

# Financements bancaires syndiqués et transfert d'engagements

## Aspects de droit français et anglais<sup>1</sup>



### FRANCK JULIEN<sup>2</sup>

Docteur en Droit  
BNP Paribas  
Affaires Juridiques  
Banque de Financement et d'Investissement

*La liquidité fait les marchés financiers. Ceci s'observe tout particulièrement en matière de financements bancaires syndiqués, où les acteurs doivent pouvoir acquérir ou céder des participations dans un contexte juridique satisfaisant. Se posent alors les questions de la détermination de l'objet du transfert, des techniques juridiques applicables, du statut des acquéreurs potentiels, tant en droit français qu'en droit anglais.*

Au cœur de l'actualité<sup>3</sup>, les financements bancaires syndiqués constituent la matière d'interrogations renouvelées pour le juriste civiliste. Depuis quelques années en effet, un débat s'est noué sur la question, spécifique et d'importance, des modalités juridiques du transfert des participations<sup>4</sup>. Mais, plus en amont, ce sont certains aspects de la mission même de l'arrangeur qu'il convient de considérer, dans les cas particuliers notamment où ce dernier répond à une demande de "prise ferme"<sup>5</sup> du financement ou se propose d'agir en déployant ses "meilleurs efforts"<sup>6</sup> en vue de la constitution du syndicat bancaire. En telle occurrence, agissant seul pour tous, l'arrangeur a pour mission, délicate, de répondre aux besoins immédiats du client sans pouvoir ignorer les attentes à venir des banques pressenties pour constituer le syndicat. Condition nécessaire mais non suffisante, l'adhésion du client aux principaux termes et conditions du crédit devra trouver

son juste et plein écho dans la réponse positive du marché. C'est précisément le cadre juridique de cette transition entre l'opération initialement bilatérale et le financement ultimement multilatéral qui éveille la curiosité.

Ensuite, une fois la syndication du financement achevée, un prêteur (ci-après le "participant") peut souhaiter transférer sa participation à un confrère (ci-après le "nouveau participant"). Diverses considérations peuvent conduire un établissement de crédit à se désengager d'un financement syndiqué. Dans la plupart des cas, la banque aura souhaité jouer un rôle majeur, en qualité de *mandated lead arranger*, par souci de communication de son savoir faire et de son image sur le marché. Cette qualité permet aussi de prétendre à un niveau de rémunération supérieur, et de s'affirmer comme la banque de référence du client. L'établissement de crédit, introduit par ce biais auprès de l'emprunteur, peut présenter à ce dernier des

1. L'auteur remercie Mark Norris, avocat associé, cabinet Simmons & Simmons, Londres, pour sa précieuse assistance dans la préparation de cet article.

2. Le présent article correspond à l'approche personnelle de son auteur et ne saurait représenter nécessairement l'opinion du groupe au sein duquel il exerce.

3. Le projet d'OPA d'Enel sur Suez a conduit le groupe italien à solliciter la mise en place d'un financement syndiqué. Une dizaine de banques ont accepté de participer au tour de table qui permettrait de lever jusqu'à 50 milliards d'euros. Le financement comprendrait plusieurs tranches et inclurait une émission obligataire convertible : Le Monde, 10 mars 2006. Voir également J.-P. Mocchi, "Le marché des crédits syndiqués dominé par les banques généralistes", l'AGEFI, 17-23 fév. 2006, et, du même auteur, "Le crédit syndiqué profite à plein du boom des fusions-acquisitions", l'AGEFI, 14-20 avril 2006, p.44. En mars 2006, Numéricable a annoncé l'achat de Noos pour un montant de 1,25 milliard d'euros.

4. Le présent propos ne traitera pas des questions liées aux techniques de "sous-participation", largement évoquées en doctrine, les sous-participations en risque étant exposées à tomber en désuétude en raison d'un recours croissant aux dérivés de crédit.

5. Il s'agit pour l'arrangeur de souscrire un "*underwriting commitment*" en vertu duquel l'établissement de crédit s'engage à mettre en place le financement à hauteur d'un montant convenu avec le client, la constitution d'un syndicat de banques ayant pour objet de réduire cet engagement afin d'atteindre une part finale limitée à charge de l'arrangeur. Toute portion du crédit non souscrite par le marché devra être ultimement supportée par l'arrangeur.

6. "*Where a loan facility has not been fully underwritten the arranger will agree to use its best efforts to attract sufficient lenders to complete the transaction in the amount required by the borrower*" : Voir "*Syndicated lending, practice and documentation*", Tony Rodes, Clifford Chance, Fourth Ed., p.545 et s.

techniques de financement plus sophistiquées<sup>7</sup>. Cependant, après syndication du financement, la banque pourra trouver moins d'intérêt à porter dans ses livres un crédit, consommateur de fonds propres, si par ailleurs, le *cross selling* n'a pas répondu à toutes ses attentes. Dans d'autres cas, la détérioration de la situation du débiteur peut développer des conséquences sur l'opération qui présentera alors un attrait moindre pour l'arrangeur<sup>8</sup>. Un transfert de ses droits et obligations dans le prêt permet alors à la banque de réduire son exposition et donc, le cas échéant, d'échapper à une demande de sacrifices ou renoncements radicaux, dans l'hypothèse d'une restructuration ou d'un rééchelonnement de la dette<sup>9</sup>.

Le souhait de quitter un financement syndiqué peut aussi répondre à une politique interne du groupe bancaire, soucieux de limiter ou réduire ses engagements sur une zone géographique précise, ou sur une classe donnée de clients. Cette activité de "gestion de portefeuille"<sup>10</sup> consiste, pour un lot de crédits particuliers, à équilibrer les actifs détenus afin de maximiser la rentabilité du portefeuille, compte tenu d'un niveau donné de risque<sup>11</sup>, et d'une allocation en fonds propres corrélative<sup>12</sup>. Sur ce dernier point, en vertu de la réglementation prudentielle bancaire actuelle, la consommation de capital au regard d'une opération de crédit donnée n'est pas strictement liée au risque particulier que celle-ci peut présenter<sup>13</sup>. Un des enjeux de la réforme de la réglementation de Bâle II est d'imposer la définition et la mise en place, par chaque acteur bancaire, d'une grille de notation interne<sup>14</sup> de nature à permettre l'allocation de fonds propres d'un montant ajusté aux risques d'une opération donnée. Par conséquent, le *portfolio management* peut lui-même conduire à des transferts de crédit sur le marché,

que ce soit sous la forme de *credit default swap*, de *secondary loans sales*, de *credit linked notes*<sup>15</sup>, ou de titrisation<sup>16</sup>. Ce faisant, la banque extrait de son bilan un actif ou lots d'actifs consommateur de fonds propres<sup>17</sup>.

Le droit de l'État de New York permet le transfert d'une participation dans un crédit syndiqué au moyen d'une *novation*, d'une cession ou d'une sous-participation dans le financement consentie à un tiers. Le recours à ces techniques juridiques a conduit au développement aux États-Unis d'une pratique consistant à "dépecer" un crédit syndiqué, le prêteur souhaitant vendre différentes tranches du prêt à des acquéreurs variés (banques, compagnies d'assurance, fonds...). Une banque intervenant à la fois comme agent et banque participante peut transférer ses droits et obligations – s'affranchissant ainsi des contraintes liées à la constitution de fonds propres – tout en conservant ses prérogatives d'agent (et en particulier la rémunération y afférente dont le montant suivrait une tendance haussière). Cette activité se heurte cependant à une certaine réticence des emprunteurs et des autres banques du syndicat, compte tenu du moindre attachement à la vie du crédit manifesté alors par l'agent qui n'est en charge que des seuls aspects administratifs du financement. La LSTA<sup>18</sup>, à l'instar de la LMA<sup>19</sup>, a mis en place un modèle de clauses de transfert de participations, adopté par les principaux arrangeurs. La cession des droits est opérée, sans recours, au moyen d'un *assignment*<sup>20</sup>, alors que les obligations sont transférées au moyen de leur acceptation (*acceptance or assumption of the obligations*), requérant l'adhésion de tous les créanciers concernés<sup>21</sup>.

