elles soient par nature susceptibles de division au sens de l'article 1217 du Code civil. Si elles ne le sont pas, ou si l'acte de constitution stipule une indivisibilité, la réalisation ne devrait plus être autorisée.

Comme le souligne la doctrine³² « il existe autant de sûretés que de prêteurs puisque d'une part chacun d'eux a une créance propre à l'encontre de l'emprunteur et d'autre part, la sûreté est toujours accessoire à la créance. Dès lors peu importe que la sûreté porte ou non sur un bien indivisible : chacun des prêteurs peut, en principe, réaliser le gage qui garantit sa propre

²⁹ CA Versailles, 13 e chambre, 11 décembre 1997, centrale de banque c/ SA Delom

³⁰ J.-M. Daunizeau, Banque et Droit n° 61, 1998 p. 3,

³¹ Cass, com 17 novembre 1992 M. Brochard c/ Crédit Lyonnais

³² B. de Balanda, Crédit syndiqué et sûretés : banque et droit, mars avril 1997, p5

créance ». Cependant, la banque qui déciderait de réaliser isolément le gage sera, alors, tenue par la clause de partage des paiements.

En conclusion, chaque membre du syndicat est libre de gérer et de disposer de sa quote-part de la créance tant que l'exercice de ses pouvoirs ne porte pas atteinte aux droits de même nature revenant aux banques.

SECTION 3 Le principe de l'égalité entre les prêteurs

Tous les membres d'un syndicat sont placés dans une même situation, une opération conjointe, et connaissent une égalité de traitement quelle que soit leur quote-part dans le prêt. Cependant, ils ne sont pas tous amenés à participer à la gestion du crédit et la centralisation de nombreuses décisions a lieu entre les mains de l'agent sous le contrôle de la majorité et parfois de l'unanimité des banques.

Le partage des recettes, des impayés et des frais. Dans ce cadre, les prêteurs acceptent de se lier les uns aux autres par quelques règles communes. Elles reposent toutes sur un partage proportionnel des recettes, des impayés, et des frais que l'agent peut supporter pour le compte commun des différents prêteurs. Ce principe est celui de l'égalité entre les prêteurs. Les clauses de partage par lesquelles les prêteurs s'engagent à rapporter à la collectivité, en vue d'un partage au prorata toutes les sommes qu'il pourrait recevoir de l'emprunteur en dehors des distributions collectives ou qu'ils pourraient récupérer sur lui par la compensation ou la saisie, en sont une illustration encore plus perspicace. Elles marquent en effet l'intention des prêteurs de partager le sort les uns des autres en ce qui concerne le remboursement de leur crédit. Dans l'exercice de leurs droits individuels, les participants doivent agir avec loyauté vis-à-vis de leurs partenaires. Cette notion prend toute sa dimension dans l'hypothèse des difficultés de l'emprunteur. C'est cette idée de loyauté qui est à la base de la clause de « pro rata sharing » ou partage de récupération que nous avons évoqué précédemment. Elle institue l'obligation, pour un membre du pool, de partager avec ses partenaires les sommes qu'il recevra de l'emprunteur.

On remarquera que cette obligation contredit l'existence de prêts distincts et de créances individuelles, mais elle est dans la logique du pool qui implique un certain degré de solidarité.

Le corollaire du principe d'égalité entre les prêteurs est un mécanisme de prise de décision collectif dans les cas où l'évolution du crédit le requiert. C'est notamment le cas lorsqu'intervient un changement dans le mode de gestion de l'entreprise, une difficulté temporaire de trésorerie. Il y a alors consultation des prêteurs et application de la règle de la majorité afin d'adapter la modalité contractuelle en cause. Des auteurs ont cru que ces éléments de coordination entre les membres du syndicat autorisaient à y reconnaître une véritable société, comme nous l'avons exposé au début de cette étude.

Cependant, malgré l'organisation collective que le syndicat se donne, les sujets soumis à la décision collective sont des situations d'exception. Parmi elles, le recours à la décision majoritaire concerne seulement celles qui ne portent pas atteinte à l'intégrité des droits de chacun. Dès lors que le débat porte sur le montant à rembourser, sur la disparition d'une sûreté sans la remplacer ou encore sur le taux de rémunération c'est l'unanimité qui s'impose.

Le concept de majorité des banques répond à deux objectifs :

- Un souci de facilité de gestion du crédit permettant d'éviter le recours systématique au consentement de chaque membre du syndicat pour toutes les questions qui se posent au cours de la vie du crédit.
- Un souci d'efficacité dans la mesure où les situations de crise exigent un traitement rapide rendu impossible par la règle de l'unanimité.

Le pourcentage requis pour obtenir la majorité qualifiée au sein d'un syndicat varie d'une convention à l'autre et lorsqu'une clause subordonne une décision à la majorité, les banques doivent se considérer liées par celle-ci.

Les juges français ont eu peu d'occasion de se prononcer sur ce point et si la règle de l'unanimité des banques semble recueillir la préférence des banques françaises, la plupart des syndicats bancaires internationaux requièrent pour toute décision importante la majorité des banques. En effet, le seul fait qu'un des cas de défaut se soit produit déclenche une situation de crise qui implique des choix difficiles, cela étant vrai aussi bien pour les prêteurs pris individuellement ou dans leur ensemble que pour l'agent.

Pour certains, la règle de la majorité serait la seule qui permettrait d'éviter un abus de minorité inhérent à la règle de l'unanimité qui permet à chaque banque de contrecarrer tout

rééchelonnement de la dette. Toutefois, le calcul de la majorité se faisant selon le pourcentage de participation dans le prêt et non par tête, le pouvoir décisionnel peut se retrouver concentré entre les mains d'un petit groupe de banques et l'affaire du gel des avoirs iraniens illustre les conséquences de cette concentration fâcheuse du pouvoir décisionnel.

En effet, en réponse à la prise d'otage à l'ambassade américaine de Téhéran et à l'annonce pas Monsieur Bani Sadr de la possibilité pour l'Iran de retirer ses fonds des banques américaines et de répudier les crédits réalisés sous le règne du Shah pour la part revenant aux banques américaines, le Président Jimmy Carter avait arrêté le 14 novembre 1979 un « executive order » gelant les avoirs iraniens en compte dans les banques américaines. Au cours des six dernières années du régime du Shah, des euro-crédits syndiqués de 5 milliards de dollars avaient été mis en place en Iran. Le pays présentait alors des garanties sérieuses de remboursement. Cette décision a eu pour conséquence directe que l'Iran n'a plus été en mesure de rembourser ses dettes, en l'absence de possibilité de tout transfert de fonds. Cette mesure de rétorsion a donc eu une incidence directe sur l'ensemble des banques européennes. La suite logique consistait pour les grandes banques américaines, constituant souvent une majorité au seuil d'un syndicat, à se prévaloir d'un état de cessation des paiements des emprunteurs iraniens aux fins de faire jouer les clauses contractuelles de défaut de paiement et de prélever ainsi les fonds dus sur les avoirs gelés qui étaient supérieurs à leurs encours.

