

Arrangeur, agent : devoirs et responsabilités

Aspects de droit français et anglais (I)



FRANCK JULIEN ¹

Docteur en droit

Affaires juridiques, financements structurés

BNP Paribas Londres

Trait d'union entre le client et les banques pressenties, l'arrangeur d'un financement bancaire cumule les mandats, d'exécution délicate, d'interlocuteur de l'un puis des autres. L'inconfort des missions, tenant principalement à l'importance des fonds levés, impose alors une juste perception des devoirs de conduite.

Si les syndicats bancaires ont constitué le sujet d'une importante littérature², l'agent, envisagé en tant que tel dans le cadre d'un financement syndiqué, n'a pas suscité une considération particulière. À peine cette fonction incontournable des financements syndiqués a-t-elle donné lieu à quelques commentaires, accrochés à des décisions de jurisprudence éparses. L'arrangeur semble susciter une plus grande indifférence encore de la part des juristes tant, à notre connaissance, aucun développement particulier, en droit français tout du moins, ne lui semble consacré³. Or si ce dernier se trouve moins exposé dans le temps que son confrère l'agent, la teneur – voire la délicatesse – de sa mission n'en est pas moindre.

Les financements syndiqués constituent certainement un sujet d'actualité. La diminution des perspectives offertes par les marchés boursiers a permis à l'intermédiation bancaire de bénéficier d'un regain de considération. En Europe, le montant des flux financiers liés à cette acti-

tivité s'élevait en 2002 à quelques 539 milliards de dollars, « soit près d'un tiers du flux mondial⁴ ». Plusieurs facteurs ont contribué à l'animation du marché des financements syndiqués, et en particulier « les opérations d'acquisition issues du mouvement de consolidation du tissu industriel, mais aussi les besoins courants de financement des corporates⁵ ». À ce titre, le rôle des agences de notation n'est pas neutre, en imposant aux entreprises de renforcer leurs plans de trésorerie. Enfin, le contexte particulier des dernières années se distingue à l'importance des refinancements des dettes existantes, contrastant avec la diminution des financements levés.

Cependant, dans une période plus récente, la reprise des fusions-acquisitions⁶ ouvre la perspective d'un retournement du marché des financements syndiqués, alors que la plupart des banques disposent de liquidités importantes, en raison notamment du nombre peu important des opérations passées⁷. De plus, les financements syndiqués ins-

¹ L'auteur remercie Jean-Marc Lamontagne, Affaires Juridiques, BNP Paribas Londres, pour sa précieuse assistance dans la préparation de cet article.

² Voir notamment: Jacques Terray, *L'octroi conjoint de crédit – syndicat et sous participation*, JCP éd. E, num. 12, 21 mars 2002, p. 510 et s., où l'on apprend utilement que, par souci de rigueur, il conviendrait de retenir la terminologie de « syndicat bancaire » pour désigner le tour de table constitué par des banques dans le cadre d'un financement, et non l'expression « pool bancaire... survivance de la période de reconstruction de l'après-guerre, où chaque banque se voit affecter une clientèle et une part de marché. » L'expression « tour de table » (mentionnée à l'arrêt du 18 février 1987 relatif à l'enrichissement du vocabulaire économique et financier (JO 2 avril 1987)) peut désigner, outre les regroupements bancaires liés à un financement syndiqué, la coalition des établissements de crédit actionnaires d'une structure *ad hoc* dans le cadre d'un financement donné: voir F. Porté, « Les tours de table bancaires », *Banque & Droit* n° 42, juil.-août. 1995, p. 1 et JM Daumizeau, « Banques et partage du risque de crédit (pools bancaires) », *Banque & Droit* num. 61, sept. oct. 1998., note 1, p.11. – Emmanuelle Bouretz, « La syndication indirecte », *Revue de Droit banc. et fin.*, num. 5, sept-oct. 2002, p. 293 et s. – Y. Zein, *Les pools bancaires: aspects juridiques*, Economica, 1998 – Jacques Bertrand de Balanda, *Crédits consortiaux: quelles règles du jeu? 1. Les différents types de crédits consortiaux*, JCP éd. E, 1994, num. 50, p. 561 et s., et JCP éd. E, 1994, num. 51-52, p. 573 et s. – Rhodri Davies & David G. Halliday, *Risks and Responsibilities of the Agent Bank and the Arranging Bank in Syndicated Credit Facilities*, [1997] 5 JIBL, p.182 et s. – Bernard

Laurent-Bellue et Franck Bourgeois, « Les implications juridiques d'un pool bancaire », *Option Finance* num. 660, 15 octobre 2001, p. 31 et s. – Jacques Bertrand de Balanda, *À la recherche de la nature juridique des conventions de sous-participation bancaire*, JCP 1996, ed. E., I, num. p.572 – Jurisclasseur, Fasc. Banque-Crédit-Bourse, num. 505: « Crédits syndiqués – syndication directe », et num. 506, « Crédits syndiqués – sous-participation », par Emmanuelle Bouretz- *Revue de Droit banc. et fin.*, num. 1., 2004, p. 60 à 76, « Les pools bancaires de crédit – crédits conjoints et transferts interbancaires de risques:

- syndication directe formation du contrat (J. Terray)/Exécution de la convention de crédit et rôle de l'agent (J. Stofflet)

- sous-participation: considérations pratiques (M. Bauer)/rapports entre banques et effet relatif du contrat (E. Bouretz) ».

³ Voir toutefois les récents développements d'Emmanuelle Bouretz, fascicules 505 et 506 du Jurisclasseur, précit.

⁴ « La syndication européenne a regagné ses lettres de noblesse en 2002 », C.J., *Les Echos*, 4 février 2003, p.19.

⁵ Julian van Kan, responsable de la syndication des crédits, zones Europe, Moyen-Orient, Afrique, BNP Paribas, cité par C.J., *Les Echos*, art. précit.

⁶ Ainsi, l'offre de JP Morgan Chase sur Bank One, l'OPA de Sanofi-Synthelabo sur Aventis, l'acquisition du groupe de supermarchés Safeway par Wm Morrisson, l'OPA de Hal Holding sur Grand Vision.

⁷ Voir Charles Batchelor, « Signs of life in syndicated loans », *Financial Times*, Tuesday February 3, 2004.

crits au bilan des établissements de crédit constituent pour beaucoup des crédits *revolving* non utilisés et donc peu rémunérateurs. Tous ces facteurs expliquent l'activisme grandissant des acteurs bancaires. À l'activité des fusions-acquisitions tend à s'ajouter celle des financements de reprise avec effet de levier (*leverage buy-out activity*), elle aussi consommatrice de financements⁸. Ce frémissement du marché alimente le débat de la standardisation de la documentation contractuelle, sous l'impulsion de la LMA⁹. Selon cette association, le recours à une documentation uniformisée permettrait, outre un développement plus rapide du marché des financements à effet de levier, aux banques et à leurs conseils juridiques de se concentrer sur des points de discussion spécifiques de l'opération, et de mener bien plus rapidement les négociations. Il est vrai que les investisseurs accueillent en principe favorablement toute mesure permettant un gain de temps et une réduction des coûts¹⁰. Car, en terme de stratégie, les financements syndiqués constituent pour les acteurs bancaires une première étape dans la présentation au client de services et montages financiers plus sophistiqués, générateurs de fortes valeurs ajoutées.

Ici, la dimension crée la fonction. Celle d'arrangeur tout d'abord puis d'agent ensuite, un établissement de crédit assumant souvent et successivement, pour les besoins d'un même financement, ces deux missions. La fonction d'« arrangeur » (arranger ou *managing bank* ou *lead managing bank*, en cas de pluralité d'arrangeurs) est exercée par une banque, mandatée par son client afin de lui formuler

une offre de financement. Elle conduit à étudier la demande du client et les garanties offertes, à élaborer une proposition de financement destinée à être présentée au client pour accord, puis aux banques du syndicat pressenties, sous forme de « *résumé des principaux termes et conditions de l'offre de financement*¹¹ ».

Le terme agent renvoie à la mission assumée par une banque, chargée par les autres banques du syndicat, de gérer les flux financiers ainsi que les différentes relations juridiques entre elles et l'emprunteur, que suscitent la signature et l'exécution de la transaction financière¹², le tout encadré par d'importantes clauses contractuelles¹³.

Le sujet des devoirs et responsabilités des agents et arrangeurs ne paraît pas dissociable de l'examen de la pratique internationale dans le domaine des financements syndiqués¹⁴. Les plus grandes syndications bancaires ont en effet été conduites sous l'empire du droit anglais, et la direction d'établissements anglo-saxons¹⁵. La constitution d'un syndicat de banques, justifiant le recours à un arrangeur puis à un chef de file, répond à des considérations pratiques liées surtout à l'important volume des fonds destinés à être levés. Il s'explique aussi par le souci des prêteurs bancaires de diviser leur exposition sur le client en subordonnant leur participation à la présence d'autres confrères¹⁶. L'emprunteur pourra également souhaiter bénéficier de différents interlocuteurs pour la mise en place du financement. Ce faisant, celui-ci entretient sa relation avec son bailleur de fonds habituel¹⁷, et de façon indirecte, ménage ses liens avec les autres établissements

8 En janvier 2004, le marché a constaté la mise en place d'un financement de 3,2 milliards d'euros en vue de l'acquisition de l'activité de SEAT Pagine Gialle, la plus importante facilité bancaire senior en relation avec un LBO européen.

9 La LMA est une association européenne composée de plus de cent établissements de crédit et d'établissements spécialisés dans la syndication des crédits, oeuvrant « à la fluidité du marché de la syndication, en particulier par la mise en place de documents standards et par le développement d'un marché secondaire des crédits syndiqués » : « Quelques mots sur la syndication », *Les Echos*, 13 nov. 2002, p. 44. – La Fédération Bancaire Française (FBF) et l'AEDBF ont proposé leurs propres modèles de documentation contractuelle de droit français : voir Emmanuelle Bourretz, « La syndication indirecte », art. précit., num.3, p. 293 et 294.

10 Les trois ou quatre mois de négociation requis pour la mise en place d'un financement pourraient, ainsi, être réduits à une semaine, la production d'un modèle de contrat de crédit syndiqué devant améliorer la liquidité du marché.

