

Les crédits syndiqués : embellie durable ?

Les crédits syndiqués ont retrouvé depuis quelques années les faveurs des entreprises et des banquiers. Les questions juridiques concernant le droit des contrats se posent avec d'autant plus d'acuité.

GEORGES DIRANI

Avocat à la Cour

Herbert Smith

■ Comment s'explique le redémarrage des crédits syndiqués ?

Cette activité a en effet fortement progressé ces dernières années. Traditionnellement, un crédit syndiqué finance les besoins généraux d'une entreprise (encadrés 1 et 2). Mais son utilisation s'est diversifiée. Il s'intègre dans d'autres financements structurés, par exemple, pour financer un fonds de titrisation. Il peut également couvrir des besoins spécifiques d'achats d'actifs, ce que les Anglo-Saxons appellent l'*asset finance*. La technique de montage du cré-

dit est alors influencée par le sous-jacent : on ne finance pas de la même façon un avion ou un outil de production. D'où une spécialisation des interventions et des équipes bancaires ou des conseils.

Enfin, les crédits syndiqués servent de plus en plus fréquemment dans le financement d'acquisition, à côté des augmentations de capital ou des émissions de titres type convertibles. La répartition entre ces différentes sources de financement se fait principalement en fonction du coût global pour les établissements bancaires, qu'il s'agisse du taux consenti au client ou du retour sur capital de l'opération : l'effet du financement sur les ratios prudentiels y est pour beaucoup dans un tel choix. Ceux-ci offrent aussi aux emprunteurs une souplesse d'utilisation supérieure à celle des autres techniques. Ils peuvent être *revolving* et être assortis d'un délai d'utilisation atteignant parfois plusieurs années. L'entreprise peut ainsi se constituer un trésor de guerre qui couvrira ses acquisitions futures. Les lignes étant le plus souvent à taux variable, elle peut aussi attendre le moment le plus opportun pour les utiliser. Il faut bien entendu pondérer ces stratégies par les commissions dites de non-utilisation qui rémunèrent en tout état de cause la mise à disposition des fonds par les établissements bancaires.

■ Autre évolution relative aux techniques contractuelles : depuis quelques années les contrats sont de plus en plus en droit français...

Jusqu'en 1996 à peu près, le droit anglais a prévalu dans la majorité des crédits syndiqués internationaux consentis aux entreprises françaises. En effet, les crédits syndiqués présentent de façon intrinsèque des éléments d'extranéité qui autorisent la société à conclure dans un droit autre que le droit français. Mais depuis quelques années, les banques, en-

1. Principales caractéristiques

- Un syndicat bancaire. Un crédit syndiqué est un financement octroyé par plusieurs banques qui interviennent dans le cadre d'un syndicat bancaire. Les crédits internationaux ont la particularité d'avoir des banques étrangères dans le syndicat, qu'elles soient ou non implantées en France.
- Un contrat de droit privé. Le prêt s'effectue dans le cadre d'un contrat qui a ses propres règles de fonctionnement, respecte des règles précises de partage entre les différentes banques par exemple, dans les paiements effectués par l'emprunteur.
- Le taux. La technique de fixation du taux est plus élaborée que dans un crédit bi-latéral, de même que les techniques de remboursement.
- La cessibilité des créances. Les clauses les plus âprement discutées dans le contrat sont souvent celles de cessibilité des créances. Il existe en effet un marché secondaire où les banques participantes peuvent céder ces dernières. Ces opérations sont cependant limitées à une partie de la participation d'une banque et le plus souvent convenues avec l'entreprise. Une cession trop importante donnerait un mauvais message au marché, mais le chef de file par exemple, qui souscrit une part plus importante, peut vouloir s'alléger pour des raisons de gestion de bilan.

treprises et avocats français ont poussé à l'utilisation du droit français dans bon nombre d'opérations internationales.

Historiquement le droit anglo-saxon se prête à des clauses très longues qui visent à l'exhaustivité car le droit lui-même est très peu codifié même si cette caractéristique tend aujourd'hui à s'estomper. A l'inverse, le droit civiliste comme le droit français, est plus explicite. Du coup les clauses sont plus courtes, le non-dit relevant simplement du droit commun.