Mais cette logique n'était pas celle de toutes les banques engagées dans les différentes opérations consortiales et a provoqué une véritable scission entre d'une part les grandes banques américaines et d'autre part les petites banques régionales américaines, banques européennes, canadiennes et japonaises qui avaient reçu moins de fonds en dépôt que prêté d'argent et qui en conséquence ont adopté une attitude plus conciliante auprès des emprunteurs iraniens.

Ce conflit s'est finalement résolu par application de ces deux logiques opposant les différentes banques selon que la majorité des banques d'un syndicat bancaire donné était représentative de l'un ou de l'autre des clans formés.

II. Les moyens de transfert de risques : cession et sous-participation

Le transfert du risque d'un crédit s'opère principalement selon deux techniques, tout d'abord, dans les limites des clauses contractuelles, il peut être organisé dès l'origine, sur le marché primaire, par le biais de cession, et ensuite de manière occulte par le biais de la sous-participation en risque et en trésorerie ou en risque seul.

SECTION 1 Le transfert de risques sur le marché primaire : la cession de participation

Il importe de préciser ce que l'on entend par « cession de participation ». Trois situations sont couvertes par ce terme, les deux premières se réalisant sur le marché primaire.

- La cession par un participant de la créance dont il est titulaire sur l'emprunteur au titre du prêt (sa part dans le prêt syndiqué)
- La substitution totale ou partielle d'une banque à l'un des participants. La banque cessionnaire devient alors membre du syndicat.
- La sous participation

A. La cession par un participant de sa créance

La créance née de la participation d'une banque à un prêt syndiqué peut être transférée à un tiers. Une telle cession peut porter sur le principal de la créance et sur les intérêts (accessoires). Elle inclut, en principe, les accessoires de la dette et plus précisément les sûretés. Dans ce cadre, toutes les techniques classiques de cession de créance sont applicables : la cession du Code civil, la cession par bordereau, ou encore la subrogation. La cession de créance permet ainsi à la banque participante de se refinancer. Elle peut avoir un caractère provisoire.

B. La substitution d'une banque à l'un des participants

La substitution d'un nouveau participant est une opération beaucoup moins classique qu'une cession de créance dans la mesure où elle constitue une cession de contrat. Or, le contrat de prêt a un caractère intuitu personae fortement marqué. Si elle est possible, cette cession est cependant conditionnée à l'agrément de l'emprunteur qui va se trouver face à un nouveau

prêteur ainsi que celui des autres membres du syndicat. Néanmoins, il est possible dans un contrat de prêt syndiqué de prévoir qu'un participant aura la possibilité de se substituer en totalité ou partiellement un autre établissement de crédit. L'acceptation anticipée de l'emprunteur et des autres membres du syndicat est valable à condition de prévoir une information des intéressés. Le consentement par anticipation ou au moment de la cession libère le participant cédant de ses obligations tant envers l'emprunteur qu'envers les autres participants.

Aucune forme particulière n'est imposée pour la cession du contrat pour le rendre opposable aux tiers. Tout dépendra donc, dans le cas d'un transfert de participation, de l'état d'exécution du crédit syndiqué dans la mesure où seul est soumis à des exigences de forme le transfert de créance. Aussi, si les fonds n'ont pas encore été versés à l'emprunteur, aucune créance n'est transmise au nouveau participant et aucune formalité de cession de créance n'a à être effectuée.

SECTION 2 Le transfert de risques sur le marché secondaire : la sous-participation

La sous participation se distingue de la participation en ce que le sous-participant n'entre en relation contractuelle qu'avec le participant et qu'il n'a de droits ou d'obligations ni envers l'emprunteur ni en général envers tout tiers à la relation bilatérale qui le lie au participant.

« La sous-participation permet de répartir entre plusieurs établissements le risque afférent à un crédit sans que l'emprunteur se retrouve pour autant face à plusieurs prêteurs : il n'y a qu'une seule banque prêteuse, mais plusieurs sous-participants»³³.

Le risque de crédit peut être transféré concomitamment ou postérieurement à la conclusion du contrat de prêt à une ou plusieurs autres banques non signataire de la documentation contractuelle, par la biais de la sous-participation.

A. Constitution de la sous-participation

³³J. Bertran de Balanda, « La nature juridique des conventions de sous-participation bancaires », JCP éd. E 1996, I, p. 303

Le contrat de prêt et la convention de sous-participation sont deux conventions distinctes. Aucune formalité légale particulière n'est requise dans le cadre de la sous-participation qui peut se conclure par le simple échange de lettres, par la remise d'un certificat de participation ou encore par la remise d'un protocole interbancaire plus détaillé.

1. Typologie de la sous-participation

La banque qui sous-participe son crédit peut être :

- Une banque signataire d'une convention de crédit déjà syndiquée, on parle alors de « sous-syndication au premier degré »,
- Une banque signataire d'une convention de crédit bilatéral agissant en dehors de toute syndication préexistante, on parle alors de « syndication indirecte », ou encore
- Une banque qui a déjà pris en charge tout ou partie de la trésorerie ou du risque d'un crédit bilatéral ou syndiqué et qui décide de sous-participer ce risque à une ou plusieurs autres banques, on parle alors de « sous-syndication au deuxième degré ».

2. L'effet relatif de la convention de sous-participation

La sous-participation n'est pas translatrice, mais constitutive de droits et d'obligations soumis au principe de la relativité des conventions. Autrement dit, aucun lien de droit n'est créé entre le sous-participant et les tiers, y compris l'emprunteur, à qui la convention est inopposable.

Le sous-participant n'a de droits et d'obligations que vis-à-vis du chef de file qui gère seul le prêt. Le recours à la sous-participation ne constitue jamais, pour le chef de file, un abandon du contrat originaire:

- Vis à vis de l'emprunteur ses obligations restent celles de tout prêteur, c'est à dire la mise à disposition des fonds dans les conditions du contrat de prêt.
- Vis à vis du sous-participant, le chef de file est débiteur d'obligations résultant de la gestion du crédit et en amont d'une obligation précontractuelle d'informations.

Il est de jurisprudence constante de soutenir que le caractère occulte d'un contrat de participation a pour effet qu'aucun lien de droit n'est créé entre la banque sous-participante et les tiers, notamment les emprunteurs à qui la convention est inopposable. Même si elle est

révélée, la sous-participation n'affectera pas les droits et obligations qui existent entre le prêteur et l'emprunteur.

En conséquence, l'emprunteur tout comme ses cautions ne peuvent se prévaloir de la conclusion d'une sous-participation pour se soustraire à ses obligations vis-à-vis du prêteur³⁴.

La sous-participation ne confère à la banque sous-participante aucun droit de créance sur l'emprunteur.

Le sous participant ne peut exercer aucune des prérogatives attachées à la qualité de prêteur et toute action en paiement qui serait engagée par un sous-participant à l'encontre de l'emprunteur sera déclarée irrecevable³⁵.