11 Appelé dans la pratique financière *term sheet*.

12 L'expression *Security Agent* (ou « agent des sûretés ») désigne la fonction de mandataire des banques qui échoit à un membre du syndicat bancaire, en ce qui concerne la question spécifique des sûretés consenties et constituées dans le cadre du financement considéré (inscription des sûretés, surveillance des formalités de notification et d'opposabilité aux tiers, réception d'une opinion juridique d'un avocat étranger sur la régularité et l'efficacité de la constitution d'une sûreté dans un pays donné, mise en œuvre d'une ou plusieurs sûretés après « prononcé » d'un cas de défaut, résultant d'un vote en ce sens de toutes les banques ou de la « majorité des banques »).

13 Réception des remboursements de l'emprunteur, distribution de ceux-ci, arbitrage d'un cas de défaut, consultation des banques suite à la survenance d'un cas de défaut, etc. : voir II. ci-après « L'administration du financement ». Alors même que contractuellement tout est conçu pour doter le statut d'agent d'une importante neutralité, les tâches dont celui-ci assure la conduite sont parfois source de contentieux. Ainsi, même s'agissant de l'application de la règle majoritaire lors du vote de mesures de restructuration, The English High Court considéra récemment que la solution votée doit s'imposer à toutes les banques, y compris celles dont l'engagement financier est minoritaire – c'est-à-dire inférieur à 50 % du montant global du crédit – qui sont tenues de supporter les effets même négatifs pour elles de la mesure adoptée. En l'espèce, l'aménagement contractuel retenu consista à permettre la réduction du montant global de la facilité syndiquée

moyennant remboursement anticipé de la tranche B (principalement consentie par les banques majoritaires en fonds) par tirage sur la tranche A (constituée surtout des engagements des banques minoritaires en fonds), seule solution correspondant le mieux aux besoins de l'emprunteur. Certaines des banques engagées au titre de la tranche A firent valoir que la solution votée constituait un abus de majorité, contrevenant à l'obligation d'agir dans le sens des intérêts de la communauté des banques participantes. Selon le juge Rimer, « toutefois, les dispositions contractuelles organisant les règles de vote furent conçues pour rendre les solutions retenues opposables à toutes les catégories de prêteurs » : voir *Redwood Master fund v. TD Bank Europe Limited*, Chancery Division, 11 déc. 2002.

14 Voir J.-P. Mattout, *Droit bancaire international*, Banque éditrice, 2^e éd., p. 139 et s., num. 191 et s. – Lee C. Bucheit, *Syndicated loans and the art of happiness*, IFLR October 1992, p. 7 – Lee C. Bucheit, *Is syndicated lending a joint venture?*, IFLR August 1985. – J.-M. Daunizeau, loc. cit., p. 10 et 11.

15 Tel est le cas, par exemple, du financement de la construction du tunnel sous la Manche, imposant le regroupement de 200 banques, ou du Parc Eurodisney, faisant appel à 60 banques : voir J. Terray, *L'octroi conjoint de crédit – syndicat et sous-participation*, précit., p. 1.

16 Il s'agit en effet d'un impératif du milieu bancaire, soumis à une réglementation prudentielle d'un pointillisme grandissant : voir V. McCarroll, Max Bézard et D. Garabiol, « Les biais concurrentiels de la réforme de Bâle », *Banque Magazine* déc. 2002, num. 642, p. 42. – Robert Burgess, Emeritus Professor of Law, University of Strathclyde, Glasgow, « Law of Loans and Borrowing », London, Sweet & Maxwell, 1989-2000, section « Lending and Borrowing », num. 3.35 et s. p. 3028 : « *the size of some loans is so large that no single financial institution would possess either the resources or the inclination to lend the entire sum on its own.* »

17 Le chef de file peut aussi confirmer toute la confiance et l'attachement qu'il porte à son client en souscrivant un engagement de « prise ferme » du financement, ou engagement d'*underwriting*. En matière de crédit syndiqué, il s'agit d'un engagement de prendre en charge les montants du financement qui n'auront pu être cédés sur le marché. L'éten due de cet engagement peut varier dans la mesure où tant que l'emprunteur et les banques ne se sont pas accordés sur les termes précis du contrat de financement, l'engagement de prise ferme n'est pas né. Par ailleurs, les banques tendent à aménager leur situation dans un tel cas, en prévoyant des clauses leur permettant de demander à l'emprunteur d'accepter, le cas échéant dans l'avenir, une augmentation des conditions financières du crédit (rémunération des prêteurs) en vue d'assurer un meilleur succès de la syndication (jeu de la clause de *Market Flexibility*).

bancaires. Ce dernier sollicite alors un de ses prêteurs attirés en vue de la mise en place de l'opération financière, qu'il s'agisse tant de la réunion des différents partenaires potentiels que de la définition des termes et modalités de l'intervention de chacun : tout cela et plus encore constitue l'« arrangement » de l'opération. Le souci légitime du client sera alors d'avoir un interlocuteur unique, le chef de file, ayant pour mission rémunérée, après l'arrangement de l'opération, sa gestion administrative, l'arrangeur cédant ainsi la place à l'agent¹⁸.

Certaines indications peuvent d'ores et déjà être formulées, lorsqu'il s'agit de distinguer les missions d'arrangeur et d'agent¹⁹. Ainsi est-il admis, tout d'abord, que la mission de l'arrangeur, pour une grande part, ne donne pas lieu à une documentation contractuelle volumineuse²⁰, alors que la mission de l'agent, explicitement décrite, justifie d'importantes dispositions contractuelles. Par ailleurs, il est parfois délicat d'identifier le véritable interlocuteur de l'arrangeur : s'agit-il toujours du client, futur emprunteur, ou peut-on considérer qu'à partir d'un moment précis, les banques invitées sont tout autant concernées par sa mission ? S'agissant de l'agent, il est perçu comme le débiteur des membres du syndicat et d'eux seuls. Ensuite, l'exercice par l'arrangeur de ses obligations le conduit à faire preuve d'analyse, d'appréciation, de discernement et de jugement, alors que la mission de l'agent semble plus neutre. À tel point d'ailleurs que les rémunérations de l'arrangeur excèdent celles de l'agent. Dans la plupart des cas, l'arrangeur sera en charge d'une structuration affinée du montage financier envisagé : examen des projections en termes de *cash-flow*, d'objectifs (*business plan*)..., rien de tel ne se constatant dans le rôle d'agent. Enfin par voie de conséquence, l'arrangeur sera le destinataire puis le détenteur d'un nombre important d'informations hautement confidentielles concernant le client. Il pourra s'agir de données communiquées spontanément, ou dont la recherche puis l'analyse sont commanditées, le tout en parfait contraste avec ce que l'on peut constater dans le ministère d'un agent²¹.

Or c'est dans l'exercice de ces missions que l'arrangeur puis l'agent pourront, le cas échéant, révéler un manquement à un devoir de conduite, dont il convient d'apprécier la teneur et la portée au regard de principes de droit français et anglais. Travail d'appréciation qui sera conduit au moyen de l'évocation des tâches incombant à ces deux

18 Le syndicat bancaire peut être « occulte », les implications des banques, non révélées à l'emprunteur, pouvant prendre la forme de participations en risque et trésorerie ou en risque uniquement. Dans d'autres cas, le client sera en relation contractuelle et juridique directe avec les membres du syndicat bancaire, qualifié alors de tour de table « ostensible ».

19 Voir Richard Hooley, Fitzwilliam College, Cambridge, *Syndicated Loan: duties and liabilities of arrangers and agents*, Allen & Overy Firm-Wide Seminar, Monday 18th August, 2003, Londres.

20 Le sort des relations entre client et arrangeur se trouve en principe scellé au sein de la lettre de mandat (*mandate letter*).

21 Ce dernier ne recevra que la stricte information financière et comptable qu'il doit répercuter sur les membres du syndicat bancaire. De même, son influence dans la conduite du crédit sera strictement tributaire du montant de sa participation éventuelle dans le financement : Voir J. O'Sullivan, *The roles of Manager and Agents in Syndicated Loans*, 1992, JBFLP 162 à 164. – Robert Burgess, Emeritus Professor of Law, University of Strathclyde, Glasgow, *Law of Loans and Borrowing*, London, Sweet & Maxwell, 1989-2000, section « Lending and Borrowing », num. 3.37, p. 3030.

22 La syndication du financement n'est pas systématique, et l'arrangeur

acteurs lors de l'organisation (I) puis de l'administration (II) du financement syndiqué.

I. L'organisation du financement

Tout tourne concrètement ici autour de deux pôles de considération s'agissant des devoirs de l'arrangeur : en amont, l'attention portée aux souhaits et attentes du client qui le mandate et le rétribue (A) ; en aval, l'écoute due aux banques approchées en vue de la souscription d'une participation dans le financement, qui, de par cette future qualité, exprimeront de légitimes attentes à l'endroit de leur unique interlocuteur (B).

A. L'arrangeur et le client

La délicatesse de la prestation et l'importance des flux financiers attendus, associées à la présence de partenaires multiples, imposent une stricte appréciation des rôles dévolus (1), préalable nécessaire à l'exécution des missions (2).

1. La définition de la mission d'arrangeur

Le client entreprend ici des démarches envers son banquier habituel en vue de lui confier la mise en place d'une importante levée de fonds, requérant la sollicitation de banques de la place²². Les démarches sont formalisées par la signature d'une lettre de mandat, régie par le droit français ou anglais, dont le contenu emprunte très souvent aux usages internationaux. Pour des considérations pratiques évidentes, le recours à un chef de file, arrangeur puis agent, s'impose. Les décisions les plus importantes et concertées du client et de l'arrangeur concerneront alors la définition d'une stratégie de syndication, aux termes de laquelle le client prend différents engagements envers la *managing bank* : faire ses meilleurs efforts afin de permettre à celle-ci de se prévaloir, dans le cadre du processus de syndication²³, des bonnes relations qu'il entretient avec lesdits établissements bancaires, sensibiliser son personnel dirigeant sur l'importance d'une présence aux réunions de syndication qui seront organisées par la banque²⁴.

peut parfois procéder à la constitution d'un *club deal*, c'est-à-dire approcher simultanément, et sans engagement d'*underwriting*, un nombre restreint d'établissements bancaires, disposés à assurer seuls le financement.

23 Ainsi, lorsque l'emprunteur recherche un financement très important, il peut lui être conseillé d'avoir recours à un petit groupe de *managing banks* (*co-arrangers*, représentés par un *lead co-arranger*) qui souscriront un engagement d'*underwriting*. Ce faisant, l'emprunteur bénéficie dans un délai raisonnable d'une offre de financement ferme, le sauvegardant de tout risque majeur de retournement des conditions du marché : voir P.J.M. Filder, MA (Oxon), Solicitor of the Supreme Court, *Sheldon and Filder's Practice and Law of Banking*, 11^e édit., p. 579 et s.