L'examen du droit de l'État de New York, tout comme celui du droit anglais<sup>22</sup>, conduit ainsi au constat que le

7. Cette activité de *cross-selling* offre à l'arrangeur l'opportunité de proposer à l'emprunteur, ainsi qu'aux entités nationales ou autres de son groupe, des palettes variées de financement plus rémunérateurs, basés sur des techniques d'ingénierie financière, associant le cas échéant des effets de levier juridique, fiscal ou des recherches d'optimisation comptable.

8. Dans le cas d'un prêt consenti à un emprunteur doté d'une notation inférieure à BB-, avec une date d'échéance postérieure à 2007 (date prévue de l'entrée en vigueur de la réglementation de Bâle II), la dotation en fonds propres au titre d'un tel financement sera accrue. En principe, les banques devraient pouvoir obtenir le remboursement d'un tel surcoût en opposant à l'emprunteur la clause "*increased costs*", avec le risque toutefois que le client se prévale de cette circonstance pour demander le remboursement anticipé des encours. Par ailleurs, en cas de soumission du contrat de crédit au droit anglais, les prêteurs sont en principe tenus d'un devoir d'atténuation des effets de telles circonstances (*duty to mitigate*), ce qui relativise d'autant la portée de la clause "*increased costs*".

9. En cas de restructuration du financement, les banques les plus engagées se voient en principe demander les sacrifices les plus importants.

10. Ou "*portfolio management*" : voir Keith Ho, "Syndicated lending, practice and documentation", Clifford Chance, Fourth Ed., Supplement 6, p. 107.

11. Voir Tony Rodes, *op. cit.*, p.107 et s.

12. Lire sur ce point notamment "Les enjeux de la réforme du ratio de solvabilité", 18 juin 2003, Michel Péberau, Rev. d'écon. Fin., p.129. et s.

13. "Le ratio Cooke, qui est en place depuis 1988, a le mérite de la simplicité : [...] le ratio doit être en permanence au-dessus de 8%. Cette simplicité [...] explique le succès du ratio Cooke. Elle explique aussi la nécessité d'une réforme : la réalité des activités bancaires est trop complexe pour se traduire dans une addition de risques grossièrement pondérés. Il fallait que le nouveau dispositif propose aux banques des méthodes de calcul différenciées et une analyse plus fine et plus exhaustive de leurs risques." : M. Péberau, *op. cit.*, p.131.

14. Cette approche est dite "*internal rating based*", en vertu de laquelle les banques devront créer différentes catégories d'exposition, incluant des classes d'actifs présentant un risque sous-jacent déterminé – voir "De Cooke à Bâle II", Armand Pujal, mars 2004, Rev. d'écon. Fin., p.65. et s. – "Qu'est-ce que Bâle II change à la stratégie bancaire ?", André Levy-Lang, mars 2004, Rev. d'écon. Fin., p.145. et s. -

15. Il s'agit d'instruments financiers au moyen desquels des investisseurs acquièrent un actif dont la performance, en terme de rémunération, est liée à un événement de crédit associé à un ou plusieurs financements.

16. L'opération de titrisation du portefeuille de créances peut intervenir par émission de CDOs (*collateralised debt obligation*), permettant la titrisation d'un portefeuille de participations dans des prêts syndiqués au moyen du transfert dudit portefeuille à une entité ad hoc, procédant à l'émission de titres représentatifs desdites créances cédées.

17. "*In simple terms, portfolio management is the art of avoiding having 'too many eggs in one basket'*", Keith Ho, *op. cit.*

18. Loan Syndications and Trading Association.

19. Loan Market Association.

20. Le droit de l'État de New-York autorise la cession d'un droit actuel à recevoir un paiement futur sans le consentement du cédé ou de toute autre partie, sauf si ladite opération (i) est de nature à affecter substantiellement les droits d'une autre partie au contrat de prêt, (ii) est interdite par un texte spécial, (iii) augmente le risque sur le débiteur, (iv) modifie de façon substantielle les obligations de l'emprunteur (augmentation des frais financiers, par exemple) ou en cas de clause contraire.

21. A l'instar du principe contenu à la section 136 de l'*English Law of Property Act 1925*, l'emprunteur serait en droit de valablement poursuivre ses paiements entre les mains du participant tant qu'il n'a pas reçu notification du transfert opéré. Inversement, le nouveau participant ne peut se voir opposer les accords conclus entre l'emprunteur et le participant tant qu'il n'a pas déclaré assumer expressément les obligations et engagements en cause.

22. Le droit anglais n'admet pas la possibilité de transférer une position contractuelle (*the burden of the contract*) à un tiers, le recours à la *novation* entraînant rupture du lien contractuel. La seule cession juridiquement admise, relativement à un contrat, est celle dite du bénéfice du contrat (*benefit of the agreement*) (à savoir les droits qu'il reconnaît) ou certains attributs que le cédant retire du contrat (constitué, par exemple, des gains et profits, c'est-à-dire des fruits). Une clause stipulant la cession du contrat doit donc être interprétée comme organisant la cession du bénéfice pécuniaire attendu du contrat au sens ci-dessus : voir *Linden Gardens Trust Ltd v Lenesta Sludge Disposals Ltd.*, [1994] 1 A.C. 85, 103.

droit français paraît bien détenir un avantage décisif par la reconnaissance prétorienne de la “cession de contrat”<sup>23</sup>. Car la question du transfert de participations ou d’engagements au titre d’un crédit syndiqué requiert une analyse préalable du contexte contractuel dans lequel il s’insère. Où l’on constate alors qu’une banque qui se soustrait à un tel financement est conduite à transmettre, simultanément, des droits sur l’emprunteur et sur l’agent<sup>24</sup>, mais aussi des obligations envers ces mêmes parties<sup>25</sup>. Dès lors, le concept de “cession de contrat” ou de “position contractuelle” s’offre à une bien meilleure application pratique que la combinaison souvent proposée d’une cession de droits et d’un transfert d’obligations par voie de novation. Ceci s’observe tout autant en phase de conception du financement (I) que pour les besoins du transfert ultérieur des engagements souscrits (II).

## I. L’arrangement du financement

L’hypothèse retenue<sup>26</sup> est celle où l’arrangeur mandaté intervient sur demande de son client, en vue de la mise en place, rapidement et à des conditions contractuelles et financières sujettes à discussion, d’une levée de fonds d’un montant significatif. Celle-ci sera ensuite portée par des prêteurs sollicités par ledit arrangeur. Que ce dernier agisse dans le cadre d’un engagement de “faire ses meilleurs efforts” ou de “prendre ferme” le financement, la difficulté de son rôle tient tout autant (sinon plus parfois) à la sollicitation des établissements de la place qu’à la négociation avec l’emprunteur. En effet, les principaux termes et conditions de l’opération sont imposés, dans une proportion significative, par les pratiques et habitudes des

23. Contrairement au droit privé, le droit administratif a depuis longtemps reconnu l’efficacité et admis la validité de la cession de contrat. Le juge administratif a élaboré une conception “institutionnelle” du contrat (là où le Code civil y voit la somme de droits et obligations) qui en fait un instrument orienté au service d’une fin spécifique : la réalisation d’un service public, la protection de l’intérêt général. Le contrat administratif est un moyen dont dispose l’administration pour réaliser les objectifs qui lui sont assignés. La cession du contrat sera toujours favorablement admise si elle garantit la réalisation de ces objectifs, par le remplacement d’un partenaire finalement décevant ou dont la défaillance est à craindre : voir Rozen Noguellou, “La cession de contrat”, *Revue des contrats* 2006, n°3, p. 965 et s.