Par ailleurs, en application de la règle selon laquelle les sûretés sont l'accessoire d'une créance, le sous participant ne pourra pas bénéficier des sûretés consenties au chef de file qui garantissent le prêt ni même demander le bénéfice des sûretés qui lui auraient été consenties dans le cadre de relations bilatérales avec l'emprunteur³⁶.

Dans l'hypothèse de l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du chef de file, la situation des sous-participants n'est pas plus favorable, les sous-participants ayant alors qualité de créanciers chirographaires. Seul le recours au trust, comme nous l'avons précédemment décrit permet de parer le risque de défaillance du chef de file les biens détenus « in trust » constituant une masse distincte qui n'entre pas dans le patrimoine de la banque. Le sous-participant bénéficiaire d'un trust évitera tout risque de concours avec les autres créanciers de la banque « trustee ».

3. Les obligations et responsabilité du chef de file

Le chef de file est débiteur, envers le sous-participant, d'une obligation précontractuelle d'information au titre de son devoir de loyauté. Le fait que les parties au contrat de sous-

³⁴ Cass. com., 11 juin 2002, Sté Cecico c/Vergottiny et Aostri Y Ruiz.

³⁵ TGI Paris, 9^e ch., sect. 1, 17 avril 1991, Banque de l'Union Occidentale c/SCI 25 Bd Alexandre III Cannes

³⁶ CA Paris, 3^e ch., 7 juill. 1975, Bellat c/ BNP confirmé par Cass. com., 17 juin 1986, Société Générale c/ Consorts Billaud

participation soient deux professionnels, appartenant à la même spécialité n'a, pendant longtemps, pas été pris en considération par la jurisprudence pour limiter cette obligation.

Le chef de file doit renseigner le sous-participant sur les données essentielles de l'opération et doit, en outre, en vérifier l'exactitude³⁷. Lorsque le défaut d'information a vicié le consentement d'un sous-participant, celui-ci pourra alors tenter une action en nullité de l'accord de sous-participation sur le fondement de l'article 1116 du Code civil.

Cependant, comme dans le cas de la syndication directe, la jurisprudence a été amenée à apporter des limites à cette obligation d'information. La Cour d'appel de Paris a ainsi jugé que s'il appartient au chef de file d'informer le sous-participant sur la situation financière de l'emprunteur, celui-ci doit par ailleurs tirer parti des informations qui sont en sa possession et exploiter lui-même les sources d'information dont il dispose³⁸.

Depuis un arrêt de la Cour d'appel de Versailles jugeant qu'il y a lieu de « tenir compte de la qualité de professionnels des membres du pool »³⁹, les juges du fond tiennent compte systématiquement de la qualité de professionnel du cocontractant mais également du secteur spécifique dans lequel opère traditionnellement le sous-participant afin de déterminer, notamment, son obligation de prudence. Le sous-participant devra justifier de la « nature des circonstances l'ayant placée dans l'impossibilité de la faire⁴⁰ » s'il veut prouver que, bien qu'étant un professionnel averti, il a été dans l'impossibilité de vérifier si les conditions de l'opération étaient satisfaisantes.

Le chef de file est tenu d'obligations envers le sous-participant au titre de la gestion du crédit. La fonction du chef de file, dans le cadre d'un contrat de sous-participation, n'est pas uniforme, elle est convenue, contractuellement, entre les divers participants et la banque principale.

³⁷ CA Paris, 5^e ch., sect. B, 17 sept. 1998, SA Banque pour l'Industrie Française c/ SA société Omnibanque.

³⁸ T. com. Paris, 2^e ch., sect. A, 17 sept 1996, Sté Banque Dupuy de Parseval c/ Sté UCB et CA Paris, 3^e ch., sect. A, 5 mai 1987, Al Barhein Arab African Bank et a. c/ BFCE.

³⁹ CA Versailles, 12^e ch., 1^{er} oct. 1992, Banque Worms c/ Banque Sudameris France

⁴⁰ Ca Paris, 15^e ch., sect B, 7 mai 1999

Le contrat de sous-participation peut laisser au chef de file une marge de manœuvre très réduite et le cantonner dans le rôle de simple administrateur du prêt, ou encore lui octroyer des pouvoirs plus étendus et l'habiliter à agir sans l'accord préalable des sous-participants.

Lorsque l'accord de sous-participation donne expressément un mandat au chef de file mais que ses pouvoirs ne sont pas précisés, le mandat sera considéré comme conçu en termes généraux et la banque habilitée à prendre tout acte conservatoire dans l'intérêt commun de toutes les banques.

En l'absence de mandat écrit, le chef de file pourra être réputé avoir reçu un mandat tacite qui trouvera ses limites dans l'étendue de la proposition faite par le chef de file au sous-participant et dans la pratique bancaire. Le chef de file ne peut engager le sous-participant que sur son autorisation préalable et expresse sauf pour les actes de gestion courante et pour l'application pure et simple des stipulations contractuelles. Tout acte de disposition pris sans l'autorisation préalable et écrite du sous-participant lui sera inopposable.

Le chef de file engage sa responsabilité contractuelle envers le sous-participant pour négligence et pour faute lourde. La jurisprudence a également estimé que sa responsabilité pouvait être engagée pour manquement à son obligation générale de bonne foi sur le fondement de l'article 1134 alinéa 3 du Code civil⁴¹. Par ailleurs les fautes du chef de file ne sont sanctionnables que dans la limite du préjudice prouvé en résultant, il n'y aura pas de remise en cause systématique de l'engagement du sous-participant.

Enfin, la responsabilité du chef de file au titre de la gestion du crédit est aujourd'hui tempérée en jurisprudence par l'obligation de prudence à laquelle est tenu le sous-participant en sa qualité d'organisme de crédit.

B. La division des risques au sein de la sous participation

La sous participation est un moyen pour la banque de distribuer dans le marché les risques des emprunteurs et de permettre une meilleure approche d'un marché de refinancement.

⁴¹ CA Paris, 15^e ch., sect B, 26 nov. 1999, SOFIC c/ White SAS.

1. Le recours de la pratique à la sous-participation : un objectif de transfert des risques

La sous-participation apporte une solution aux exigences de fonds propres mises en place pour limiter les risques liés aux prêts accordés par les banques. Comme nous l'avons rappelé précédemment, la réglementation financière actuelle est une réglementation prudentielle, le ratio Cooke résultant de l'application de Bâle II. Les banques ont l'obligation de conserver des fonds propres correspondant à un certain ratio entre leurs fonds propres et la quantité de risques qu'elles peuvent accepter sur un emprunteur. Aussi, les banques doivent répondre à deux exigences contradictoires que sont leur souci de rémunération et les exigences du régulateur :

- Satisfaire leurs clients et augmenter leurs rémunérations en augmentant le volume d'encours d'une part
- Satisfaire les obligations de prudence du régulateur en ne prenant pas de risques inconsidérés sur un débiteur ou un groupe de débiteurs d'autre part.

En transférant tout ou partie du risque de crédit par l'intermédiaire de la syndication indirecte, les banques peuvent ainsi concilier ces deux objectifs dans la mesure où la pratique liée à l'application du ratio Cooke considère qu'une banque qui a obtenu d'une autre banque un contrat de sous participation est déchargée du poids réglementaire de la sous-participation cédée.