24 « You will actively assist the bookrunners in completing a satisfactory syndication. Such assistance shall include, but not be limited to, (and in addition to the obligations set out under the heading 'Information Memorandum') :

(a) best efforts by you to ensure that syndication efforts benefit from your existing lending relationships and those of their affiliates;

(b) direct contact between your senior management (and the senior management of your affiliates) and potential lenders;

(c) and attendance by such persons at one or more bank meetings at places and times mutually agreed. »

La *managing bank*, au gré des termes de la lettre de mandat signée avec le client, se consacrera alors aux trois principales tâches suivantes :

a. la définition avec le client des principaux termes et conditions, notamment financiers, sur la base desquels le financement sera consenti ;

b. l'approche prospective des prêteurs pressentis sur le marché, la communication à ces derniers des détails du financement envisagé et des informations concernant l'emprunteur (au moyen du memorandum d'informations) afin de leur permettre d'élaborer leur opinion quant à leur participation éventuelle²⁵ ;

c. la négociation des détails du financement avec l'emprunteur²⁶.

L'arrangeur prend en principe le soin de subordonner son offre de financement et, éventuellement, de prise ferme (*underwriting*) (a) à la signature dans un délai précis, d'une documentation juridique satisfaisante et conforme au *term sheet*, (b) le cas échéant, à la capitalisation en fonds propres de l'entité ad hoc utilisé par les investisseurs, dans l'hypothèse d'un financement structuré²⁷, (c) à la fourniture de rapport d'audits financiers, fiscaux, juridiques, (d) à la démonstration que les mesures internes au groupe et de nature à assurer la fluidité des *cash flows* sont réelles et durables et (e) à la remise de documents comptables historiques, audités et certifiés relativement au périmètre du groupe.

Il pourra être précisé, à titre complémentaire, que le financement sera consenti de façon non solidaire, que les *bookrunners*²⁸ ou les arrangeurs principaux mandatés (*mandated lead arrangers*), ne pourront être tenus pour responsables de la défaillance de l'un ou l'autre dans l'exécution de leurs obligations, qu'aucun élément de la lettre de mandat ne peut valoir engagement ferme de fournir un financement, cette lettre devant être lue et interprétée en association avec le *term sheet*. Il sera indiqué qu'en conformité avec la pratique de marché, l'arrangeur pourra communiquer aux banques pressenties un memorandum d'informations concernant l'emprunteur, ce dernier devant approuver la version finale de ce document, et certifier l'exactitude et le caractère exhaustif de son contenu. Enfin, la lettre de mandat, constatant divers engagements de la banque, contient aussi une MAC clause²⁹, un engagement de confidentialité, ainsi qu'une clause dite de *clear market*, par laquelle l'arrangeur obtient l'engagement du client de ne pas solliciter d'autres financements sur les

marchés pendant toute la durée du processus de syndication sans son accord préalable, afin de ne pas compromettre les chances de succès de la syndication³⁰. Dispositif global dont la mise en place est destinée à faciliter l'exercice, par l'arrangeur, de ses fonctions.

2. L'exercice de la mission d'arrangeur

La pratique financière internationale, dominée par les références anglo-saxonnes, commande l'évocation de considérations de droit anglais (a) puis français (b).

a. Droit anglais.

La question de la responsabilité de l'arrangeur envers le client pourrait être perçue comme mineure compte tenu de l'absence, à notre connaissance, de contentieux à ce titre. Il est vrai que ses préoccupations principales concernent ses relations avec les banques invitées. Cependant, celui-ci se voit investi d'une mission de la part du client, formalisée par un mandat (*agency relationship*). La pratique bancaire anglaise tend souvent à exclure avec un soin particulier tout comportement de la part de l'arrangeur susceptible d'être interprété comme créateur d'une relation contractuelle avec le client. Or, l'existence d'une relation contractuelle, dont l'objet est l'accomplissement des démarches nécessaires à la mise en place du financement, paraît difficile à nier, compte tenu notamment du versement d'une rémunération dans le cadre de cette mission. Seul pourrait être exclu l'engagement de mettre un financement à disposition du client³¹.

Dans l'exécution de son mandat, la banque devra faire preuve de la dextérité et du soin normalement apportés par un arrangeur ordinaire concurrent qui serait sollicité dans les mêmes circonstances. Le degré d'engagement attendu sera alors variable (« faire ses meilleurs efforts », « ses efforts raisonnables », « prendre ferme le financement »). Dans l'hypothèse où la banque manquerait à ses obligations contractuelles ainsi définies, elle s'exposerait au paiement de dommages et intérêts pour violation de son contrat de mandat (*agency contract*)³². Ainsi, la responsabilité de l'arrangeur pourrait être engagée en cas de préjudice pour le client, résultant d'une négligence dans certaines actions, démarches ou déclarations. Ceci pourrait se vérifier tout particulièrement lorsque la banque est investie d'un devoir de conseil dans la structuration du financement, et a conscience que son client s'en remet

25 Voir Rhodri Davies and David G. Halliday, loc.cit., p. 182.

26 Voir Robert Burgess, op. cit., num. 3.36, p. 3030.

27 Dans ce cas, l'arrangeur peut exiger aussi la confirmation que les financements existants ou à mettre en place en faveur de la structure d'emprunt sont ou seront sans recours contre ladite structure.

28 Le terme *bookrunner* désigne la banque qui, durant la phase d'arrangement, centralise les relations avec les banques invitées à participer au financement.

29 Pour un exemple de clause dite de « *Material Adverse Change* » (MAC clause) : « La présente proposition d'arrangement et de participation est soumise à l'absence, selon l'opinion de l'arrangeur :

a. de changements significatifs entre la date de la présente lettre et la date de signature de la convention (ou d'événement susceptible d'avoir pour effet un changement significatif préjudiciable) relatifs aux événements de nature juridique, fiscale, financière, politique ou industrielle ayant des conséquences défavorables sur l'activité, la rentabilité ou les perspectives de l'emprunteur ou des ses filiales ou sur sa capacité à faire face à ses obligations au titre des financements ;

b. de changements significatifs entre la date de la présente lettre et la date

de signature de la convention (ou d'événement susceptible d'avoir pour effet un changement significatif préjudiciable) relatifs aux conditions du marché de la syndication ou des marchés de capitaux. ».

30 « *The successful syndication of the facility could be adversely affected if the companies of the group raise, or attempt to raise, other finances during the syndication period. Therefore you will not, and will not permit any company of the group to, raise, or agree or attempt to raise, any funds (by means of loan, note, bond issue, debt security or otherwise) in the domestic or international capital or bank markets without the prior written consent of each bookrunner (other than the raising of up to US \$[...] by [...], in the Private Placement market (the « Permitted Financing ») with no more than five banks, provided that the initial lenders under the Permitted Financing do not take any steps to syndicate the Permitted Financing or otherwise transfer their participation thereunder) until after the Bookrunners notify you that syndication of the Facility has closed.* »

31 « *Nothing expressed or implied in this letter constitutes any commitment on our part to provide you with any financing.* »

32 Voir Richard Hooley, A & O Firm-Wide Seminar, loc.cit.

33 Voir J.O'Donovan, *Lender liability*, 2000, par. 7.10.

totalement aux analyses et avis formulés³³.

L'étendue des diligences pesant sur l'arrangeur est à apprécier autant au regard des termes de la lettre de mandat que des circonstances entourant la relation entretenue avec le client. Selon certains, la banque ne s'exposerait pas systématiquement à l'obligation de rembourser les commissions d'arrangement perçues, en cas de mécontentement du client, lorsque les modalités de leur versement sont arrêtées avec précision dans la documentation contractuelle concernée (lettre de mandat ou mémorandum d'informations)³⁴.

b. Droit français

Il n'est pas douteux que la signature d'une lettre de mandat vaut création d'un rapport contractuel entre l'arrangeur et le client, dont l'objet est défini au sein des rubriques « stratégie de syndication », « mandat exclusif » et/ou « étendue du mandat ». Tout est alors affaire d'interprétation de ces dispositions, qui peuvent balancer, au premier degré, entre la qualification d'obligations de résultats ou de moyens. En effet, l'obligation d'information ou de conseil, supposant une activité d'ordre intellectuel, relèverait davantage de l'obligation de moyens³⁵. L'intérêt de la banque est de faire prévaloir la seconde qualification qui, compte tenu du profil (réputation et importance des équipes internes) du groupe bancaire concerné, et des stipulations contractuelles retenues, pourra constituer parfois une obligation de moyens renforcée ou aggravée.

Le comportement fautif de la banque tiendrait alors à « des faits de négligence ou d'impéritie que le contractant bon père de famille, placé dans les mêmes conditions, n'aurait pas commis »³⁶. Les forces de négociation en présence peuvent parfois aboutir à l'insertion d'une ou plusieurs obligations de nature à être interprétées comme imposant la production d'un résultat précis³⁷. La banque aura, lors tout intérêt à prévoir dans la lettre de mandat une clause définissant les événements dont la survenance vaudra libération³⁸. Un client insatisfait pourrait aussi songer à révoquer le mandat qu'il a consenti, sous réserve de

34 « *The fiduciary duties owned by the arranger to the borrower... will be fashioned by the terms of the mandate letter and the circumstances of the case. There will be no liability to disgorge the fee that the arranger earns for its services as such.* » : Richard Hooley, loc. cit.

35 Voir François Terré, Philippe Simler, Yves Lequette, op. cit., num. 566, p. 539.

36 Voir François Terré, Philippe Simler, Yves Lequette, op. cit., n 554 et s., p. 520 et s.

37 Qu'il s'agisse d'une obligation de résultat allégée ou aggravée.

38 Pour des exemples de clause définissant les cas de force majeure applicable au rapport contractuel : voir CA Paris, 28 févr. 1990, *Gaz. Pal.* 1990, 2, somm., p. 461 – RTD Civ. 1990, p. 669, obs. P. Jourdain – Voir François Terré, Philippe Simler, Yves Lequette, op. cit., num. 555 et note 1., p. 521.

39 La révocation est de l'essence même du mandat, que celui-ci soit d'intérêt commun ou non. En effet, le mandat donné dans l'intérêt commun du mandant et du mandataire peut être révoqué par leur consentement mutuel, ou pour une cause légitime reconnue en justice, ou en application des dispositions contractuelles sur ce point : Civ, 13 mai 1885, DP 1885, 1, 350. En réalité, ceci s'avère assez théorique, le client se montrant soucieux de gérer au mieux ses relations avec son banquier ; cette révocation supposerait un grave manquement de la part de la banque, peu compatible avec les moyens techniques et humains dont dispose un arrangeur de financement syndiqué.