24. Droit à remboursement de l’encours, à paiement des commissions et des intérêts, à communication d’informations périodiques de nature comptable, ou concernant la réalisation de son activité. Ainsi, à titre d’exemple : “As a general covenant, the Borrower must promptly supply certified copies to the Banks of any authorisation required under any law or regulation to enable it to perform its obligations under, or for the validity or enforceability of any Finance Document.”

25. Exemple d’obligation d’un prêteur envers l’emprunteur et l’agent : “Facility - subject to the terms of this agreement, the Banks make available to the Company a term loan facility in an aggregate amount equal to the Commitment.”

Exemple d’obligation d’un prêteur envers l’agent : “Mandatory prepayment - illegality - one Bank must notify the Agent promptly if it becomes aware that it is unlawful in any applicable jurisdiction for that Bank to perform any of its obligations under a Finance Document or to fund or to maintain any Loan.”

26. En pratique, les propos de cette section peuvent trouver application au titre de chaque intervention d’un arrangeur, qu’elles qu’en soient les modalités.

27. “Messieurs, /

Nous avons le plaisir de vous confirmer que sur la base des informations que vous nous avez fournies, les arrangeurs mandatés ou underwriters, selon le cas, sont disposés à arranger et à prendre ferme les financements d’un montant de [...] euros en faveur de l’emprunteur, selon les termes et

places financières concernées. De par sa mission, l’arrangeur est donc conduit à stipuler, pour le bénéfice d’autrui (les prêteurs pressentis), les termes et conditions d’un contrat qu’il conclut également pour lui-même. Démarche qui caractérise, en droit français, une stipulation pour autrui (A) dont le droit anglais s’est inspiré à la faveur du *Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999* (B).

### A. Droit français – la stipulation de contrat pour autrui

En œuvrant pour lui-même, l’arrangeur officie également pour le compte des membres du syndicat bancaire qui sera ultérieurement constitué. Les principales modalités de l’opération qu’il négocie avec le client sont donc stipulées pour son bénéfice et celui de l’ensemble des prêteurs ultimement concernés par le crédit (1). Cette stipulation de contrat pour autrui soumet alors tous les acteurs concernés à un régime juridique dont il convient de rappeler les spécificités (2).

#### 1. L’existence d’une stipulation de contrat pour autrui

Le cahier des charges de l’arrangeur qui s’offre à “prendre ferme” le financement est habituellement décrit de la façon détaillée<sup>27</sup>. L’idée d’y voir une stipulation de contrats<sup>28</sup> pour autrui trouve son point de départ<sup>29</sup> dans l’article 1121<sup>30</sup> du Code civil tel qu’appliqué par deux arrêts remarquables de la Cour de Cassation<sup>31</sup>, donnant à entendre que la stipulation pour autrui “se concevrait aussi avec une obligation pour le bénéficiaire, dès lors du moins qu’il en aurait accepté la charge”<sup>32</sup>. La stipulation, pour autrui, d’un contrat négocié pour soi-même est ainsi de

conditions joints en annexe (les “principaux termes et conditions”) et les stipulations de cette lettre (constituant avec les Principaux termes et conditions le “mandat”) [...]. Chaque arrangeur mandaté-underwriter s’engage irrévocablement vis-à-vis de l’emprunteur sur une base non solidaire, à arranger les financements et à prendre ferme les montants maximum suivants : [...] (l’engagement de prise ferme”).

[...]. Les arrangeurs mandatés auront le droit avant la signature du contrat de crédit, de syndiquer toute ou partie de leurs engagements dans les conditions déterminées par les arrangeurs mandatés en concertation avec l’emprunteur (la “syndication”) auprès d’une ou plusieurs autres banques qui deviendront alors partie au contrat de crédit. Dans le cadre de la syndication, les montants souscrits par les prêteurs autres que les arrangeurs mandatés viendront diminuer le montant de l’engagement de prise ferme jusqu’à ce que la participation individuelle des arrangeurs mandatés-underwriters dans les financements soit ramenée à [...] euros.”

28. A savoir le contrat de financement et les documents de sûretés y afférents, par exemple.

29. Il s’agit en réalité d’une idée ancienne, mais trouvant un écho récent : voir ainsi G. Flattet, “Les contrats pour le compte d’autrui”, thèse, Paris, 1950, n°106. – G. Venandet, “la stipulation pour autrui avec obligation acceptée par le tiers bénéficiaire”, *JCP éd. N.* 1990, I, 11.

30. “On peut pareillement stipuler au profit d’un tiers, lorsque telle est la condition d’une stipulation que l’on fait pour soi-même ou d’une donation que l’on fait à un autre. Celui qui a fait cette stipulation ne peut plus la révoquer, si le tiers a déclaré vouloir en profiter.”

31. Cass. Civ. 1<sup>re</sup> ch., 21 nov. 1978, D. 1980, p. 309, et 8 déc. 1987, bull. civ. I, n° 343; D. 1989, Somm., p.233.

32. Voir Didier R. Martin, “La stipulation de contrat pour autrui”, D. 1994, chron. p. 145 et s., et “Du changement de contractant”, D. 2001, chron., p. 3144 et s. C. Larroumet et D. Mondoloni, “Stipulation pour autrui”, *Enc. Dalloz*, n° 26, p.7 : “dans la mesure où les obligations sont la contrepartie du droit, il ne saurait être question de permettre au bénéficiaire d’accepter le droit sans prendre à sa charge les obligations”.

33. “Le stipulant, à condition que le promettant ne s’y oppose pas, peut désigner ultérieurement le bénéficiaire”, puisque le schéma contractuel ultime a vocation à prospérer grâce à l’entreprise initiale du stipulant. En

nature à permettre à des bénéficiaires pressentis<sup>33</sup> de conclure des contrats dont les termes et conditions auront été négociés, en leur nom et pour leur compte, par le stipulant (l'arrangeur dans le cas présent) avec le promettant (le client emprunteur). Ceci ne contrevient d'ailleurs pas au concept originel de stipulation pour autrui dont la vocation est d'opérer transfert d'un acquis, d'un avantage, en faveur du tiers bénéficiaire<sup>34</sup>. Car ces derniers peuvent trouver intérêt global – supérieur aux contraintes – à la conclusion de contrats dont la négociation des termes aura été préalablement conduite par un stipulant (arrangeur) doté d'un savoir faire, d'une force de persuasion et discussion de bien supérieure à la leur : une rémunération satisfaisante, un contact avec un client qui n'eût pas été possible, voire même envisageable, sans le ministère de l'arrangeur. Au bilan de la démarche et de l'examen des clauses contractuelles du contrat stipulé pour eux, les bénéficiaires ont donc pleinement conscience de leur intérêt à répondre favorablement à la sollicitation de l'arrangeur<sup>35</sup>. Une fois obtenue l'adhésion des bénéficiaires au schéma contractuel stipulé par l'arrangeur, ceux-ci deviennent les contreparties de l'emprunteur, aux côtés de l'arrangeur qui conserve dans la plupart des cas un rôle de prêteur et d'agent. Ce mécanisme d'édification des rapports contractuels n'est d'ailleurs pas ignoré par la loi, qui en préconise le recours, dans le cadre des articles L. 140-1 et suivants du Code des assurances<sup>36</sup>, aux fins de mise en place d'un contrat d'assurance de groupe. D'où l'intérêt d'évoquer les suites juridiques à attacher à la stipulation de contrat pour autrui.