Par ailleurs, la mécanique du refinancement sous-tend, d'une manière générale, l'activité bancaire en matière de crédit. Dans une activité de crédit, la banque intervient en réalité comme intermédiaire dans un système financier plus vaste.

Elle perçoit de la part de l'emprunteur une rémunération qui se décompose en deux éléments de nature différente que sont :

- Un certain nombre de commissions et autres correspondant aux services rendus
- Un intérêt, qui se calcule suivant une négociation avec la contrepartie pour assurer à la banque une rémunération dont le quantum varie en fonction du risque de contrepartie.

Néanmoins cette rémunération ne doit pas être entendue « brute ». La banque a l'obligation de s'adosser dans le marché et de se refinancer en empruntant elle-même tout ou partie des

sommes destinées à permettre à l'emprunteur de bénéficier des utilisations auxquelles il peut prétendre.

Dans l'activité de crédit, le système bancaire vit du différentiel de taux entre celui que la banque aura négocié avec l'emprunteur d'une part et celui qu'elle devra payer dans le marché d'autre part. Le taux de référence est le taux auquel la banque est supposée s'être financée. Cependant la réalité est un peu différente dans la mesure où chaque banque peut, selon ses qualités propres (notation), se rémunérer en dessous du marché ou a contrario régler le marché à des sommes supérieures au taux théorique du marché. La rémunération varie ainsi en plus ou en moins par rapport à la marge contractuellement arrêtée.

2. La sous-participation en risque seul et la sous-participation en risque et trésorerie

La distinction classique établie par la doctrine oppose deux types de sous participation.

La sous participation en risque et trésorerie est une opération dans laquelle une banque, dite banque de premier rang, conclut une convention avec une autre banque dite banque de second rang ou sous participante aux termes de laquelle :

- La banque sous participante se substitue au marché pour mettre à la disposition de la banque de premier rang les fonds qui lui seront nécessaires pour participer à l'opération de crédit.
- A la différence d'un refinancement sur le marché, la banque sous participante fournit les fonds nécessaires à l'utilisation mais partage en outre le risque de non règlement et plus généralement le risque de l'emprunteur avec la banque de premier rang.

La documentation classique d'une sous-participation prévoit le rappel de l'obligation de premier rang, le principe de la conditionnalité du remboursement, et parfois même de la rémunération de la banque de second rang et le fait que, dans l'hypothèse où l'emprunteur ne réglerait pas ce qui est du contractuellement à la banque de premier rang, celle-ci n'aurait vis à vis de la banque de second rang d'autres obligations de lui restituer ce qui aura été reçu un moment ou à un autre par la banque de premier rang.

La sous-participation en risque seul s'oppose à la sous participation en risque et trésorerie en ce que le financement que le sous participant s'engage à procurer au participant est subordonné au fait que l'emprunteur initial n'ait pas rempli ses obligations.

Cette pratique peut dès lors être comparée à une garantie ou à une caution dans laquelle le sous participant intervient pour assurer au participant les sommes qui vont permettre à ce dernier dans la réalité de restituer au marché ce qui avait été emprunté pour régler l'emprunteur.

3. Réflexions quant aux motifs qui poussent une banque à sous participer plutôt qu'à syndiquer

Comme le souligne la Cour d'appel de Paris, « il est usuel pour un établissement financier de proposer une prise de participation à un ou plusieurs établissements sur des opérations économiques importantes, sans que les emprunteurs n'en sachent rien ; que ceux-ci restent débiteurs du seul établissement avec lequel ils ont contracté »⁴². On peut notamment justifier ce choix par le fait que, dans les opérations importantes, les participations minimales requises pour participer à la syndication sont parfois importantes et l'on trouve souvent des institutions bancaires moins développées qui souhaitent, par le biais de la sous participation, participer à des opérations de crédit rentables et intéressantes.

De même, on peut évoquer les formalités et les coûts de cession de participation engendrés par la syndication directe qui font qu'il s'avère plus simple et moins coûteux pour la banque de premier rang de sous participer sa participation plutôt que de procéder à une cession.

On distingue derrière ces deux exemples un caractère sous jacent de la sous participation : la sous participation peut n'être connue ni de l'emprunteur ni éventuellement des autres banques participant conjointement avec le participant à une opération syndiquée ou au financement d'une entreprise.

⁴² CA Paris, 5^e ch., sect. C, 26 mars 1996, SA SOCRELOG c/ Sté Financière et de Crédit.

« Certains accords de sous-participation sont "occultes" et demeurent inconnus de l'emprunteur. Dans d'autres, au contraire, dits "révélés", l'emprunteur connaît l'identité des sous-participants ainsi que leurs contributions respectives»⁴³.

En effet, la sous participation peut être connue « disclosed », ou inconnue, occulte « undisclosed ». Lorsqu'elle est « disclosed », la sous-participation est portée à la connaissance de l'emprunteur et des tiers, tandis que la sous participation « undisclosed » reste bilatéralement dans le secret des relations entre la banque participante et la banque sous participante.

La sous participation « disclosed » est généralement justifiée par les raisons suivantes :

- Une banque souhaite participer à un crédit syndiqué mais elle n'a pas la capacité d'y mettre les montants nécessaires. Elle va intervenir en sous participant. Elle pourra ainsi manifester à l'emprunteur l'existence de son engagement et la confiance qu'elle attache à son entreprise.
- Il existe également une série de sous participations dites institutionnelles qui demandent, considérant la nature de l'institution de premier rang, une intervention des banques en sous participation sans que cette intervention ne soit dissimulée.

La sous participation « undisclosed » s'explique par d'autres raisons. Il est des sous participations occultes lorsque ni la banque de premier rang ni le sous-participant ne souhaitent que des tiers ne soient informés de l'existence de cette sous participation.

C'est par exemple le cas lorsqu'un emprunteur aurait interdit à une banque de céder sa participation ou l'aurait conditionnée à son agrément. Dans cette hypothèse, la pratique admet cependant que la banque de premier rang cède, pour des raisons prudentielles, tout ou partie de sa participation à une banque amie. La sous-participation sera alors silencieuse.

Par ailleurs, certaines pratiques se sont développées visant à dissimuler par le biais de la sous participation la véritable nature de l'opération. La banque sous participante se dissimulait alors derrière la banque dite « fronting bank ».

⁴³ J. Bertran de Balanda, « Crédits consortiaux : quelles règles du jeu », JCP éd. E 1994, I, p. 562

Un autre exemple est celui de certains intervenants qui ne souhaitent pas, pour des raisons autres, intervenir alors qu'ils sont en réalité ce que les Anglo-Saxons appellent le « beneficial owner » de l'opération, ce que le droit français et communautaire appellent l'ayant droit économique.