40 La documentation juridique recouvre les différents contrats, les opinions juridiques, fiscales et comptables le cas échéant, et tout autre document (certificat, attestation...) susceptible d'être produit par les avocats de l'arrangeur (ainsi, s'agissant du respect des conditions suspensives, la conditions precedent satisfaction letter émise par l'avocat de l'arrangeur).

l'abus de droit qui pourrait en résulter³⁹. Au statut d'interlocuteur et parfois de conseil du client s'ajoutent, pour l'arrangeur, les exigences d'une relation suivie avec les membres du syndicat.

B. L'arrangeur et les banques

Le contexte de la discussion est ici le processus de syndication, dans le cadre duquel les conseillers juridiques internes et externes de l'arrangeur interviennent en vue de proposer une documentation juridique⁴⁰ satisfaisant autant celui-ci que l'emprunteur, puis ensuite les établissements pressentis, une fois la séance de signature intervenue⁴¹. Le succès de la syndication est en effet un premier chef de responsabilité de l'arrangeur envers les banques invitées et donc par voie de conséquence à l'égard du client, soucieux d'une levée de fonds adéquate. La recherche de ce succès est de nature à imposer à l'arrangeur de nombreuses obligations⁴², tenant principalement à la collecte, à l'analyse et à la présentation de données et informations concernant l'emprunteur et son groupe (1), obligations qu'il lui appartient de satisfaire dans le respect d'exigences spécifiques (2).

1. La teneur de la mission d'arrangeur

L'exercice de la mission d'arrangeur fait naître un devoir d'investigation (a) destiné à permettre, en faveur des banques invitées, une information (b).

a. Devoir d'investigation

L'information permet la décision. Elle doit donc être précise, fiable et suffisante. Cette prise de décision concernera l'arrangeur au premier degré, mais aussi les banques pressenties, par l'analyse du mémorandum d'informations préparé puis diffusé par l'arrangeur⁴³. D'un point de vue prudentiel, les investigations concernent tout autant l'emprunteur (i) que les banques approchées (ii), alors que des considérations d'ordre stratégique commandent une complète évaluation de la société cible (iii).

41 En pratique, les équipes spécialisées des banques sollicitées se livrent à une véritable auscultation de la documentation, qui se traduit, notamment, en phase initiale, par la vérification des opinions juridiques délivrées aux banques. Le nom d'un cabinet de notoriété internationale dans le domaine des financements syndiqués est un premier gage dans ce processus de syndication. Il conviendra de vérifier également que certaines clauses contractuelles d'une importance décisive figurent clairement dans les contrats : *MAC clause*, clause de remboursement anticipé obligatoire, cas de résolution du contrat, règles de prise de décisions au sein du syndicat...

42 En matière de financements sur actifs, par exemple, les tâches de l'arrangeur sont bien plus variées, délicates et complexes. Outre les analyses d'ordre fiscal, comptable et juridique qui devront être conduites, en vue de concilier des impératifs tenant à tous ces domaines, la structuration de la transaction devra être affinée au cas par cas, qu'il s'agisse tant de la mise en place du financement, que de l'octroi des garanties sur flux ou sur actifs, sous législation nationale et étrangère.

43 Depuis une période récente, et dans un souci de commodité, les banques invitées peuvent avoir accès à ces informations en consultant le site internet consacré à l'opération, moyennant un code d'accès ultra-confidentiel. Ainsi seront portés à la connaissance des banques, outre le mémorandum d'information, les différentes opinions fiscales, juridiques et comptables délivrées relativement au groupe du client. Cette pratique requiert donc que le libellé même de ces opinions autorise un tel mode de communication : en effet, l'émetteur d'une opinion juridique subordonne souvent sa communication à son accord préalable et écrit : « *this legal opinion is given for the sole benefit of the Addressee at the date of this opinion and may not be disclosed to, or relied upon by, any other person or be quoted or made public in any way without our prior written consent.* »

(i) Investigations concernant l'emprunteur

En application de la réglementation relative à la lutte contre le blanchiment d'argent (*money laundering regulations*), il convient de connaître précisément les emprunteurs, ce qui impose la mise en oeuvre de vérifications dites « KYC⁴⁴ ». Cette obligation paraît concerner spécifiquement l'arrangeur, tenu d'identifier l'emprunteur pressenti. Dans le cas où ce dernier deviendrait insolvable après octroi des fonds, l'arrangeur pourrait faire l'objet d'un recours de la part des banques participantes, pouvant faire valoir que, si elles avaient connu le véritable profil et les antécédents du client, elles se seraient abstenues de prêter. Au delà de ce risque et du risque de réputation, l'arrangeur s'exposerait également au paiement d'amendes.

La question qui se pose alors est de savoir qui, en pratique, doit conduire ces investigations, de l'arrangeur, pour le compte des banques, ou de chacune des banques elles-mêmes, en ce qui concerne le même emprunteur. La première solution semblerait prévaloir compte tenu de la mission impartie à l'arrangeur mais ferait peser sur celui-ci une responsabilité supplémentaire⁴⁵. En droit anglais, les véritables difficultés, en matière d'identification de l'emprunteur, concerneraient les sociétés à responsabilité limitée (*private companies*), les sociétés cotées présentant un risque moindre⁴⁶. S'agissant de ces dernières, les banques participantes pourraient, selon certains, se prévaloir d'un devoir d'investigation allégé, en se contentant d'obtenir la copie conforme des derniers états comptables certifiés et des documents d'enregistrement de ladite société ainsi que toute autre information disponible au public. Mais, dans le cas où l'emprunteur est une société à responsabilité limitée (*private company*), l'investigation doit être plus poussée et impose de rechercher qui détient le contrôle ultime de l'activité et la maîtrise des actifs, derrière l'écran de la personnalité juridique⁴⁷. Il semble que cette question de la charge de l'identification de l'emprunteur doive être traitée à la lumière d'un principe général selon lequel l'arrangeur ne saurait être perçu comme étant investi d'une confiance renforcée et « aveugle » par les banques participantes, qui serait de nature à les conduire, le cas échéant, à s'abstenir d'entreprendre certaines démarches (absence de *fiduciary duty*⁴⁸). D'où il ressort que chaque banque doit, le cas échéant, mettre en oeuvre les vérifications dites « KYC », alors même que ces investi-

gations seraient également conduites sous sa responsabilité par l'arrangeur, dans le cadre de sa mission⁴⁹.

En écho à ces considérations, la *Loan Market Association* suggère de compléter les conventions de crédit syndiqué, en prévoyant⁵⁰:

- au titre des engagements souscrits par l'emprunteur, que celui-ci est tenu d'une obligation continue de fournir des données « KYC » à l'agent ainsi qu'à chaque banque, à toute nouvelle banque participant au financement, et que tout nouvel emprunteur qui viendrait à bénéficier du financement devrait, dans les mêmes conditions, fournir des données « KYC » à l'agent et aux banques⁵¹,

- au titre des dispositions relatives à l'arrangeur et à l'agent, que « *chaque banque reconnaît que ni l'arrangeur ni l'agent n'est tenu d'entreprendre des investigations et recherches particulières sur une quelconque personne ou entité pour son compte, et confirme qu'elle est seule responsable de la mise en oeuvre de ses propres investigations et ne s'en remet aucunement aux déclarations faites par l'arrangeur ou l'agent* »⁵².

(ii) Investigations concernant les prêteurs

Dans le cadre d'un financement syndiqué, certains considèrent que les banques participantes constituent les clients (*customers*) de l'agent⁵³. En tout état de cause, les versements de et en faveur des banques participantes transitent par les livres de ce dernier, d'où le devoir réglementaire pour l'agent d'identifier clairement ses partenaires. Dans la phase de syndication du financement, celui-ci peut demander aux banques retenues de s'engager à lui communiquer toute donnée de type « KYC ». La difficulté tient au fait que les banques participantes peuvent être établies dans des pays où aucune exigence particulière n'existe quant aux formalités dites « KYC » en vue de l'identification de l'emprunteur. Il se peut aussi qu'une entité partie au financement syndiqué soit dépourvue du statut d'établissement de crédit (fonds CLO ou CDO, par exemple) et il sera alors difficile pour l'agent de conduire, en temps utile, toutes les vérifications réglementaires, face à une contrepartie peu rompue à ces démarches. À cet égard, un aménagement de la réglementation serait le bienvenu, dans le sens de l'octroi d'un délai supplémentaire à l'agent devant identifier le cessionnaire d'une participation dans le financement. Enfin, dans le contrat de

44 « *Know Your Customer checks* », ou vérifications de nature à permettre l'identification du client. Ceci résulte des règles dites « *JMLSG Guidance Notes* », publiées par *The Financial Action Task Force (FATF) on Money Laundering*. Ces règles prévoient les vérifications devant être opérées dans le contexte d'un financement syndiqué, en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et de financement du terrorisme.

45 Surtout, compte tenu du libellé des recommandations du GAFI, les banques participantes souhaiteront obtenir de l'arrangeur un certificat d'accomplissement en bonne et due forme des formalités « KYC ».

46 En effet, soit l'arrangeur est en relation d'affaires anciennes avec le client, soit ce dernier a déjà satisfait aux procédures de vérification des autorités boursières ou financières de places.

47 Il s'agit en pratique d'identifier les dirigeants, par la communication d'une copie de leur passeport et de déterminer leur lieu de vie habituel, ainsi que les actionnaires ou l'actionnaire principal (détermination des individus ou trusts actionnaires, identification de leurs dirigeants...).

48 Voir développements ci-après, « 2. L'exercice de la mission d'arrangeur. »

49 Il paraît douteux, en effet, qu'un arrangeur accepte la responsabilité des vérifications « KYC » pour le compte du syndicat.

50 La pertinence de ces nouvelles clauses contractuelle peut être discutée, la réglementation destinée à organiser la lutte contre le blanchi-

ment des capitaux étant ancienne. Une démarche efficace de la part de l'arrangeur peut consister à demander par anticipation aux banques pressenties de lui communiquer une liste de leurs exigences en matière de procédure « KYC » afin de permettre à l'emprunteur de produire un ensemble de données de nature à satisfaire tous les prêteurs. Lorsque l'emprunteur est une société cotée, la fourniture des informations attendues n'est pas excessivement contraignante dans la mesure où les banques peuvent y avoir accès directement, mais elle peut constituer un véritable chantier interne pour les entités non cotées. Initialement irrités par de telles procédures inquisitrices, les emprunteurs ont désormais pris conscience que cela ne vise qu'à permettre aux banques de satisfaire à leurs propres exigences réglementaires.