## 2. Les effets de la stipulation de contrat pour autrui -

Une fois admise, la stipulation de contrat pour autrui doit pouvoir développer ses effets. Ainsi, tant que le bénéficiaire n'a pas déclaré vouloir en profiter, l'arrangeur peut valablement lui substituer un nouveau bénéficiaire<sup>37</sup>. De plus, dans la mesure où la cause de l'engagement du nouveau participant réside dans la relation entre l'arrangeur et l'emprunteur<sup>38</sup>, ce dernier serait fondé à opposer certaines exceptions au nouveau participant issues, d'une part, de

ses relations avec l'arrangeur et, d'autre part, entre l'arrangeur et le nouveau participant. Ceci justifie l'importance en pratique d'obtenir du promettant la renonciation au bénéfice desdites exceptions. Par ailleurs, de ce que le ou les nouveaux participants détiennent leurs droits directement de l'emprunteur, dérivés du contrat entre ce dernier et l'arrangeur, ils profitent des accessoires audit contrat, et en particulier des sûretés initialement convenues. Enfin, dès lors que la stipulation pour autrui suppose l'intention du stipulant et du promettant de faire naître un droit au profit d'un tiers, emportant par là dérogation à l'article 1165 du Code civil, celle-ci doit être expressément prévue dans la lettre de mandat, afin de produire son plein effet en faveur des bénéficiaires. Il convient aussi pour l'arrangeur et le client de se réserver expressément la possibilité de modifier les termes et conditions de l'opération envisagée tant que les bénéficiaires n'ont pas manifesté leur intention d'en profiter. Autant de spécificités des rapports contractuels dont l'existence mérite d'être vérifiée en droit anglais.

## B. Droit anglais – *Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999*

Le modèle de mandat de prise ferme ou d'underwriting proposé par la LMA suggère un mode opératoire similaire à celui retenu habituellement en droit français. Or, la lecture du *Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999*<sup>39</sup> révèle qu'un tiers est habilité à exécuter une stipulation contractuelle (*a term of a contract*) dans le cas où un tel droit lui est expressément conféré dans le contrat concerné, ou si le contrat a vocation à lui octroyer un avantage. Il convient de retenir également que le tiers peut être identifié ou appartenir à un groupe identifié, les droits étant subordonnés aux termes et conditions du contrat fondamental : "*Under the Act, a third party may enforce a term of a contract if (a) the contract expressly provides that he may, or (b) the term purports to confer a benefit on him, except where it appears from the contract that the parties did not intend the term to be enforceable by the third party.*"<sup>40</sup>.

fait, il est simplement requis que le bénéficiaire de la stipulation soit "déterminable" au moment où la stipulation produira ses effets à son profit, c'est-à-dire dans la plupart des cas, au moment où il aura connaissance de la stipulation et se fera connaître au promettant : Voir C. Larroumet et D. Mondoloni, *op. cit.*, n° 34 et 36, p. 8. Cette faculté de désignation se trouve en exacte coïncidence avec un des aspects de la mission de l'arrangeur mandaté par son client.

34. En réalité, ce n'est pas la stipulation de contrat pour autrui qui se trouverait, par effet nouveau de la jurisprudence, porteuse d'obligations pour le bénéficiaire, mais le contrat dont elle doit permettre la conclusion entre le promettant et le bénéficiaire.

35. "En effet, l'idée qui préside l'accord de base est d'aménager à leur intention une configuration juridique qui leur permette, s'ils y ont convenance, de conclure un contrat déterminé, utile à leurs affaires, à des conditions principales prénégociées à leur avantage et, en tout cas, préconvenues." : Didier R. Martin, "La stipulation de contrat pour autrui", *op. cit.*, p. 146. L'intérêt de l'arrangeur-stipulant à l'opération triangulaire réside, en particulier, dans la communication d'un savoir-faire, la pénétration de nouveaux marchés et la perception d'une rémunération.

36. Art. L 140-1 du Code des assurances : "Est un contrat d'assurance de groupe le contrat souscrit par une personne morale ou un chef d'entreprise en vue de l'adhésion d'un ensemble de personnes répondant à des conditions définies au contrat, pour la couverture des risques dépendant de la durée de la vie humaine, des risques portant atteinte à l'intégrité physique de la personne ou liés à la maternité, des risques d'incapacité de travail ou d'invalidité ou du risque de chômage. Les adhérents doivent avoir un lien de même nature avec le souscripteur."

37. Possibilité non dénuée d'intérêt si, par exemple, le participant initialement approché se trouvait subitement déconsidéré par les agences de notation ou sanctionné par les instances réglementaires ou autorités de tutelle concernées.

38. Voir C. Larroumet et D. Mondoloni, *op. cit.*, n° 51 et s.

39. "The basic mechanism of the Act is that it facilitates the grant of direct rights of enforcement to third party beneficiaries if a contract expressly or purportedly confers a benefit on a third party and does not prevent that party from himself directly enforcing the benefit. Upon designated events, namely, announced acceptance by the third party or actual or foreseeable reliance on the promise by the third party, the third party can actually lock the contracting parties into the original agreement, preventing them from varying or rescinding the contract to his detriment. The third party may be identified individually or in generic terms as a member of a class." Professor Michael Bridge, "English law of contracts", Norton Rose Seminar, BNP Paribas Paris, 25-26 September 2003.

40. Voir Paul Thwaite, James Leason, "Farewell to collateral warranties ?", Stephenson Harwood, "Law Watch" January 2000 - "Stipulations for third parties in English law", Hugh Beale, Mélanges Ghestin, 2001, LGDJ - "Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999 : its impact on Financiers' Assignments of Contracts", Christopher Lumsden, J.I.B.L., issue 7, 2000, p. 160 et s. Ainsi, toute exclusion ou limitation prévue dans le contrat serait opposable au tiers bénéficiaire.

41. Professor Richard Calnan, "Some Common Law concepts", ECEP International Legal Practice Group, 4 avril 2006, BNP Paribas (Paris) en association avec le cabinet Norton Rose.

42. "The Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999 (the "Act") applies

Selon une opinion autorisée<sup>41</sup>, l'expression "*a term of a contract*" peut s'entendre, au gré des parties, soit d'une stipulation unique, soit d'un jeu de clauses, soit de l'entier contrat concerné. Où l'on constate ainsi une reconnaissance légale de la stipulation de contrat pour autrui. Or, s'agissant de la mise en place d'un syndicat de banques, sur la base d'une lettre de mandat annexant les principaux termes et conditions du crédit envisagé, nul doute que le tiers acceptant (à savoir le participant pressenti lors de la syndication primaire) trouvera avantage, pour les raisons déjà évoquées, à répondre favorablement à l'arrangeur, même si ce gain s'apprécie au bilan d'une batterie de clauses associant droits et obligations, et dégageant des prérogatives l'emportant sur des contraintes accessoires. Ici également, l'arrangeur et le client seraient avisés de prévoir, dans la lettre de mandat, une clause les habilitant à modifier les principaux termes et conditions de l'opération sans avoir à solliciter l'accord des banques pressenties<sup>42</sup>.