Il est également des types de sous participation dites « institutionnelles » dont l'existence et les composantes ne cachent aucune volonté de dissimulation. Il s'agit de la manière dont les institutions privées participent à des opérations de financement faites par des institutions multinationales. Autrement dit des institutions financières telle que la Berd interviennent en qualité de banque de premier rang et tant les emprunteurs que les autorités locales savent que des banques privées interviennent derrière ces institutions dans ce que le jargon appelle un « B Loan ». L'institution publique fait le « fronting » et les institutions participant au « B Loans » et aux risques de l'emprunteur bénéficient du poids politique et économique d'une institution qui les représentent et qu'elles financent.

Titre II. La gestion de risques en cas d'incident dans le fonctionnement du syndicat

La doctrine et la jurisprudence ont porté beaucoup d'intérêt au fonctionnement du syndicat en cas d'incident. En effet la technique de la syndication vise précisément à prévenir le risque de défaillance de l'emprunteur. Se posent alors les questions de la gestion du risque entre l'agent et les banques et entre les banques elles-mêmes dans ce cas précis, et de la responsabilité des participants au syndicat.

I. La défaillance de l'emprunteur

La situation de la défaillance de l'emprunteur a été la source de nombreux débats en raison du conflit d'intérêt qui existe entre les intérêts de l'agent, que l'on considèrera par hypothèse comme étant le chef de file, et ceux des autres participants, souvent en opposition.

Ce conflit s'explique du fait de la position du chef de file, qui est le plus engagé envers l'emprunteur dans le pool comme hors du pool, et qui contrairement aux autres participants

dont le seul objectif est le remboursement de leur avance, est souvent disposé à des accommodements avec le débiteur.

Aussi, les problématiques soulevées par la défaillance de l'emprunteur sont les suivantes :

- A quelles conditions l'emprunteur peut-il obtenir un réaménagement amiable de sa dette ?
- Le chef de file peut-il engager contre l'emprunteur des actions aux fins d'exécution ?
- Le chef de file a-t-il qualité pour représenter les membres du pool dans la procédure collective de l'emprunteur ?

SECTION 1 Les conditions de réaménagements de la dette de l'emprunteur

A quelles conditions l'emprunteur peut-il obtenir un réaménagement amiable de sa dette ?

Cette question nous amène à envisager toutes les mesures que le débiteur pourra solliciter de ses créanciers afin de surmonter la situation : moratoire, diminution du taux d'intérêt, renonciation à une sûreté ou partage du bénéfice d'une sûreté avec un nouveau prêteur, remise partielle de la dette.

La question qui nous interpelle est de savoir si le chef de file a le pouvoir d'engager les prêteurs en cette matière. On pourrait en effet soutenir qu'il est le mieux placé pour apprécier la situation et ainsi déterminer l'attitude la plus opportune à adopter. Mais faut-il l'accord de tous les participants ou d'une majorité d'entre eux ?

La question peut avoir été réglée dans la convention de prêt. Il peut par exemple être décidé que des aménagements de la dette nécessiteront le consentement des prêteurs mais que certains de ces aménagements requerront seulement l'accord d'une majorité d'entre eux, calculée en fonction de leur engagement dans le crédit. Ce type de clause, tout comme celle qui reconnaît certains pouvoirs au chef de file est licite, utilisée dans la pratique.

En l'absence de solution contractuelle, les solutions apportées par la jurisprudence ont été assez importantes. La jurisprudence exclut que le chef de file non mandaté puisse valablement consentir un aménagement de la dette quelle qu'en soit la teneur. Certes, quelques décisions de juges du fond ont validé les initiatives du chef de file à cet égard,

parfois même en faisant mention d'une approbation tacite des participants⁴⁴. Mais la Haute juridiction s'est prononcée en faveur de la compétence des seuls participants et refuse de reconnaître tout pouvoir au chef de file non habilité par les autres participants. L'octroi par le chef de file à l'emprunteur d'un simple délai de grâce a été jugé fautif. Cependant, la mise en jeu de sa responsabilité suppose toutefois la preuve d'un préjudice par les banques membres du pool⁴⁵.

Ainsi, l'accord des participants est nécessaire pour un réaménagement du prêt. Cet accord doit, sauf clause contraire de la convention de crédit, être unanime (cohérent avec le principe selon lequel il y a autant de prêts que de membres du pool).

Aussi, les juges ont été amenés à s'interroger sur la solution à adopter lors du refus de certains participants : peut-il, ne certaines circonstances, être considéré comme abusif, et par conséquent fautif⁴⁶. La Cour ne s'est pas prononcée sur ce point. Dans un arrêt du 27 mars 2001, la Cour de cassation a réservé le cas d'abus sans aucune autre précision. La doctrine a donc proposé la solution suivante : si aucune décision majoritaire n'est prévue dans la convention, les prêts doivent être considérés comme étant complètement autonomes et le refus est discrétionnaire, non susceptible d'être source de responsabilité. Au contraire, si une décision majoritaire est prévue, les prêteurs ont institué entre eux une solidarité. Dans ce cas, l'abus de majorité peut être retenu. Néanmoins, il paraît important de rappeler que cette responsabilité ne peut être soulevée qu'entre prêteurs participants à un crédit syndiqué. Le refus de renoncer à un droit résultant de la convention de prêt ne saurait être considéré comme abusif au regard de l'emprunteur.

SECTION 2 L'éventualité des actions aux fins d'exécution engagées par le chef de file

Le chef de file peut-il engager contre l'emprunteur des actions aux fins d'exécution ?

Il est intéressant de s'interroger sur le pouvoir du chef de file d'engager au nom de l'ensemble des participants une action en remboursement du prêt.

⁴⁴ CA Paris, 15^e chambre B, 30 avril 2002, Dexia Banque/ Crédit Lyonnais

⁴⁵ CA Paris, 15^e chambre A, 25 juin 2002, White SAS/ Sté FG

⁴⁶ CA Paris, 6 septembre 2002 Sté BIMCI

Dans un arrêt du 21 mars 2000⁴⁷, la Cour de Cassation a jugé que le pool n'ayant pas de personnalité juridique, le chef de file n'a pas en tant que tel, qualité pour engager une action en remboursement au nom des prêteurs, à moins qu'il ait reçu un mandat spécial à cet effet.

Dans un arrêt de la chambre commerciale du 24 octobre 2000⁴⁸, une banque avait pris une participation en risque et en trésorerie dans un prêt hypothécaire consenti par un autre établissement. L'emprunteur n'ayant pas remboursé, le prêteur demande au participant de lui rembourser sa part. Le participant réplique en mettant en jeu la responsabilité du prêteur, chef de file, qui avait engagé une procédure de saisie immobilière sans l'en informer. La Cour de cassation rejette l'exception car la convention ne restreignait pas le pouvoir du chef de file d'engager une procédure d'exécution.

SECTION 3 La procédure collective de l'emprunteur

Le chef de file a-t-il qualité pour représenter les membres du pool dans la procédure collective de l'emprunteur ?