51 « *The borrower has a continuing obligation to supply KYC materials to the Agent and each lender (including any new lender). Each new borrower must provide KYC materials to the Agent and each bank.* »

52 « *Each lender acknowledges that neither the arranger nor the agent has any duty to carry out KYC investigations on any person on its behalf, and confirms it is solely responsible for carrying out its own KYC checks and has not relied on any statement made by the arranger or the agent.* »

53 Allen & Overy, fascicule « *Global Loans* », January 2003, *Money laundering checks for Bank Syndicates*.

crédit syndiqué, la clause dite de « bénéfice du contrat » pourrait être complétée par une disposition prévoyant que l'effectivité de tout transfert par une banque existante à une banque nouvelle de ses droits et obligations au titre du financement sera subordonnée à la transmission par la nouvelle banque des données « KYC » à l'agent⁵⁴.

(iii) Investigations concernant l'objet du financement.

S'agissant du financement de l'acquisition d'une société, l'acquéreur potentiel prendra le soin de mandater des auditeurs externes afin d'affiner sa perception de l'état de la société cible, le tout en vue d'évaluer le risque inhérent à son investissement et de négocier au plus juste un prix d'acquisition avec le vendeur. L'arrangeur souhaitera obtenir communication des rapports d'audit établis, qu'ils soient comptables, juridiques ou fiscaux, pour son compte propre et pour distribution éventuelle aux banques du syndicat (les « destinataires »). Au-delà de la seule délivrance de l'information, les destinataires souhaiteront pouvoir l'exploiter comme fondement raisonnable à l'édification de leur propre jugement, en vue d'une participation éventuelle à l'opération. Les attentes formulées à l'endroit des auditeurs doivent donc être également perçues en termes de recours éventuels, s'il devait s'avérer que tout ou partie de l'information fournie fût trompeuse ou inexacte. En écho, les auditeurs, désireux de limiter par avance le champ de leur responsabilité, dans l'hypothèse d'un recours⁵⁵, ont favorisé l'apparition des *reliance letters*⁵⁶.

La notion de *reliance*, en *common law*, est usuellement comparée au concept de « bonne foi » de droit français, qui n'existe pas en tant que tel dans la *common law*⁵⁷. La *reliance* dote d'une effectivité juridique les attitudes qui, ne donnant pas lieu à des manifestations de volonté expresses ou formelles, sont toutefois de nature à permettre le développement, chez le partenaire contractuel, d'une certaine confiance, dont la rupture soudaine ou le non respect peut causer préjudice, ouvrant droit à réparation⁵⁸. La *reliance* peut servir de fondement à une action en justice dès lors que la preuve d'un préjudice est rappor-

tée, en ce qu'elle « fait peser une obligation de cohérence sur quiconque s'engage dans les relations de commerce avec autrui⁵⁹ ». Ainsi, une des parties peut se prévaloir en justice de l'inconsistance ou de la légèreté du comportement de son protagoniste s'il en a résulté pour elle des frais exposés à perte, en considération de ce qu'elle tenait pour un engagement (au regard de faits, de propos, d'une attitude). Ce devoir de « cohérence » dans le comportement des parties doit ainsi préserver le partenaire contractuel de tout revirement brutal et dommageable au rapport contractuel envisagé. Alors qu'en droit français, une action jugée recevable sur le fondement de l'article 1134 du Code civil permet le versement de dommages et intérêts, le recours à la *reliance*, judicieusement invoquée, doit conduire le juge à doter la relation contractuelle de tous ses effets, en contraignant la partie indécrite à assumer ses responsabilités. Le comportement individuel se trouve ainsi pourvu d'une force exécutoire.

La *reliance letter*, adressée à l'arrangeur, décrit avec précision l'étendue de la mission de l'auditeur externe (une phrase pouvant même attirer l'attention sur le caractère limitatif de leur intervention⁶⁰), et indique notamment que les seuls documents qui furent accessibles ont été ceux communiqués en salle d'audit, cela pouvant avoir un effet sur la nature des commentaires formulés, que les analyses et conclusions ne sauraient constituer des recommandations quant à la façon de procéder en ce qui concerne la transaction envisagée. L'auditeur consent à la diffusion de son rapport aux banques invitées pour autant que celles-ci acceptent d'être tenues par les termes d'une lettre conforme à un modèle annexé, plaçant ainsi chacune des banques dans la qualité de destinataire direct de la *reliance letter*, et confirme que les destinataires sont habilités à s'en remettre au rapport⁶¹. Surtout, il peut y être indiqué de façon exhaustive, dans le corps de la lettre et par renvoi à une annexe, que leur responsabilité devra être limitée, conformément à leurs conditions générales, à un montant maximum équivalent aux honoraires facturés et perçus⁶².

S'agissant de la pertinence de la limitation du mon-

54 « *Change to the parties: Any assignment or transfer by an existing lender to a new lender cannot take effect until the new lender has supplied KYC materials to the agent.* ». Dans le cas d'un transfert de participations, la banque cédante devra tenir compte de la recommandation n° 5 du GAFI: lorsqu'une institution financière a recours à un intermédiaire ou à un tiers, « la responsabilité finale de l'identification du client et de la vérification pèse sur l'institution financière ayant recours au tiers ». D'où l'obligation pour cette dernière de « prendre les mesures adéquates pour s'assurer que le tiers est à même de fournir, sur demande et dans les délais les plus brefs, des copies des données d'identification et autres documents pertinents liés au devoir de vigilance relatif à la clientèle » (GAFI, recom. 9).

55 La déconfiture d'une société peu de temps après la mise en place d'un financement syndiqué peut conduire l'arrangeur à se poser des questions quant à la pertinence des informations reçues des auditeurs: Voir *Le Figaro Économie*, 6 janv. 2004, « Après Enron, l'affaire Parmalat replonge l'audit dans la tourmente » et « Autopsie d'un scandale financier hors normes », p. 2 et 3. – Barry Dunphy, partner, et Andrew Hay, associate, Clayton Utz, *Corporate governance – liability issues arising out of directors responsibilities* – Barbara Roper, Jack Gillis et Travis Plunkett, *Enron collapse exposed longstanding and massive gaps in key investor safeguards*, Consumer Federation of America – John J. Kenny, Jr., *The effect of Enron on Accountants' Professional Liability Insurance*, Vol. 2, num. 2, August 2002.

56 *Reliance* pourrait se traduire par « attente fondée sur le comportement d'autrui »: voir Antoine Garapon, *Reliance et bonne foi*, mars 2003, Institut des hautes études sur la justice, p. 2 – *La reliance dans le droit de la common law des contrats*, Anne Meinertzhagen-Limpens, Université libre de Bruxelles.

57 Voir Antoine Garapon, loc. cit., p. 3 et s. L'article 1134 du Code civil n'a pas d'équivalent en droit anglais.

58 La *reliance* est souvent appréhendée à la lumière du concept de droit anglais voisin *estoppel*, porteur de la règle interdisant à une personne de remettre en cause la pertinence de déclarations ou de faits dont elle a permis la croyance par des mots ou son comportement... « *which precludes a person from denying the truth of some statement formerly made by him, or the existence of facts which he has by words or conduct led the others to believe in* »: Osborne's Concise Law Dictionary, Londres, Sweet & Maxwell, 1976.

59 Voir Antoine Garapon, loc. cit., p. 6 et s.

60 « *We draw your attention to the likely significant limitation in the scope of our work.* ».

61 « *We understand that you will be making these reports available to other lenders, participating in the facilities described in the loan agreement. We confirm that the arranger and the lenders are entitled to rely upon the above reports, and have these reports made available to other lenders approached in syndication, subject to (i) the terms of this letter and in particular, but without prejudice to the generality hereof, the limitation of liability referred to herein; and (ii) the limitation of liability referred to in the recitals of the reports and (iii) our liability being limited to.....* ».

62 « *Our liability in connection with this engagement shall be limited, on the basis set out in the terms of business, to a maximum equivalent to our fees billed and collected* », étant par ailleurs précisé dans les conditions générales que le montant des honoraires dépend du degré de responsabilité, de la compétence et du temps passé, en plus des frais annexes.

tant des dommages et intérêts, certains sont tentés de considérer, dans une approche immédiate, que la relation entre l'auditeur et les destinataires étant de nature extra-contractuelle, le *quantum* des dommages et intérêts ne leur est pas opposable. En effet, l'auditeur externe ne tient son devoir d'investigation que de l'acquéreur potentiel de la société cible, à la faveur d'un mandat spécifique, qui ne concerne en rien les banques destinataires. Cependant, s'il est vrai que l'arrangeur puis les destinataires ne bénéficient de l'information qu'à titre indirect, la signature d'une *reliance letter* entre ceux-ci et l'auditeur vaut contrat. Cette *reliance letter* a pour objet la définition des conditions de la communication du rapport d'audit ainsi que la reconnaissance de la possibilité, pour les destinataires, de s'en prévaloir⁶³. Cette situation autorise, juridiquement, une limitation conventionnelle de l'indemnité, susceptible toutefois de céder en cas de faute lourde ou dolosive de la part de l'auditeur⁶⁴. Mais la jurisprudence s'attache aussi à neutraliser, le cas échéant, l'effet de telles clauses lorsqu'il appert que la limite convenue est manifestement trop basse, rendant « *insignifiant le montant des dommages et intérêts* »⁶⁵. Or, en présence d'une société cible de taille modeste, la mission des auditeurs – et donc leurs honoraires – pourront être d'un montant raisonnable, alors même que les conséquences d'un préjudice pour les banques, lié à une négligence des auditeurs, se révéleront d'une rare gravité.

Certaines *reliance letters* prévoient l'engagement des destinataires de renoncer par avance à toute action contre la société cible ou l'auditeur, en raison de l'utilisation faite des informations communiquées⁶⁶. En droit français, cette clause semble difficilement résister à l'analyse, le droit civil ne permettant la renonciation par la victime à son droit d'agir qu'une fois le dommage réalisé⁶⁷.