Traité au stade du contrat de financement, la stipulation de contrat pour autrui devrait donc être expressément considérée par les parties dès l'étape de la lettre de mandat, cristallisant le point de départ des relations contractuelles, puis des implications dans le crédit.

## II. Les participations au financement

La question est ici de savoir comment s'organise, juridiquement, le transfert, par un membre du syndicat, de ses droits et obligations à une autre banque. Ainsi que préalablement exposé, en se désengageant d'un financement bancaire syndiqué, une banque cède une série de droits dont elle peut se prévaloir envers l'emprunteur et l'agent du crédit. Mais ce participant transmet également des obligations (à savoir, par exemple, l'engagement de réaliser des virements en réponse à un appel de fonds de l'emprunteur transmis par l'agent) ainsi que ses propres astreintes, inhérentes au fonctionnement du syndicat bancaire. Il peut s'agir, par exemple, de la transmission à l'agent d'informations requises au titre de la réglementation "*know your customer*"<sup>43</sup>, de la communication à celui-ci des documents justifiant du montant des frais de rup-

*to this commitment letter as set out in this paragraph. The Act shall apply only for the benefit of the Lenders and provided that the Borrower and the Arranger shall be entitled to agree any changes to or rescind the commitments documents without the consent of the Lenders.*"

43. "*Know your customer requirements - The Borrower must promptly on the request of the Banks supply to the Banks any documentation or other evidence which is reasonably requested by the Banks to enable the Banks or prospective new Bank to carry out and be satisfied with the results of all applicable know your customer requirements.*"

44. "*If the Agent or the Security Trustee pays an amount to another Party and it proves to be the case that it had not actually received that amount, then the Party to whom that amount was paid shall on demand refund the same to the Agent or the Security Trustee, as the case may be, together with interest on that amount...*"

45. "*Each Finance Party shall, in consultation with the Company, take all reasonable steps to mitigate any circumstances which arise and which would result in any amount becoming payable under or pursuant to, or cancelled pursuant to, any of Clause 9.1 ("Illegality"), Clause 15 ("Tax gross-up and indemnities") or Clause 16 ("increased costs") including (but not limited to) transferring its rights and obligations under the Finance Documents to another Affiliate or Facility Office.*"

46. Voir "Novation", J.-L. Aubert, Enc. Dalloz, avr. 1994, p.1.

47. Art. 1278 et 1279 du Code civil.

48. Art. 1272 du Code civil.

ture (*breakcosts*) prétendument supportés par le participant, du respect de la clause *clawback*<sup>44</sup>, ou *mitigation*<sup>45</sup>. La question du transfert des participations concerne donc, fondamentalement, et par nature, une situation juridique triangulaire, trouvant son expression tant en droit français (A) qu'en droit anglais (B).

### A. Transfert de participations et droit français

Dans un passé proche de la décennie, certaines clauses des documentations contractuelles suggéraient d'organiser ce transfert par recours combiné aux techniques juridiques de la novation et de la cession de créance. Or, le recours à la novation impose le respect des contraintes inhérentes à son régime juridique. En effet, puisque celle-ci emporte création d'une obligation nouvelle et, corrélativement, extinction de l'obligation ancienne<sup>46</sup>, le bénéficiaire des garanties reconnues au participant doit faire l'objet, par celui-ci, d'une réserve expresse en faveur du nouveau participant<sup>47</sup>. Contrainte contractuelle porteuse de coûts, ainsi que d'une double responsabilité pour le participant et l'agent des sûretés, en charge de la validité et de l'opposabilité aux tiers des garanties.

Par ailleurs, une incertitude tient à ce que "*la novation ne peut s'opérer qu'entre personnes capables de contracter*"<sup>48</sup>, les parties devant avoir la capacité de s'engager et de disposer. Cette exigence pourrait, le cas échéant, se révéler source d'interrogation dans l'hypothèse où le nouveau participant ne serait pas, réglementairement, habilité à acquérir, sur une base habituelle ou non, des participations dans un financement syndiqué, sur le marché primaire ou secondaire<sup>49</sup>.

De plus, en présence d'une obligation affectée d'une condition, la novation peut se trouver empêchée si "*au moment où elle est convenue, la condition suspensive est défaillie, ou la condition résolutoire réalisée : il n'y a plus alors d'obligation qui puisse servir de base à la novation*"<sup>50</sup>. Ceci pourrait révéler, dans le contexte étudié, une contrainte supplémentaire au jeu des transferts, tenant à la levée de toutes les conditions affectant l'obligation des prêteurs<sup>51</sup>.

Enfin, dans le canevas d'obligations et de créances mêlées inhérentes au financement syndiqué, il s'agira de

49. Cependant, l'assemblée plénière de la Cour de cassation a, sur la question du monopole bancaire dans le contexte évoqué, rendu une décision rassurante et juridiquement justifiée le 4 mars 2005 en précisant que "*la seule méconnaissance par un établissement de crédit de l'exigence d'agrément, au respect de laquelle l'article 15 de la loi n°84-46 du 24 janvier 1984, devenu les articles L 511-10, L 511-14 et L 612-2 du Code monétaire et financier, subordonne l'exercice de son activité, n'est pas de nature à entraîner la nullité des contrats qu'il a conclus*". Voir aussi sur ces questions D. R. Martin et H. Synvet, "Droit bancaire", Dalloz 2006, n°2, p. 155, Dalloz 2000, Jur., n° 43, p.451, s. et Dalloz 2002, n° 7, p. 636. - Bruno Dondero, "Du préjudice résultant de l'exercice illégal de la profession de banquier", Dalloz 2004, n° 38, p. 2782 et s. - J. Mestre, RTDCiv. 1991, avr.-juin 1992 -

50. J.-L. Aubert, *op.cit.*, n° 15, p.2

51. Cet aléa s'observerait en pratique davantage en ce qui concerne les conditions résolutoires (par exemple, nécessité de la délivrance d'une autorisation administrative dans un délai non maîtrisé par les parties lors de la conclusion de la documentation, qui se trouverait refusée au moment du transfert de la participation par recours à la novation).

52. Qu'il faut distinguer de la "substitution de contrat entre partenaires successifs, "dangereuse et contestable" : L. Aynès, cité par Didier R. Martin, "Du changement de contractant", D. 2001, chron., p. 3145

53. Intuition au demeurant partagée par la Cour de cassation, selon laquelle le changement de contractant vaut substitution de partie dans

définir avec précision dans chaque document traitant du transfert de participation, les dettes des uns envers les autres ainsi que leurs prérogatives respectives et réciproques. Où l'on mesure toute la responsabilité des acteurs concernés (agent des prêteurs, agent des sûretés et participant). Autant d'arguments qui, adjoints à une considération de bon sens, justifient de voir dans le transfert de participations une substitution de contractant<sup>52</sup>. Car il suffit de méditer sur la situation d'un membre du syndicat pour avoir l'intuition immédiate<sup>53</sup> que la solution la plus simple et, partant, la plus efficace, réside, de la part d'icelui, à faire cession, au profit du nouveau participant, de sa position contractuelle. Ce qui revient à dire que, en définissant initialement avec l'emprunteur les modalités contractuelles de l'opération (dont celles touchant aux transferts des droits et obligations), l'arrangeur a stipulé en faveur du participant, mais aussi du nouveau participant (tous deux alors bénéficiaires indéterminés<sup>54</sup>) les termes et conditions d'un contrat négocié puis conclu pour lui-même<sup>55</sup>. Le participant ne fait ensuite que céder sa "position contractuelle" au nouveau participant, qui lui est substitué. À titre de référence éclairante, c'est bien la technique de la substitution de contractant qui a été retenue en droit administratif, en matière de cession de contrat : le juge administratif considère le cessionnaire comme étant lié au cédé en vertu du "contrat initial"<sup>56</sup>.