Il s'agit de se demander si le chef de file peut valablement souscrire une déclaration de créance à la procédure collective de l'emprunteur au nom de l'ensemble des membres du pool ? Cette question a fait l'objet de nombreux débats et d'un grand nombre de décisions judiciaires. La Cour de cassation l'a réglé par un arrêt de l'Assemblée Plénière le 26 janvier 2001. Cette déclaration de créance équivalent à une demande en justice, elle doit, pour répondre aux exigences de l'article L621-43 du Code de commerce, être faite par le créancier lui même ou par une personne munie d'un pouvoir spécial donné par écrit sauf si le mandataire est un avocat. Dans la mesure où la qualification de demande en justice est classique pour la déclaration de créance, la conséquence déduite par l'assemblée plénière semblait s'imposer.

II. La responsabilité des participants au syndicat

SECTION 1 La responsabilité du chef de file

⁴⁷ Cass, com., 21 mars 2000, BNP/ Bissonnet

⁴⁸ Cass com 24 octobre 2000, Monte Paschi Banque / Crédit Agricole Sud Alliance

A. La responsabilité du chef de file par rapport à l'emprunteur

L'arrangeur ou chef de file, en tant qu'intermédiaire, est lié au titre d'un contrat avec l'emprunteur donneur d'ordre. Il a donc vis à vis de l'emprunteur une responsabilité de nature contractuelle. Ainsi, sauf dol ou faute lourde, les clauses exonératoires de responsabilité sont donc valables.

B. La responsabilité du chef de file par rapport aux banques participantes

La responsabilité de l'arrangeur vis à vis des banques participantes peut être engagée dans plusieurs cas : il peut commettre des fautes dans le montage de l'opération, en oubliant par exemple de prendre des précautions élémentaires, ne pas avoir informé correctement les banques appelées à venir participer à l'opération. Sa responsabilité est de nature délictuelle ou quasi délictuelle. En effet, cette responsabilité ne se fonde pas sur le contrat de prêt : même si l'arrangeur l'a signé, c'est en sa qualité de prêteur qu'il s'engage par cette signature.

Les règles de conflit de lois sont dans ce cas inadaptées. La responsabilité de l'arrangeur étant de nature délictuelle, la loi choisie pour régir la convention de crédit sera indifférente pour apprécier la responsabilité de l'arrangeur.

La loi applicable est en principe la *lex loci delicti*, c'est le rattachement de la responsabilité délictuelle à la loi du lieu du fait dommageable. Il s'agit d'une solution admise par la majorité des systèmes juridiques. Elle permet de maintenir une certaine neutralité dans la mesure où la loi de l'arrangeur n'a, a priori, pas de raison d'être choisie par préférence à la loi de la banque victime de fausses déclarations.

La responsabilité de l'arrangeur ne pourra être engagée que si la banque participante apporte la preuve d'une faute, d'un préjudice, et d'un lien de causalité entre la faute et le préjudice. Cependant, il conviendra de prendre en compte au cas par cas la complexité du financement projeté, la facilité ou la difficulté d'accès des participants aux informations pertinentes, la manière dont les banques ont été sollicitées et la nature éventuellement confidentielle de certaines informations.

La jurisprudence en la matière est relativement rare. Cependant un exemple pertinent peut être donné par un arrêt de la Cour d'appel de Versailles qui a jugé qu'un arrangeur manque à son devoir de loyauté et d'information et engage alors sa responsabilité envers les banques appelées à participer à l'opération lorsqu'il a assorti sa proposition de renseignements erronés, de nature à induire en erreur les banques sur les éléments déterminants de l'opération. Or, il ne pouvait pas ignorer la dégradation de la situation financière de l'emprunteur⁴⁹.

Cependant, il convient d'évoquer les limites à la responsabilité de l'arrangeur car elle a pour corollaire l'obligation de prudence et de vérification de chacune des banques participantes en sa qualité d'établissement de crédit. Cette obligation se traduit, pour chaque banque, en une obligation d'apprécier l'opportunité de participer à l'opération projetée et de se tenir informée avant de décider de participer au financement.

Un exemple a été donné par la CA de Paris⁵⁰ qui retient que si l'agent a l'obligation de fournir à son cocontractant les renseignements qu'il a en sa possession, en sa qualité de « professionnel en matière de financement », il appartient à la banque participante, si ces renseignements apparaissent incomplets, de « s'enquérir de la consistance et de la valeur du patrimoine », ce que la banque avait omis de faire, en l'espèce « préférant s'en tenir à de simples déclarations et donner son accord sans même attendre la documentation juridique relative à l'opération prévue ».

De même la jurisprudence a considéré que si le contentieux entre les parties intervient dans le cadre de relations entre professionnels de la même spécialité, l'existence d'un chef de file ne dispense pas les autres participants d'un devoir de discernement et de suivi du risque du crédit partagé.

Enfin, le comportement de l'arrangeur doit s'apprécier à la date d'octroi du crédit. En effet, l'environnement économique du moment pourrait justifier que les banques n'étaient pas fondées à l'époque à exiger plus d'informations sur l'emprunteur de la part de l'arrangeur.

⁴⁹ CA de Versailles, 12^e chambre, 2^e section, 5 dec 2002

⁵⁰ CA de Paris, 25^e chambre, section A du 18 mai 1995, Banque internationale de commerce / Banque de la Mutuelle Industrielle

Par ailleurs, il est d'usage d'insérer dans les contrats des clauses exonératoires de responsabilité de l'arrangeur au titre de l'information fournie aux banques appelées à participer à l'opération. L'arrangeur négocie parfois avec l'emprunteur une indemnité spécifique pour le cas où sa responsabilité serait engagée en raison des informations contenues dans le memorandum d'informations.

Il est de principe en droit français que toutes les clauses limitatives ou exonératoires de responsabilité sont nulles en matière délictuelle que le fondement de cette responsabilité soit la responsabilité pour faute, du fait d'autrui ou du fait des choses.

Cependant, les juges français tiennent compte de la pratique bancaire internationale qui tempère l'étendue de la responsabilité de l'arrangeur par la reconnaissance d'une obligation pour les banques appelées à participer à l'opération d'agir avec prudence et de se faire elles-mêmes une idée de la solvabilité de l'emprunteur comme nous venons de l'exposer.

En conséquence, bien que déclarée inopposable en principe, une clause exonératoire de responsabilité insérée dans un memorandum d'informations permettra de limiter la responsabilité de l'arrangeur. Elle sera considérée comme un avertissement donné aux banques sur la valeur de l'information qui leur a été communiquée. En revanche, insérée dans le contrat de crédit une telle clause n'aura aucune efficacité dans la mesure où elle ne pourra plus être considérée comme ayant incité les banques à se leur propre analyse de la situation financière de l'emprunteur avant de signer.

On peut donc conclure de cette position prise par la jurisprudence que l'exigence d'une information sincère et exhaustive apparaît tout aussi fondamentale que le jugement que les banques porteront sur cette information. L'obligation d'information et l'obligation de prudence coexistent.

SECTION 2 La responsabilité de l'agent

A. La responsabilité de l'agent envers les tiers

C'est l'exemple de l'octroi de crédits sur la base de comptes non visés. Chaque banque ayant contracté directement avec l'emprunteur, chacune d'elles doit supporter sa part de

responsabilité, notamment en cas d'octroi de crédit abusif. La même règle s'applique à l'agent en sa qualité de co-prêteur, le rôle de l'agent dans le syndicat n'étant pas de nature à exonérer les autres banques.