En outre, il peut y être indiqué que tout crédit apporté par un destinataire aux informations relève exclusivement de son propre jugement et n'engage que celui-ci⁶⁸. Il y a lieu de se demander si un tel retranchement ne porte pas atteinte à l'essence même du contrat, en altérant ou supprimant l'obligation contractuelle essentielle : la délivrance d'une information fiable, de nature à être utilement exploitée, faisant dire à certains que « *l'on ne peut, à la fois, s'engager et ne pas s'engager, sous peine de porter atteinte au principe même de la bonne foi et d'introduire dans le contrat une dose de potestativité trop contraire au principe pacta sunt servanda* »⁶⁹.

b. Devoir d'information

(i) La transmission de l'information

C'est incontestablement, en matière de financement syndiqué, l'essence de la mission d'arrangeur qui le

conduit à la préparation puis à la diffusion, auprès des banques pressenties, du memorandum d'informations. L'importance de ce travail – et de la responsabilité y attachée – conduit celui-ci à préciser, notamment, que les informations y incluses ont été revues par l'emprunteur⁷⁰, qui en a autorisé la diffusion auprès des banques invitées, qu'elles doivent être traitées comme des informations confidentielles, à seule fin d'évaluations en vue d'une éventuelle participation à l'opération, que le memorandum ne peut être considéré comme une évaluation, notamment de crédit, ni comme une recommandation de l'arrangeur en vue d'une participation des banques destinataires au financement envisagé, enfin qu'il appartient à chaque banque de conduire et poursuivre sa propre investigation concernant les données fournies pour déterminer sa position sous sa seule responsabilité. Sont ensuite exposés des informations générales, une synthèse de la transaction, les points forts de l'opération, une analyse financière historique puis des projections financières.

En pratique, l'arrangeur peut, sur la base d'une combinaison des informations fournies par l'emprunteur et de celles qu'il détient déjà (état du marché de l'activité de l'emprunteur...), préparer lui-même le memorandum d'informations. Il peut aussi confier cette tâche au client, sous son contrôle et sa direction. De son degré d'implication dépendront les probabilités de succès d'un éventuel recours en responsabilité pour déclarations inexactes ou omissions.

– *Les responsabilités liées à la transmission de l'information.* Les juridictions anglaises ont ainsi pu considérer que lorsque l'arrangeur ne joue que le rôle de « conduit » (*pipe*) entre l'emprunteur et les membres du syndicat, l'absence de présomption de responsabilité pour déclaration erronée peut être avancée⁷¹. Le principal fondement d'une action en responsabilité contre l'arrangeur, en cas d'omissions ou d'inexactitudes, sera le plus souvent constitué par la *law of misrepresentation*. Selon le principe issu de cette loi, la responsabilité peut être reconnue en cas de fausse déclaration (*misrepresentation*), en tant que telle, à moins que cela ne concerne une déclaration relative à un fait existant. L'absence de révélation de toute autre information qui aurait pour effet d'altérer (par tromperie ou insuffisance) des déclarations existantes peut être constitutive de *misrepresentation*. Par ailleurs, dans l'hypothèse où une affirmation – de nature à permettre la conclusion d'un contrat – est vraie à l'époque de sa réalisation, alors qu'ensuite son auteur a connaissance de son caractère inexact avant la conclusion du contrat, ledit auteur peut se rendre coupable de *misrepresentation* s'il persiste dans son affirmation originelle, en s'abstenant d'y apporter un correctif. Inversement, en règle générale, de simples déclarations d'opinions ou affirmations concernant des points à venir (*future matters*) ne constituent pas des *misrepresentations*.

63 La *reliance letter* ne concerne pas les modalités de réalisation de l'audit lui-même.

64 Ex. : CA Paris. 3 juin 1993, D. 1994, p. 255 – CA Paris 11 janv. 1996, D. 1996, inf. rap., p. 76. – Voir François Terré, Philippe Simler, Yves Lequette, op. cit., num. 598 et note 3., p. 565.

65 Voir Cass. Civ. 14 avr. 1924, DH 1924, p.293, cité par François Terré, Philippe Simler, Yves Lequette, op. cit., num. 598 et note 5., p. 565.

66 « *Accordingly, we hereby release and waive any claims we might otherwise have against the company or against you resulting from any use we might elect to make of the information* ».

67 Voir François Terré, Philippe Simler, Yves Lequette, op. cit., num. 843, p. 780.

68 « *Any reliance we choose to place on the information is a matter of our judgement exclusively and at our own risk.* »

69 François Terré, Philippe Simler, Yves Lequette, op. cit., num. 590-1, p. 557 : l'article 1174 du Code civil permettant au juge de prononcer l'anéantissement d'une obligation contractuelle, dont l'effectivité ou non est jugée discrétionnairement liée au seul bon vouloir du débiteur.

70 Ainsi que l'investisseur en fonds propres au sein de l'entité ad hoc, dans l'hypothèse de l'arrangement du financement d'une acquisition par voie de LBO.

71 « *Royal Bank Trust Co (Trinidad Ltd v Pampellone* » [1987] 1 Lloyd's Rep 218, PC.

– *Fraudulent misrepresentation*⁷². Un arrangeur pourrait faire l'objet de poursuite pour tromperie (*deceit*) pour avoir effectué, en connaissance de cause, une fausse déclaration dans le memorandum d'informations, ou si la déclaration inexacte a été effectuée de manière imprudente, avec une excessive légèreté (*recklessly*), l'arrangeur s'abstenant de vérifier sa pertinence. La remise en cause judiciaire (*rescission*) de son accord de participation ainsi que le droit à des dommages et intérêts pourraient être reconnus à une banque dont la présence dans le financement serait la conséquence exclusive et directe d'une tromperie de la part de l'arrangeur. L'indemnisation pourrait alors atteindre des montants importants, les juges s'attachant à permettre à la victime d'être dédommée de l'intégralité des frais exposés, rendant ainsi ce fondement à agir plus intéressant que celui lié à la violation d'un contrat (*breach of contract*)⁷³. En droit français, l'action d'une banque participante sur le fondement du dol de l'arrangeur ne connaît pas toujours le succès attendu, les juridictions rappelant que ladite banque, dans bien des cas, ne pouvait ni ne devait ignorer la situation financière de l'emprunteur⁷⁴.

– *Negligent misrepresentation*⁷⁵. En principe, des liens privilégiés existent de longue date entre l'arrangeur et les banques approchées, de nature à justifier entre elles un respect mutuel, un professionnalisme et un soin particulier dans les relations poursuivies. Dans ce contexte, la responsabilité de l'arrangeur pour fausse déclaration par suite de négligence peut résulter tout autant d'omissions importantes (*material omissions*) que de fausses affirmations. En droit anglais, les risques de responsabilité se trouvent accrues⁷⁶ dans la mesure où l'arrangeur est considéré comme devant savoir ce que tous ses dirigeants (*officers*) savent, le devoir d'informer loyalement et sincèrement dépassant la seule diffusion du memorandum d'informations⁷⁷.

Le destinataire d'une déclaration inexacte doit s'être fondé sur celle-ci en vue de participer au financement, pour pouvoir envisager un droit à réparation. La remise en cause judiciaire (*rescission*) de son accord de participation ne sera pas obtenue, et des dommages et intérêts ne

seront pas alloués, dans le cas où la banque plaignante soit avait connaissance, par d'autres sources, de la vérifiable donnée ou information, prenant ainsi un risque délibéré avec la déclaration prétendument inexacte, soit aurait participé au financement, indépendamment de la délinquance de ladite information inexacte⁷⁸.

Ensuite, la banque devra établir que sa participation au financement s'est faite au regard de la considération portée au memorandum d'informations et des données y apparaissant. Or une banque détenant un savoir-faire élevé et reconnu dans ce domaine d'activités – supposant des équipes internes rompues à ce genre d'exercice – et ayant accès aux informations concernant l'emprunteur pourra plus difficilement satisfaire à cette exigence probatoire. Inversement, une banque peu expérimentée et rarement présente dans un tel financement, plus encline à s'appuyer par conséquent sur l'expertise de l'arrangeur, pourra plus aisément établir qu'elle s'en remettait de façon déterminante (*reliance*) au contenu du memorandum d'informations⁷⁹.

Le succès d'un recours se trouvera contrarié, le cas échéant, par la batterie de clauses contractuelles et d'avertissements prévue dans la documentation contractuelle. Ainsi, s'agissant du risque de conflit d'intérêts, une banque peut parfois détenir une information confidentielle concernant un client et proposer ensuite d'intervenir en faveur d'un autre client dans un domaine où la connaissance de ladite information pourrait se révéler décisive. Un tel risque est envisagé, puisque le contrat de prêt syndiqué dispose en principe⁸⁰: « *En agissant en tant qu'agent ou arrangeur, la division « agent » et « syndication » de l'agent et de l'arrangeur respectivement devront être traitées comme une entité distincte de ses autres divisions et départements. Toute information acquise par l'agent ou l'arrangeur autrement qu'agissant en qualité d'agent ou d'arrangeur dans le cadre de la division « agent » et « syndication » peut être traitée comme confidentielle par l'agent ou l'arrangeur et ne sera pas considérée comme une information détenue par l'agent ou l'arrangeur agissant en tant que tels.* ».

En droit anglais, une telle clause offrira une protection à la banque si celle-ci est en mesure de démontrer que son activité est conduite au moyen de murailles de

72 « Fausse affirmation frauduleuse » : voir R. Davies et D. G. Halliday, loc. cit., p.183 et s.

73 Voir « *Smith New Court Securities Ltd v Scrimgeour Vickers (Asset Management) Ltd* » [1997] AC 254, où le plaignant se vit attribuer la différence entre le prix payé pour l'acquisition de titres, et le produit résultant de leur revente, ceux-ci ayant été acquis sur la base d'une tromperie, mentionné par Richard Hooley, loc. cit.

74 CA Paris, 15 ch., 19 janv. 1995, *Banque & Droit* 1995, p. 90: « *l'allégation d'une prise d'hypothèque de 1^{er} rang... ne pouvait être tenue pour gravement mensongère, les éléments de l'espèce montrant que la banque participante ne s'est pas assurée de son effectivité tout en ayant les moyens de la faire.* ». Dans un arrêt récent cependant, un chef de file a été condamné pour manquement à son devoir de loyauté et d'information sur le fondement des articles 1134 et 1147 du Code civil, pour avoir notamment « *assorti sa proposition de renseignements erronés de nature à induire en erreur la banque intimée sur les éléments déterminants de l'opération litigieuse...* » : CA Versailles, 5 déc. 2002, RG num. 01/01203, SA *Credit Agricole Indosuez v SA Banque de la Mutuelle Industrielle*, cité par Ph. Edinger et Corinne Ardouin, « La responsabilité du chef de file d'un pool bancaire : devoir d'information – obligation de loyauté », *Gaz. Pal.*, 8/9 août 2003, p. 3 et s.