Contrastant en cela avec les techniques combinées de cession de créance et de novation, la substitution de contractant, résultant d'une stipulation de contrat pour autrui, présente bien des avantages. Elle peut, tout d'abord, trouver application sur la base du consentement de l'emprunteur donné par anticipation. Ensuite, les sûretés, en tant qu'accessoires, profitent également et de plein droit, au nouveau participant, au gré de la volonté ainsi exprimée de l'emprunteur et du stipulant. L'efficacité de l'acte de transfert peut se trouver rehaussée d'une déclaration expresse sur ce point dans les documents contractuels concernés<sup>57</sup>. Enfin, les parties sont dispensées du recours, ici superfétatoire, à la signification prévue par l'article 1690 du Code civil : "à qui faudrait-il signifier l'opération alors que tous les sujets en sont les protagonistes nécessaires

un lien contractuel, dans le contexte il est vrai plus spécifique des promesses unilatérales de vente : Cass., Civ 3<sup>e</sup>, 19 mars 1997, D. 1997, somm. P. 341 - 13 juillet 1999, D. 2000, Jur. P. 195, note E. Jeuland.

54. En effet, le bénéficiaire de la stipulation doit simplement être "déterminable" au moment où la stipulation produira ses effets à son profit : Voir C. Larroumet et D. Mondoloni, *op. cit.*, n° 34 et 36, p.8.

55. Voir Didier R. Martin, "La stipulation de contrat pour autrui", D. 1994, chron. P. 145 et s., et "Du changement de contractant", D. 2001, Chron., p. 3145 et s. : "[...] il devient aisément concevable que le contrat stipulé pour autrui soit celui -là qu'un contractant aura aussi stipulé pour lui-même : c'est ce contrat même qui se trouve devoir faire l'objet d'une exécution alternative par et pour le stipulant ou la personne qui, par l'effet de la clause, l'aura remplacé en temps utile."

56. Conseil d'Etat, 12 juil. 1866, "Reidon", rec. Lebon, p.807 - 1<sup>er</sup> déc. 1943, "Société des pompes funèbres réunies", rec. Lebon, p. 275 - "La cession de contrat du droit administratif correspond à la situation dans laquelle un contractant est substitué à un autre, avec l'agrément de la collectivité publique, mais sans qu'un nouveau contrat soit conclu entre le cédé et le cessionnaire" : Laurent Richer, "Délégations de service public, leur cession est-elle compatible avec le loi sapin ?", MTPB 3 mars 2000, p.78.

57. La convention de crédit, l'acte de transfert et le ou les documents de sûreté concernés incluront utilement une déclaration des parties selon laquelle, en cas de transfert par un participant de ses droits et obligations au

et acceptants ? Où il s'avère que l'opposabilité de la substitution de personne a lieu de plein droit, même vis-à-vis des créanciers du stipulant"<sup>58</sup>.

Quant à l'opposabilité au nouveau participant par l'emprunteur, des exceptions (autres que purement personnelles) issues de l'accord des volontés de l'emprunteur et du participant, rien n'interdit d'y renoncer, cette règle n'étant pas d'ordre public. Ainsi présentée, la substitution de contractant résultant d'une stipulation pour autrui d'un rapport contractuel, doit être confrontée aux techniques de droit anglais appliquées aux mêmes fins.

## B. Transfert de participations et droit anglais

La sécurité juridique du transfert de participation postule le recours à une technique éprouvée (1) permettant à l'emprunteur de nouer une relation contractuelle avec un nouveau participant agréé (2).

### 1. Les techniques juridiques

En droit anglais, une participation dans un crédit syndiqué peut faire l'objet d'un transfert en opérant une distinction selon qu'il s'agit de droits ou d'obligations.

#### • Cession des droits – Assignment

a. **Legal assignment** – Les droits ou créances du participant peuvent faire l'objet d'un *legal assignment* en application de la section 136 (1) du *Law Property Act 1925*. En vertu de cette disposition, l'assignment doit être *absolute*<sup>59</sup> : tous les droits du cédant (*interest*) doivent être transmis, une cession partielle n'étant pas permise<sup>60</sup>. L'*assignment* doit également intervenir par écrit de la main du cédant et une notification scripturale de la cession doit être délivrée au débiteur cédé. Il est des cas en pratique où le transfert de participation ne concerne qu'une partie de l'engagement du participant de sorte que les dispositions précitées ne peuvent trouver à s'appliquer. Par ailleurs, un participant peut ne pas souhaiter informer l'emprunteur d'une cession d'une partie de ses droits. Dans de telles circonstances, il convient d'avoir recours à l'*equitable assignment*.

titre du financement, ledit transfert emportera de plein droit transmission, en faveur du nouveau participant, des garanties, sûretés et privilèges.

58. Didier R. Martin, "Du changement de contractant", D. 2001, Chron., p. 3146 : "la substitution de contractant, par le truchement d'une stipulation de contrat pour autrui, ne procède que d'un avenant à un contrat initial qui lui insuffle, par consubstantialité, son opposabilité propre".

59. "Any absolute assignment by writing under the hand of the assignor (not purporting to be by way of charge only) or any debt or other legal thing in action, of which express notice in writing has been given to the debtor, trustee or other person from whom the assignor would have been entitled to claim such debt or thing in action, is effectual in law (subject to equities having priority over the right of the assignee) to pass and transfer from the date of such notice:

- (a) the legal right to such debt or thing in action;
- (b) all legal and other remedies for the same; and
- (c) the power to give a good discharge for the same without the concurrence of the assignor."

60. Voir sur ce point, "Steel Wing Co Ltd" [1921] 1 Ch 349.

61. Il a en effet été jugé que les créances réciproques ne peuvent donner lieu à compensation qu'en cas de créances liquides et sous réserve que la créance issue du contrat cédé soit échue avant la notification de la cession au débiteur : *Business Computers Ltd v Anglo-African Leasing Ltd* [1977] 1 WLR 578.

**b. Equitable assignment** – Une partie de l'encours peut donner lieu à cession "*in equity*" sans qu'il soit alors nécessaire de notifier à l'emprunteur un tel transfert. Cependant, plusieurs raisons peuvent conduire à recommander l'information de l'emprunteur :

- dûment averti de la cession, l'emprunteur ne peut plus opposer au nouveau participant des exceptions issues de contrats auxquels il serait partie avec le participant<sup>61</sup> ;
- tant qu'il n'est pas informé de la cession, le débiteur se libère valablement en désintéressant le participant<sup>62</sup>. Cependant, en matière de financement bancaire syndiqué, l'hypothèse trouvera une application limitée puisque l'emprunteur effectue ses paiements et remboursements auprès de l'agent qui les distribue ensuite aux membres du syndicat ;
- surtout, la notification de la cession permet au nouveau participant de prendre "rang utile" dans l'hypothèse où les mêmes droits auraient fait l'objet de cessions successives<sup>63</sup>.

**c. Restrictions à la cession**

Les dispositions de la convention de crédit peuvent prévoir certains empêchements ou imposer des conditions au transfert. L'interdiction du retrait du participant peut être absolue mais, dans la plupart des cas, il est prévu que le consentement de l'emprunteur sera requis, avec la précision que cet accord ne saurait être abusivement refusé<sup>64</sup>. Les juridictions anglaises ont considéré qu'une telle clause impose l'obtention préalable de l'accord de l'emprunteur au transfert, y compris dans les hypothèses où le participant est convaincu qu'un refus de l'emprunteur serait dénué de tout fondement<sup>65</sup>.