Il est constant en jurisprudence que la décision d'octroyer un crédit procède d'une décision individuelle et c'est en vain que les banques se retrancheraient derrière l'agent en faisant valoir qu'aucune faute ne peut leur être personnellement reprochée et que leur seule participation au syndicat bancaire ne peut être génératrice de responsabilité.

B. La responsabilité de l'agent envers l'emprunteur

L'agent n'encourt aucune responsabilité contractuelle particulière envers l'emprunteur distincte de celle de chaque membre du syndicat. L'agent n'est pas le mandataire de l'emprunteur. Chaque banque répondra de ses propres obligations en sa qualité de prêteur.

Si l'agent est le mandataire des banques, il sera toutefois responsable personnellement envers les tiers y compris l'emprunteur, des délits ou quasi-délits qu'il peut commettre soit spontanément soit sur les instructions de ses mandants, les membres du syndicat, dans l'accomplissement de sa mission.

C. La responsabilité de l'agent envers les membres du syndicat

Dans le cadre d'une opération de financement organisée avec la participation de plusieurs co-prêteurs, l'agent qui n'est pas garant du remboursement du prêt à l'égard des membres du syndicat est tenu de répondre des fautes que ces derniers peuvent lui imputer dans son comportement d'agent, c'est à dire de la gestion du crédit.

Dans le cadre de cette gestion, la cour d'appel de Paris précise qu'il est tenu « d'une obligation générale de loyauté, de prudence et d'information » et qu'il doit « exécuter son mandat avec diligence »⁵¹.

⁵¹ CA Paris, 15^e chambre, section B, 13 mars 1998, Banque intercontinentale arabe c/ Banque intercontinentale de Commerce

La responsabilité de l'agent sera fonction du contenu et de la force des obligations mises à sa charge par la convention. Un agent dont les pouvoirs sont limités ne pourra pas avancer cette seule qualité pour accorder seul des délais de remboursement⁵². En revanche, l'agent pourra valablement invoquer l'intérêt commun du syndicat et la gestion d'affaires.

Limite à la responsabilité de l'agent : l'obligation de prudence des membres du syndicat.

« En leur qualité de professionnels du crédit, les participants doivent prêter une attention permanente au devenir de l'opération et s'informer, si besoin est, de la situation de l'emprunteur »⁵³. L'existence d'un agent n'est pas de nature à faire disparaître l'obligation de prudence pesant sur chacun des membres du syndicat en tant que prêteur de deniers. Cette obligation impose aux banques de se renseigner elles-mêmes sur les événements qui peuvent affecter l'emprunteur pendant le cours du crédit et, le cas échéant, de prendre des initiatives propres pour faire valoir l'exigibilité anticipée du prêt quand bien même il requerrait l'accord unanime des autres banques.

Le peu de contentieux sur la responsabilité de l'agent s'explique par l'insertion systématique dans les conventions de clauses exonératoires de responsabilité dont la validité est reconnue sauf dans les cas du dol et de la faute lourde. L'agent reste toutefois tenu d'un minimum d'obligations fondamentales envers les membres du syndicat.

⁵² CA Paris, 15^e chambre, section B, 3 juillet 1998, société White c/Mme Axenfeld

⁵³ CA Paris, 19 janv. 1995 BPI c/ SOBI, Banque 1995

Conclusion

Comme nous l'avons démontré dans cette analyse, le transfert des risques est une réelle problématique de la syndication bancaire. L'objectif de mutualisation des risques constitue un véritable principe directeur tant dans la constitution du syndicat que dans son fonctionnement. La syndication bancaire est donc une institution qui, issue de la pratique, a su prouver sa capacité à répondre à cet objectif principal, malgré quelques limites que nous avons évoqué lors de cet exposé. Aussi, et plus particulièrement en cette période de crise financière, il nous a semblé intéressant d'évoquer en conclusion l'institution des clubs deals, qui peut constituer une alternative à la syndication bancaire et de s'interroger sur les raisons qui justifient ce phénomène.

Les club deals bancaires, alternative à la syndication bancaire en période de crise

Dans le domaine bancaire, le recours aux « club deals » bancaires semble être la solution actuellement adoptée comme solution de financement des LBO. « Dans les opérations de financement bancaire, les club deals sont de petits groupes de banques historiquement proches de l'entreprise et qui se partagent entre elles la dette senior. Cette répartition de la dette a quasiment totalement remplacé l'utilisation des CDO/CLO depuis l'été 2007 et le début de la crise des subprimes »⁵⁴. Les banquiers concurrents s'associent pour continuer à monter des opérations avec effet de levier.

La montée en puissance des clubs deals a lieu au détriment de la syndication classique assortie d'un chef de file arrangeur de la dette. Contrairement au schéma selon lequel une banque arrangeuse assumait seule la responsabilité du prêt et le syndiquait dans un second temps auprès d'autres banques, les établissements bancaires interviennent à part égale, n'excluant pas une syndication ultérieure. Le club deal sous entend que toutes les banques sont connues d'avance et partent sur les mêmes bases avec parfois des contraintes d'unanimité sur certains aspects contractuels majeurs.

⁵⁴ Vernimmen, Finance d'entreprise, 6^e édition, 2009

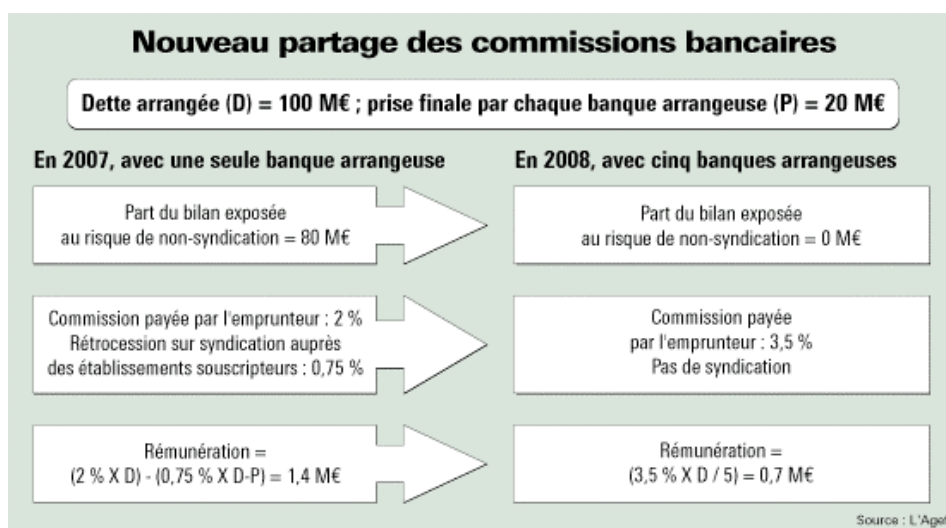
Ainsi, le club deal permet au chef de file de ne pas assumer le risque de la syndication lorsque les prises fermes ne suffisent pas à couvrir le financement, et rassurent par ailleurs les investisseurs potentiels.