75 « Dénaturation des faits par négligence » : voir R. Davies et D. G. Halliday, loc. cit., p.184.

76 Il peut être intéressant pour une banque plaignante d'agir sur le fondement du *Misrepresentation Act* 1967, subsection 2 (1), ces dispositions

s'appliquant lorsqu'une partie a contracté après avoir été induite en erreur sur la base d'une fausse déclaration de l'autre partie. L'avantage décisif de ce fondement textuel, au regard du droit commun de la *law of negligence* est que le plaignant n'est pas tenu d'établir que le défendeur était lié par un devoir de prudence (*duty of care*) ; le fardeau de la preuve pèse sur ce dernier uniquement, qui devra établir, pour sa libération, qu'il avait de bonnes raisons de penser – et qu'il pensait véritablement – que son affirmation était sincère. Enfin, les réparations allouées sur le fondement de cette sous-section sont d'un montant plus important : voir le précédent « *Royscot Trust Ltd v Rogerson* » [1991] 2 QB 297, CA.

77 Ainsi, un changement de circonstances avant la séance de signature du financement doit conduire l'arrangeur à informer les banques participantes.

78 Voir GH Treitel, *The Law of Contract*, 11th ed, 2003, p. 338.

79 Voir Richard Hooley, loc. cit.

80 « *In acting as agent or arranger, the agency and syndications division of each of the agent and the arranger shall be treated as a separate entity from its other divisions and departments. Any information acquired by the agent or the arranger otherwise than in capacity of agent or arranger through its agency and syndications division may be treated as confidential by the agent or the arranger and shall not be deemed to be information possessed by the agent or the arranger in their capacity as such.* » : extrait de : Pr Wood, *International Loans, Bonds and Securities Regulations*, (1995), p. 442.

Chine (*chinese walls*) véritablement effectives entre ses différents départements. Dans le précédent ayant impliqué le cabinet d'audit KPMG⁸¹, l'efficacité des murailles de Chine dans le domaine des services financiers fut reconnue dans la limitation de la circulation des informations entre les différents départements de la même firme. Il est ainsi parfois considéré que des *chinese walls* bien établies et respectées révèlent une efficacité supérieure à celle attendue d'accord ou d'arrangement particulier, le tout sans préjudice de l'examen des circonstances propres à chaque espèce⁸². Enfin, il est à noter qu'en droit anglais, la section 147 du *Financial Services and Markets Act* – FSMA 2000 habilite la *Financial Services Authority* à réglementer le fonctionnement des murailles de Chine au sein des groupes et entités multi-disciplinaires⁸³.

– *Non disclosure of information*⁸⁴. Quelle est ici la responsabilité de l'arrangeur ? la tentation des banques invitées serait de vouloir bénéficier de la part de l'arrangeur d'une relation au titre de laquelle celui-ci serait le dépositaire de la confiance renforcée des banques (*fiduciary relationship*), cela ne pouvant toutefois pas aller jusqu'à imposer à l'arrangeur un devoir de conseil ou de recommandation. Une telle relation serait de nature à constituer, au bénéfice des établissements financiers pressentis, le support à une éventuelle procédure contentieuse. Car, alors, les banques pourraient souhaiter faire valoir que l'arrangeur, dans lequel celles-ci ont spontanément placé toute leur confiance, est fautif de s'être abstenu de divulguer une information qui, si elle avait été connue en temps utile, les aurait dissuadées de participer au financement. En droit anglais, un *fiduciary* pourrait en effet être tenu responsable, en cas d'omission de cette nature⁸⁵. En pratique cependant, et pour différentes raisons, la mission de l'arrangeur envers les banques invitées ne paraît pouvoir être assimilée à une telle « relation fiduciaire » (*fiduciary relationship*). Le grief de négligence (*tort of negligence*) constituerait un fondement plus ajusté dans l'hypothèse d'un recours du syndicat⁸⁶.

Il convient également de s'interroger sur l'attitude que doit avoir l'arrangeur, lorsque l'information dont il doit assurer la communication est détenue, par exemple, par

une autre entité de son groupe. En application du principe d'autonomie juridique des personnes morales (*separate corporate personality*), la tendance en droit anglais serait à considérer que des informations détenues par une société du groupe n'a pas vocation à être connue d'une autre entité dudit groupe, la divulgation de données dans ce contexte pouvant constituer le cas échéant une atteinte au secret professionnel bancaire (*duty of confidentiality*)⁸⁷.

Au bilan de ce qui précède, il pourrait être soutenu que la relation entre l'arrangeur et les banques, ainsi qu'entre les banques elles-mêmes, est régie par les termes des clauses applicables, reflet du principe du libre jeu des accords commerciaux conclus en termes purement habituels (*arm's length commercial contracts*). Ceci explique la difficulté de faire prévaloir la thèse d'un devoir d'assistance (*duty of care*) incombant à l'arrangeur. Cependant, l'examen de la jurisprudence anglaise ne semble pas permettre de conclure à l'existence d'une position véritablement tranchée sur ce point. En particulier, dans l'espèce *Sumitomo Bank Ltd v Banque Bruxelles Lambert SA*⁸⁸, le juge Langley considéra que les dispositions contractuelles régissant les relations entre l'arrangeur et les banques et définissant les droits et obligations de celui-ci n'étaient pas incompatibles avec, et ne faisaient pas obstacle à un devoir général d'assistance (*general duty of care*) ; ainsi, l'arrangeur, sur des points spécifiques, est tenu à une attention particulière, se juxtaposant aux charges plus générales de l'arrangeur convenues par ailleurs. Le tout constituant un dispositif ordonné à l'exercice d'une mission.

2. L'exercice de la mission d'arrangeur.

Au sein de la pratique bancaire anglaise, différentes conceptions sont attachées à l'exercice de la mission d'arrangeur, et à la nature de sa relation avec les banques invitées.

a. *Mission de l'arrangeur et arm's length view*

Selon la première école de pensée, l'arrangeur ne saurait être perçu comme le dépositaire de la confiance renforcée des membres du syndicat (*fiduciary*)⁸⁹ : le processus de syndication est constitutif d'une opération commerciale

81 « *Prince Jefri Bolkiah v KPMG (a firm)* » [1999] 2 AC 222], the House of Lords.

82 Voir « *Koch Shipping Inc v Richards Butler (a firm)* [2002] EWCA Civ 1280, [2002] 2 ALL ER (Comm) 957 at [25] », par Clarke LJ – Par jugement en date du 12 janvier 2004, le tribunal de commerce de Paris a retenu la responsabilité de Morgan Stanley & Co en relevant notamment que cette banque ne comportait pas de séparation stricte entre les services d'investissement et les services d'analyse financière. Il s'agit d'un précédent en droit français, aucune décision n'ayant auparavant consacré le principe de la séparation stricte des activités au sein d'un groupe bancaire.

83 Règles répertoriées au « *FSA Handbook, Conduct of Business Rules* » – Voir R. Cranton, *Principles of Banking Law*, 2nd ed., 2002, p. 24.

84 « Non divulgation d'information par l'arrangeur ».

85 Pour une décision isolée et critiquée, voir « *UBAF Ltd v European American Banking Corporation* » [1984] 1 QB 713, CA (Ackner and Oliver LJ), précédent cité par Rhodri Davies et David G. Halliday, *Risks and Responsibilities of the Agent Bank and the Arranging Bank in Syndicated Credit Facilities*, [1997], 5, JIBL, p. 183.

86 Richard Hooley, *A & O Firm Wide Seminar*, précité. Dans le contentieux « *NatWest Australia Bank Ltd v Tricontinental Corporation Ltd* » [1993] ATPR (Digest) 46-109, l'arrangeur prépara puis diffusa un mémorandum d'informations aux banques pressenties, en s'abstenant

d'indiquer que l'emprunteur délivra des garanties en faveur de tiers, au titre de ses propres obligations, certaines garanties profitant à l'arrangeur lui-même, alors que les comptes actualisés de l'emprunteur n'en faisaient pas mention. Lors de l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre du client (*receivership*), un des membres du syndicat actionna l'arrangeur en responsabilité pour négligence, en faisant notamment valoir que la connaissance préalable de l'émission de ces garanties l'aurait dissuadé d'intégrer le syndicat. L'argument porta, puisque la Supreme Court of Victoria a admis la responsabilité de l'arrangeur pour négligence, notamment en raison de la relation existant entre l'arrangeur et les banques participantes, imposant au premier un devoir de révélation de l'existence des dites garanties.

87 Cependant, la portée de cette directive serait à nuancer dans le cas où un membre senior du groupe a connaissance de ladite information, soit en raison de son appartenance aux organes de direction des deux entités du groupe concernées, soit en raison de son ancienneté : en telle occurrence, une information connue d'une société pourrait valablement être réputée connue de l'autre.

88 « *Sumitomo Bank Ltd v Banque Bruxelles Lambert SA* » [1997] 1 Lloyd's Rep 487.

89 L. Clarke, S. Farrar, *Rights and Duties of Managing and Agent Banks in Syndicated Loans to Government Borrowers*, [1982] U 111 LR, 229 à 234.

classique effectuée à des conditions de marché habituelles (*arm's length view*) et, par conséquent, aucune obligation de fiduciaire ne saurait peser sur l'arrangeur. Les membres du syndicat acquièrent un produit conçu et distribué par l'arrangeur. Alors même que ces derniers s'en remettent incontestablement à la réputation et à l'expérience de l'arrangeur, la relation n'est pas, selon certains, fondamentalement différente de la relation entre IBM et l'acquéreur d'un important système informatique⁹⁰. Cette opinion est partagée par d'autres auteurs⁹¹, qui relèvent cependant que cette simple relation commerciale habituelle entre l'arrangeur et les banques (*arm's length view of the relationship*) n'exclut pas la possibilité d'un recours des banques invitées pour cause de négligence ou de non respect du contrat (*for negligence or breach of contract*) pour s'être abstenu, par exemple, de faire preuve du minimum de circonspection dans l'évaluation des actifs de l'emprunteur⁹².

b. *Mission de l'arrangeur et shifting obligation theory*⁹³

Au commencement du processus de syndication, l'arrangeur est-il au service du client ou, déjà, des banques invitées ? À quel instant précis l'arrangeur cesse-t-il d'être le conseil financier de son client pour devenir l'interlocuteur des banques pressenties ? L'interrogation n'est pas neutre lorsqu'il est question de l'exercice d'un recours, et donc de la détermination de la qualité et de l'intérêt à agir de son auteur⁹⁴. La considération à porter aux engagements contractuels se révèle alors importante. Dans la pratique bancaire anglo-saxonne, la lettre de mandat est l'expression d'un engagement non juridiquement contraignant (*non legally binding commitment*). Elle vaut accord informel, simple entente (*understanding*) entre les parties jusqu'à la conclusion d'une documentation contractuelle détaillée de nature à permettre l'arrangement du financement. Ces considérations appellent les remarques suivantes :

- en vertu du droit anglais des contrats, le résumé des principaux termes et conditions de l'opération (*term sheet*) pourrait donner lieu à responsabilité contractuelle si l'intention de créer des liens de droit ne fait pas l'objet d'une clause exclusive expresse (par exemple, « *sous réserve*

de l'adoption d'une documentation juridique jugée satisfaisante »), et d'une clause dite « *entire agreement* » dans la documentation finale ;

- il existe une présomption selon laquelle les ententes commerciales ont vocation à recevoir une force juridique contraignante⁹⁵ ;

- un *term sheet* qui se trouverait par la suite intégré dans un document contractuel formalisé vaudrait accord à valeur contraignante⁹⁶ ;

- le simple fait pour les parties de réserver les points non essentiels de leur relation à des négociations futures n'empêche pas la naissance de la relation contractuelle⁹⁷.