Depuis quelques années, les juristes ont fait d'importants efforts pour adapter le droit français au contexte international. Par ailleurs les banques françaises, autrefois considérés comme des acteurs plutôt locaux, se sont développées sur les marchés mondiaux et leur bonne tenue leur a permis de commencer à imposer le droit français dans ces opérations.

On est aujourd'hui dans un système où la taille des contrats est redevenue raisonnable. Et la situation française est enviée par d'autres pays européens comme l'Allemagne, la Hollande, la Belgique ou l'Espagne qui fonctionnent toujours pour les opérations internationales essentiellement sur le droit anglais.

■ Les contrats qui impliquent un syndicat de banques internationales restent pourtant le plus souvent rédigés en anglais ?

C'est une concession qui consiste à avoir un contrat en langue anglaise sous droit français. Elle n'est pas sans poser des problèmes d'interprétation, un tribunal français va demander la traduction du contrat en français. Une telle traduction peut poser problème sur la justesse ou la portée de certains mots. Pour tenter d'encourager l'utilisation du droit français, un groupe de travail français qui regroupe des banques et des cabinets d'avocats a récemment rédigé un contrat de droit français en langue anglaise. Il doit être avalisé par le *Loan Market Association* (encadré 3) pour lui donner une légitimité internationale.

■ N'y a-t-il pas une crainte des entreprises de se voir imposer un contrat type qui ne serait pas adapté à toutes les situations ?

2. Le choix des banques

La banque chef de file (l'arrangeur) ou les banques chefs de file pour les opérations les plus importantes, se chargent d'inviter les autres établissements et de gérer leur entrée dans le syndicat.

Il peut s'agir des banques du relationnel de l'entreprise emprunteuse, mais comme les sommes en jeu sont souvent importantes, souvent supérieures à un milliard de francs, le chef de file mène une démarche de diversification auprès d'autres partenaires bancaires.

Les critères de ces derniers portent sur la signature de l'entreprise comme lors d'une émission de titres vis-à-vis des investisseurs, mais aussi sur la notoriété qui résulte de l'opération : même si le contrat reste soumis au secret bancaire, il fait l'objet d'une certaine publicité au travers de classements.

Ce contrat n'a pas vocation à devenir un standard de marché pour toute transaction. Il a le mérite de proposer la normalisation de certaines clauses, les plus sujettes à interprétations. La réalité reste que tout, aujourd'hui, reste négociable. Ceci dit, le choix de ce contrat permet de réduire les coûts et les délais de mise en place d'une transaction.

■ Prévoit-on à terme une harmonisation des droits français et anglais ?

Il existe en pratique une volonté de rapprochement des systèmes juridiques. En ce qui nous concerne, les contrats anglo-saxons sont devenus plus lisibles et plus concis. Mais ces questions juridiques s'inscrivent aussi dans la bataille des marchés financiers entre Londres, qui reste le leader, Paris et Francfort qui en sont les challengers. ■

Propos recueillis par Elisabeth Coulomb.

Crédits syndiqués : les cinq premiers

Chef de file	Volume millions de \$	Nombre de deals
en Amérique du Nord (01.01-16.04.2001)		
JP Morgan Chase	44 869	131
BankAmerica Corp	39 156	176
SSSB	36 224	92
Bank One Corp	10 410	49
Deutsche Bank	8 724	34
en Europe (01.01-16.04.2001)		
Barclays PLC	15 878,59	28
JP Morgan Chase	11 314,14	19
Deutsche Bank	9 384,95	22
SSSB	7 792,08	18
RBoS	6 530,67	31

Source : Thomson Financial.

3. Droit anglais ou français ?



Un groupe de travail de la Loan Market Association (créée à Londres en 1996) s'est attelé à rédiger en 1999 un contrat de crédit standard institutionnalisant les meilleures pratiques du marché dans le domaine des crédits syndiqués. Celui-ci est en langue anglaise et sous droit anglais, donc a priori destiné au marché anglais. Sa publication a suscité une réaction des juristes et des banquiers français : ils ont à leur tour établi un document en langue anglaise mais sous droit français. Récemment soumis au LMA, il devrait en obtenir rapidement le label.