Il s'agit pour les prêteurs de bénéficier d'un montage financé clé en mains et s'inscrit dans un objectif de transparence au bénéfice de l'emprunteur, qui connaîtra ainsi toutes les banques participant à la syndication de son crédit. Le financement en club deal, même s'il est plus complexe pour la banque, constitue une sécurité face au risque de ne pas syndiquer facilement.

Cette évolution s'inscrit dans un contexte où les relations banques/entreprises se sont inversées, les entreprises devant prendre plusieurs précautions pour mener à bien l'exercice de la négociation bancaire, les investisseurs se montrant sélectifs faute de liquidités.

Les comités de crédit imposent un tel partage des risques que rares sont les banques qui peuvent investir plus de 25 millions dans un « leveraged loan ». En conséquence presque toutes les opérations passent par l'association en amont de plusieurs prêteurs.

Cependant, cette organisation en « club-deal » révèle certains inconvénients que sont l'augmentation de la durée du montage, conséquence du travail préalable de coordination, une approche moins rémunératrice en raison du partage des commissions d'arrangement avec les autres banques malgré les commissions de coordination, le risque d'une concentration du marché autour des banques « leaders » habituées à travailler ensemble et prêtes à diminuer leurs commissions.



Bibliographie

Ouvrages généraux

- Th. Bonneau, Droit bancaire, Domat Montchrestien, 6^e éd., 2005
- E. Bourretz, Crédits syndiqués : transferts et partage du risque entre les banques, Ed. La Revue banque, Coll. « Droit-Fiscalité », Paris, 2005
- Ch. Gavaldà et J. Stoufflet, Droit bancaire, Litec 5^e éd. 2002
- Y. Zeim, Les pools bancaires, Aspects juridiques, Economica, 1998

Revue

- Th. Bonneau, « De l'adaptation des contrats bancaires et financiers types étrangers au droit français », Revue de Droit Bancaire et Financier, janvier 2001, n°1
- J. Bertran de Balanda, « Crédits consortiaux : quelles règles du jeu ? », JCP E 1994, I, n°409 et 412
- J. Bertran de Balanda, « Crédits syndiqués et sûretés », Banque et Droit 1997, n°52
- E. Bourez « Crédits syndiqués ; sous-participation » Editions Jurisclasseur, Fascicule n°506, 2004
- J.-M. Daunizeau, « Banque et partage du risque de crédit », Banque et Droit 1998, n° 61
- G. Dirani, « Les crédits syndiqués : embellie du droit ? », Banque magazine 2001, n°625
- F. Julien « Arrangeur, agent : devoirs et responsabilités », Banque et Droit 2004, n°95
- F. Porte, « Les tours de table bancaires », Banque et Droit 1995, n°42
- Z. Sekafeli, « Droit des financements structurés », Banque Magazine 2004, n°658
- J. Stoufflet, « Syndication directe, exécutions de la convention de crédit et rôle de l'agent », Revue de Droit Bancaire et Financier, n°1, janvier/février 2004
- J. Terray, « L'octroi conjoint de crédit, syndicat et sous participation » JCP E 2002, n°12
- Terray, Stoufflet, Bauer, Bouretz, « Les pools bancaires de crédit », Revue de Droit bancaire et financier

Table des matières

Sommaire	3
Introduction	4
Partie I Le transferts de risques, objectif principal de la constitution du syndicat bancaire	15
Titre I. Le cadre de la syndication bancaire	16
I. Le cadre juridique de la syndication bancaire.....	16
Section 1 Qualification de l'institution du syndicat bancaire.....	16
A. Rapprochement avec d'autres formes juridiques existantes.....	16
B. La théorie du contrat sui generis.....	19
Section 2 Codification et standardisation de la syndication bancaire.....	20
II. Les modalités de constitutions	23
Section 1 Les intervenants	23
A. Le chef de file	23
B. L'agent	25
C. Les autres intervenants.....	32
Section 2 La formation du pool.....	32
A. L'appel d'offre lancé par l'emprunteur	32
B. La constitution du syndicat bancaire.....	36
Titre II. L'objectif principal de la syndication bancaire : le transfert de risques	39
I. Un objectif général de répartition des risques	39
Section 1 Les raisons sous-jacentes à la répartition des risques	40
A. Dans le cadre de la syndication directe.....	40
B. Dans le cadre de la sous participation.....	40
Section 2 Typologie de la syndication selon le moment de partage des risques.....	41
A. La syndication directe : le partage immédiat du risque de crédit sur le marché primaire	41
B. La sous participation : le transfert du risque de crédit sur le marché secondaire.....	42
II. Une répartition des risques qui profite à tous.....	42
Section 1 Une répartition des risques favorable aux banques et à l'emprunteur	42
Section 2 Les garanties mises en place.....	43
Partie II Le transfert de risques dans le fonctionnement du syndicat bancaire	45
Titre I. Le transfert de risques dans le cadre du fonctionnement normal de la syndication	46
I. Les principes fondateurs de la syndication : fondement du transfert de risques.....	46
Section 1 Le principe de non solidarité entre les banques.....	46
Section 2 Le principe de divisibilité des contrats de prêts.....	49
Section 3 Le principe de l'égalité entre les prêteurs.....	52
II. Les moyens de transfert de risques : cession et sous-participation	55
Section 1 Le transfert de risques sur le marché primaire : la cession de participation	55
A. La cession par un participant de sa créance	55
B. La substitution d'une banque à l'un des participants.....	55
Section 2 Le transfert de risques sur le marché secondaire : la sous-participation.....	56
A. Constitution de la sous-participation.....	56
1. Typologie de la sous-participation.....	57
2. L'effet relatif de la convention de sous-participation	57
3. Les obligations et responsabilité du chef de file.....	58
B. La division des risques au sein de la sous participation.....	60
1. Le recours de la pratique à la sous-participation : un objectif de transfert des risques.....	61
2. La sous-participation en risque seul et la sous-participation en risque et trésorerie.....	62
3. Réflexions quant aux motifs qui poussent une banque à sous participer plutôt qu'à syndiquer	63
Titre II. La gestion de risques en cas d'incident dans le fonctionnement du syndicat	65
I. La défaillance de l'emprunteur.....	65
Section 1 Les conditions de réaménagements de la dette de l'emprunteur.....	66
Section 2 L'éventualité des actions aux fins d'exécution engagées par le chef de file.....	67
Section 3 La procédure collective de l'emprunteur	68
II. La responsabilité des participants au syndicat.....	68
Section 1 La responsabilité du chef de file.....	68
A. La responsabilité du chef de file par rapport à l'emprunteur.....	69
B. La responsabilité du chef de file par rapport aux banques participantes	69
Section 2 La responsabilité de l'agent.....	71
A. La responsabilité de l'agent envers les tiers.....	71

B. La responsabilité de l'agent envers l'emprunteur.....	72
C. La responsabilité de l'agent envers les membres du syndicat.....	72
Conclusion <i>Les club deals bancaires, alternative à la syndication bancaire en période de crise</i>.....	74
Bibliographie	p76