Selon certains auteurs, tant que l'arrangeur agit sur la base de la lettre de mandat, il est incontestablement le porte-parole de l'emprunteur. Lorsque la négociation des termes du contrat de prêt débute, l'arrangeur se trouve alors agir au nom et pour le compte des banques du syndicat, et supporte à leur égard des obligations de fiduciaire (*fiduciary duties*) pour tout ce qui touche au processus de négociation⁹⁸.

En réalité, la diversité des situations offertes par les financements syndiqués rend difficile toute directive générale. En effet, dans certains cas, l'arrangeur s'engage envers le client à assurer une partie du financement qui n'aurait pu être syndiqué (*underwriting undertaking*). S'agissant de la composition du syndicat bancaire, il ne fait pas de doute que l'arrangeur agit pour le compte de l'emprunteur, souhaitant bénéficier d'une levée de fonds répondant à des conditions et modalités précises. De même, les négociations entreprises avec les banques afin d'obtenir un financement conforme aux attentes spécifiques, font apparaître ici aussi l'arrangeur comme mandataire du client, sous réserve de dispositions contraires⁹⁹. Les fonctions d'arrangeur cessent en principe soit au moment de la signature de la documentation de crédit, soit au moment où la syndication est terminée, l'agent se trouvant désigné dans le contrat de crédit¹⁰⁰ (ou dans le contrat de syndicat en cas de syndication « *postformée* » ou « *préformée* »¹⁰¹). Mais il est également possible de considérer que l'arrangeur, lorsqu'il supervise la mise en

90 « ...the syndication process represents a classic arm's length transaction and, therefore, fiduciary obligations should not be imposed on the manager. The members of the syndicate are buying a product developed, marketed, and serviced by the manager/agent. While the members undoubtedly rely on the reputation and experience of the manager, the relationship is not fundamentally different from the relationship between IBM and the purchaser of a large computer system. » : L. Clarke, S. Farrar, préc.

91 R. Tennekoon, *The Law and Regulation of International Finance* (1991), 54 – R. Cranston, *Principles of Banking Law*, 2nd ed., 2002, p. 60-61 – EP Ellinger, E. Lomnicka & RJA Hooley, *Modern Banking Law*, 3^e ed., 2002, p.666-667, cités par R. Hooley, loc. cit.

92 Voir Chris Groobey, *Enron accusations force banking rethink*, IFLR, nov. 2003, p. 26 et s.

93 « Théorie de l'obligation changeante ».

94 De façon simplifiée, en cas de négligence imputable à la banque dans le cadre de l'arrangement, seul un recours du client serait en principe recevable, sur le fondement de la lettre de mandat. Dans l'hypothèse d'un manquement fautif de la banque agissant en qualité d'agent, les membres du syndicat auraient alors qualité à agir, sur la base des dispositions spécifiques soit du contrat de crédit, soit du contrat de syndicat, dans l'hypothèse d'une syndication « *préformée* » ou « *postformée* ». Cependant, dans la mesure où l'emprunteur est partie au contrat de crédit, une faute de l'agent lui causant préjudice serait de nature à légitimer un recours de sa part contre l'agent.

95 « *Edwards v Skyways Ltd* » [1964] 1 WLR 349.

96 Voir « *Branca v Cobarro* » [1947] KB 854 – « *Clipper Maritime Ltd*

v Shirlstar Container Transport, The Anemone » [1987] 1 Lloyd's Rep., 564, cité par R. Hooley, Allen & Overy Firm-Wide Seminar, précit.

97 « *The mere fact that the parties have reserved some non-essential terms for future negotiations does not prevent a contract from arising* » (« *Pagnan SpA v Feed Products Ltd* » [1987] 2 Lloyd's Rep 601). En pratique, les arrangeurs souhaiteront doter la lettre de mandat d'un minimum d'effectivité juridique, ne serait-ce que pour percevoir leur rémunération au titre de leur mission d'arrangement, ce qui n'empêche pas l'insertion de clause excluant tout engagement de mise à disposition d'un financement.

98 Voir par exemple, J. Lehane, « *The Role of Managing and Agent Banks* » in D Pierce et al (eds) *Current Problems in International Financial Law* (Singapore, Butterworths, 1985). – Cette analyse est vivement combattue par d'autres auteurs, faisant valoir que rien n'est dit quant à l'instant auquel la métamorphose opère (R Cranston, *Principles of Banking Law*, précité) ou qu'en négociant les termes du financement, l'arrangeur agit toujours au nom et pour le compte de son client (J.O'Donovan, *Lender Liability*, 2000, par. 7.05).

99 Certains auteurs considèrent que l'arrangeur est redevable envers le client non seulement au titre de la sélection de banques participantes, mais aussi au titre de la production d'une documentation juridique reflétant les termes de la lettre de mandat : Voir J. O'Sullivan, *The roles of Manager and Agents in Syndicated Loans*, 1992, JBFLP 162 at 164.

100 Voir Rhodri Davies et David G. Halliday, loc. cit, p.182.

101 Sur ces notions, voir E. Bouretz, « La syndication indirecte », *Revue de Droit Banc. et fin.*, loc. cit., p. 294.

place du financement, agit dans le souci de faciliter la syndication en répondant aux attentes du marché bancaire, le tout en vue de permettre une levée de fonds adéquate pour le client. Par ailleurs, la rémunération de l'arrangeur tout comme celle de l'agent, provient de l'emprunteur. Ainsi, une étude au cas par cas sera donc bien souvent nécessaire pour déterminer les responsabilités respectives.

c. *Mission de l'arrangeur et fiduciary theory*

En vertu de cette conception, qui a trouvé un écho isolé dans un précédent anglais contesté, l'arrangeur serait, de par cette qualité, spontanément et à tout moment, investi d'une particulière confiance de la part des banques du syndicat¹⁰². Les auteurs¹⁰³ ont cependant conféré à cette décision une portée limitée, compte tenu des données propres à l'espèce. En effet, selon eux, la *court of appeal* a pu déduire le rôle de fiduciaire de l'EABC des relations de longue date entre celle-ci et les

emprunteurs ; par ailleurs, l'EABC agissait aussi en qualité de *security trustee* pour le compte des participants, au titre de la garantie consentie.

L'opinion dominante serait plutôt à considérer que les juridictions ne devraient pas systématiquement, et sans retenue, imposer à l'arrangeur les devoirs d'un fiduciaire (*fiduciary duties*), cette qualité ne correspondant pas à la nature et aux caractéristiques des relations habituelles entre arrangeur et membres d'un syndicat bancaire. Cette tendance est également celle existant sur le marché américain, voyant dans la relation arrangeur-banques invitées, comme dans les relations entre banques elles-mêmes, de simples accords contractuels conclus à des conditions habituelles (*arm's length contractual agreements*) entre intervenants commerciaux expérimentés¹⁰⁴. Une fois l'arrangement de financement achevé, des fonctions en principe plus administratives attendent l'agent¹⁰⁵. ■

(à suivre)

102 Dans l'instance « *UBAF v EABC* » précitée, EABC proposa à l'UBAF de participer au financement de deux prêts que la première souhaitait consentir à deux sociétés d'un groupe maritime bien connu d'EABC. UBAF reçut à ce titre un mémorandum d'informations détaillant les financements projetés, le profil du groupe et deux navires détenus par les sociétés emprunteuses. EABC aurait même déclaré à l'UBAF que les deux prêts constitueraient « *un financement attrayant pour ces deux sociétés appartenant à un groupe solide et dégageant du profit.* » Les emprunteurs se révélèrent ensuite en défaut de paiement et l'UBAF intenta un recours contre EABC pour comportement malhonnête (*deceit*), fausse déclaration en vertu de la section 2 (1) du *Misrepresentation Act 1967* et négligence. La *Court of Appeal* décida qu'EABC agissait dans cette transaction en qualité de fiduciaire envers tous les participants. En effet, celle-ci avait en charge la réception des fonds de l'UBAF et la constitution du nantissement au titre du prêt, pour le compte de tous les participants. Si, par conséquent, et ainsi que le prétendait l'UBAF, la garantie n'était pas adéquate, il était du devoir d'EABC, selon l'opinion de la cour, d'en informer les participants au financement : l'inaction d'EABC sur ce point constituerait une violation

continue de son devoir de fiduciaire : « *It was [EABC] who received [UBAF's] money and it was EABC who arranged for and held, on behalf of all the participants, the collateral security for the loan. If, therefore, it was within [EABC's] knowledge at any time whilst they were carrying out their fiduciary duties that the security was as [UBAF] allege, inadequate, it must we think, clearly have been their duty to inform the participants of that fact and their continued failure to do so would constitute a continuing breach of their fiduciary duty* », cité par R. Hooley, *A & O Firm – Wide Seminar*, 18 août 2003.

103 Voir Cranston, op. cit., p. 59 – Ellinger, Lomnicka & Hooley, op. cit., p. 666 – « *Issues Arising From Syndicated Lending* », in D. Warne and N. Elliott (eds.), *Banking Litigation* (London : Sweet & Maxwell, 1999), para. 4-72.

104 JN Brooks, *Participation and Syndicated Loans: Intercreditor Fiduciary Duties for Lead and Agent Banks Under US Law* [1995] JIBFL 275.

105 « *The agent bank is appointed the agent of the banks to co-ordinate the administration of the facility* » : Rhodri Davies and David G. Halliday, loc. cit., p. 182.