Dans l'arrêt *Tolhurst v Associated Portland Cement Manufacturers Ltd*<sup>66</sup>, il a été retenu que, même en l'absence d'interdiction expresse, un transfert qui aurait pour effet d'accroître significativement les obligations de l'emprunteur, sous l'effet d'une retenue à la source ou de la clause "*increased costs*"<sup>67</sup>, pourrait être implicitement interdit. Afin d'éviter toute incertitude sur ce point, de nombreux

contrats de crédit prévoient que les transferts de participation ne peuvent intervenir s'ils ont pour effet d'augmenter les obligations de l'emprunteur au titre desdites clauses.

En principe, la cession opérée au mépris des droits de l'emprunteur est dépourvue d'effet et inopposable à ce dernier<sup>68</sup>, qu'il s'agisse d'un *legal assignment* ou d'un *equitable assignment*<sup>69</sup>. Toutefois, les juridictions anglaises ont admis que les termes de ce transfert entre le participant et le nouveau participant pourraient valoir constitution d'un *trust (declaration of trust)* en faveur de ce dernier, si l'intention des parties est exempte de toute ambiguïté sur ce point<sup>70</sup>. Se pose ensuite la question de l'assiette du *trust*, ce dernier pouvant concerner selon les cas les fruits du contrat détenus par le cédant (*trust of the fruits of the contract*<sup>71</sup>) ou, plus largement, les droits du cédant au titre du contrat (*trust of the assignor's contractual rights*)<sup>72</sup>. Par effet de la situation ainsi reconnue, le participant détiendrait ses droits "*in trust*" pour le compte du nouveau participant. Titulaire du *legal ownership*, mais non du *beneficial ownership* revenant au nouveau participant, le participant serait tenu de restituer à ce dernier toute somme reçue de l'emprunteur. Dans l'hypothèse où le participant ferait l'objet d'une procédure d'insolvabilité après réalisation du transfert tout en recevant ensuite un paiement de l'emprunteur, le nouveau participant devrait faire valoir sa créance sur ledit paiement (*a proprietary claim*) afin de venir en rang utile devant les autres créanciers du participant. Dans certains cas, le nouveau participant serait avisé de soutenir que le comportement du participant équivaut à la constitution à son profit d'un *trust* afférent aux produits de la créance cédée<sup>73</sup>. Situation riche d'intérêts en cas de procédure d'insolvabilité du participant, les sommes concernées, constitutives d'actifs détenus en *trust (trust properties)* échappant alors aux revendications de l'organe de la procédure. En tout état de cause, un examen attentif des dispositions contractuelles s'impose pour s'assurer que la prohibition du transfert de participations ne s'étend pas également à la constitution d'un *trust*<sup>74</sup>.

62. Voir *Bence v Shearman* [1898] 2 Ch 582.

63. Voir *Dearle v Hall* [1823] 3 Russ 1.

64. Le modèle de crédit renouvelable (revolving) multidevisé proposé par la LMA prévoit ainsi : "The consent of the Company is required for an assignment or transfer by an Existing Lender, unless the assignment or transfer is to another Lender or to an Affiliate of a Lender. The consent of the Company to an assignment or transfer must not be unreasonably withheld or delayed. The Company will be deemed to have given its consent five Business Days after the Existing Lender has requested it unless consent is expressly refused by the Company within that time. The consent of the Company to an assignment or transfer must not be withheld solely because the assignment or transfer may result in an increase of the Mandatory Costs."

65. Voir *Hendry v Chartsearch Ltd* [1998] CLC 1382 - selon le juge Henry LJ (p. 1393) "the suggestion that the assignor can validly assign in breach of his contract without ever seeking prior consent by asserting that, as such consent could not reasonably be refused, so it is unnecessary, seems to me to be a recipe to promote uncertainty and speculative litigation."

66. *Tolhurst v Associated Portland Cement Manufacturers Ltd* [1902] 2 K.B. 660, C.A.

67. "Increased costs - the Company shall, within 3 Business Days of a demand by the Agent, pay for the account of a Finance Party the amount of the Increased Costs incurred by that Finance Party or any of its Affiliates as a result of (i) the introduction of any change in (or the interpretation, administration or application of) any law or regulation or (ii) compliance with any law or regulation made after the date of this Agreement.

In this Agreement, "Increased Costs" means:

(i) a reduction in the rate of return from a Facility or on a Finance Party's (or its Affiliate) overall capital ;

(ii) an additional or increased cost; or

(iii) a reduction of any amount due and payable under any Finance Document,

which is incurred or suffered by a Finance Party or any of its Affiliate to the extent that it is attributable to that Finance Party having entered into that Commitment or funding or performing its obligations under any Finance Document."

68. Voir *Linden Gardens Trust Ltd v Lenesta Sludge Disposals Ltd* [1994] 1 AC 85, HL.

69. Voir par exemple *R v Chester and North Wales Legal Aid Area Office, ex p Floods of Queenferry Ltd* [1998] 2 BCLC 436, 442, par Millett LJ, appliqué dans *Bawjem Ltd v MC Fabrications Ltd* [1999] 1 All ER (Comm) 377.

70. Voir *Don King Production Inc v Warren* [2000] Ch 291.

71. Dans ce cas, le nouveau participant, par le biais du Trustee, a droit au paiement des sommes contractuellement dues.

72. Distinction issue de l'espèce *Don King Production Inc v Warren* [1998] 2 All ER 608. Dans cette hypothèse, le nouveau participant recueille les droits à agir au titre du contrat fondamental (*accrued rights of action*).

73. Voir *Turcan* (1888) 40 ch D 5, cité par Lord Browne-Wilkinson dans l'espèce *Linden Gardens*, § 106.

74. Le modèle de Multicurrency Term and Revolving Facilities Agreement requiert l'assentiment de l'emprunteur à toute cession ou novation sans faire mention de la constitution de *trust (declaration of trust)*.

75. *Linden Gardens v Lenesta Sludge Disposals Ltd* [1994] 1 A.C. 85, 108.

76. Voir *Tettenborn* [1998] LMCLQ 498 et [1999] LMCLQ 353 - *McCormick* [2000] JBL 422 - *McMeel* [2004] LMCLQ 483. Frank War-

La constitution d'un *trust* (*declaration of trust*) en faveur d'un tiers, portant sur les bénéfices des obligations contractuelles, ou les profits attendus du contrat, doit être distinguée de la cession du bénéfice du contrat (*assignment of the benefit of the contract to a third party*). Dans l'arrêt *Don King Productions Inc v Warren*, selon le juge Lightman, la question de savoir si le contrat prohibe, directement ou indirectement, la constitution d'un *trust*, doit être résolue au moyen de l'analyse de ses dispositions. Une telle atteinte à la liberté des parties ne saurait être induite de façon péremptoire et une clause interdisant les cessions est, de prime abord, limitée aux cessions du bénéfice de l'obligation et ne saurait être étendue aux constitutions de *trust* sur ledit bénéfice. Dans l'espèce *Linden Gardens*<sup>75</sup>, Lord Browne-Wilkinson, marquant son opposition au juge Lightman, privilégia la relation cédant/cessionnaire : "*a prohibition on assignment normally only invalidates the assignment as against the other party to the contract so as to prevent the transfer of a chose in action: in the absence of the clearest words it cannot operate to invalidate the contract as between the assignor and the assignee and even then it may be ineffective on the ground of public policy.*" Cependant, l'analyse du juge Lightman et de la cour d'appel fut critiquée par de nombreux auteurs<sup>76</sup>. Une précision s'impose toutefois. Dans un contrat de prêt contenant une clause de non-cession, les participants peuvent individuellement constituer un *trust* en faveur d'un nouveau participant dès lors du moins que chaque participant intervient également en qualité de *trustee* au titre des participations respectives. Si le participant transfère son engagement dans le crédit à un tiers fiduciaire, pour gestion desdits droits pour compte du nouveau participant, le disposant (*settlor*) et le fiduciaire (*trustee*) sont deux personnes différentes, ce qui ne permettrait probablement pas de se prévaloir du précédent *Don King Productions Inc*<sup>77</sup>. Une décision du 22 février 2006<sup>78</sup> paraît mettre un terme à ce mode détourné de transfert de participations. En l'espèce, un syndicat de banques avait consenti une facilité à Bank of Zambia, emprunteur. Le contrat de prêt, de droit anglais, prévoyait que les prérogatives et créances d'un prêteur ne pouvaient être cédées à une autre banque ou institution financière que moyennant l'accord préalable et écrit de l'emprunteur. Ledit accord était réputé acquis en cas de silence de l'emprunteur au terme d'un délai de quinze jours. À la faveur d'une succession de transferts, initiés par Bank of America, Barbados Trust se trouva acquéreur ultime d'engagements envers Bank of Zambia. Seule Bank

ren, cédant des contrats à la société de production américaine Don King Production Inc. était en effet un gangster notoire, ce qui conduisit à une position hostile et non objective des juges dans cette espèce.

77. Frank Warren était à la fois disposant (*settlor*) et fiduciaire (*trustee*) au titre du *trust*. Or, quand un *settlor* transfère la propriété d'actifs à un *trustee* en vue de leur détention sous forme fiduciaire (*on trust*) pour le compte d'un ou plusieurs bénéficiaires, ledit transfert constitue un *assignment in equity*. Une telle cession serait dépourvue d'effet en présence d'une clause prohibant les transferts. En l'occurrence, dans la mesure où Frank Warren ne souhaita pas transférer le bénéfice des contrats concernés à un tiers fiduciaire, cette règle d'*assignment in equity* ne trouva pas application.

78. Royal Courts of Justice, Queen's Bench Division, Commercial Court, 22.02.2006, *Barbados Trust Company Ltd and Bank of Zambia, Bank of America N.A.*, [2006] EWHC 222 (Comm).

79. Voir *Tolhurst v Associated Portland Cement Manufacturers Ltd* [1902] 2 K.B. 660, 668, C.A. - *Linden Gardens Trust Ltd v. Lenesta Sludge Disposals Ltd* [1994] 1 AC 85, 103, HL. Ainsi, dans le cadre

of America répondait, dans cette chaîne de participants, au statut de "*bank or financial institution*". Compte tenu du risque planant de remise en cause de ces transferts, Bank of America réalisa une déclaration de *trust* en faveur de Barbados Trust au titre des droits et prérogatives transmis, en vue de permettre à ce dernier d'exercer tout recours directement contre l'emprunteur. Le juge Langley considéra toutefois que, faute pour Barbados Trust de constituer "*a bank or a financial institution*", le transfert de participations était nul. Barbados Trust n'était donc pas fondé à agir en paiement au titre du contrat de prêt. Selon le juge, admettre une solution contraire reviendrait à ôter toute utilité aux clauses contractuelles restreignant les transferts de participations.

#### • Transfert des droits et obligations – *Novation*

En droit anglais également, la cession ou *assignment* ne permet que le transfert des droits, à l'exclusion des dettes, du participant<sup>79</sup>. L'intérêt est donc pour le participant de transférer dans le même temps, et efficacement, ses obligations, au moyen de la *novation*. Celle-ci se distingue de l'*assignment* à quatre égards principaux :

1. la *novation* requiert le consentement de toutes les parties concernées, alors que l'*assignment* (en l'absence de clause contraire) peut valablement opérer cession sans le consentement du débiteur cédé ;
2. la *novation* implique qu'il soit mis fin à un contrat en vue de la création d'un autre rapport contractuel. En cas d'*assignment*, les droits contemporains à la cession que le cédant tient du contrat sont transférés au cessionnaire, mais le contrat demeure et le cédant reste partie audit contrat pour tout ce qui touche à ses obligations ;
3. la *novation* emporte transfert des droits et obligations en faveur de la nouvelle partie, alors qu'un *assignment* n'a pour effet que de céder les créances, bien que les droits transmis soient toujours "*subject to equities*" (sauf accord contraire du débiteur) ;
4. la *novation*, impliquant la fin d'un contrat et la mise en place corrélatrice d'un nouveau, exige une contrepartie (*consideration*) au titre de ces deux actes, alors qu'un *legal assignment* peut être effectué sans exigence de "*consideration*" ;
5. alors que la *novation* permet de réaliser le transfert des droits et obligations, un *assignment* ne peut transférer les droits très étroitement attachés à la personne du cédant, dans l'hypothèse d'un financement bancaire syndiqué.<sup>80</sup>

Dans la mesure où la *novation* permet le transfert cumulatif des droits et obligations<sup>81</sup>, cette technique pré-

d'un crédit renouvelable (*revolving*), ou d'un prêt amortissable ou remboursable in fine (*term loan*) avec possibilité pour l'emprunteur d'effectuer des tirages après le transfert de participations, le participant reste tenu à certaines obligations envers l'emprunteur, dont celle de répondre à une ou plusieurs demandes de tirages, alors même que le droit à remboursement de l'encours aura été cédé au nouveau participant.

80. Ainsi des droits à obtenir compensation financière pour "*increased costs*" en relation avec les exigences de fonds propres pesant sur ledit prêteur, voire même les droits au titre de la clause dite de "*gross-up*" en cas de retenue à la source frappant le paiements des intérêts. Ceci étant, il pourrait y être remédié par le recours aux dispositions du *Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999*, mais les conventions de crédit syndiqué de droit anglais excluent en principe la possibilité pour les tiers de se prévaloir de ces dispositions : voir Andrew McKnight, *op. cit.*, p.134..

81. "*Novation has been judicially defined as being where there is a contract in existence and some new contract is substituted for it, either between the same parties or different parties, the consideration usually*

sente un intérêt supérieur pour le participant, au regard des simplifications qu'elle permet<sup>82</sup>. Il s'agit en effet d'une opération par l'effet de laquelle, moyennant le consentement de toutes les parties, un nouveau contrat est substitué à un contrat existant, ce dernier se trouvant dépourvu d'effet<sup>83</sup>. L'accord donné par l'emprunteur de régler l'encours et les intérêts au nouveau participant constitue la contrepartie (*consideration*) à la libération du participant<sup>84</sup>. Or, une application rigoureuse de la théorie de la *novation* dans le domaine des financements syndiqués impliquerait que toutes les parties, en ce compris tous les membres du syndicat, soient signataires de l'acte novatoire, alors que l'efficacité militerait pour l'assentiment de ces trois seuls acteurs concernés. L'élimination de cette contrainte trouverait son explication<sup>85</sup> dans une application particulière du principe général du droit des contrats selon lequel une offre peut intervenir "to the public at large"<sup>86</sup> : le droit anglais reconnaît en effet la possibilité pour une personne d'offrir à tout individu de conclure un contrat dès lors du moins que ce dernier est susceptible de se conformer aux termes et conditions de l'opération envisagée. Ainsi, l'idée est que les parties à un contrat de crédit syndiqué pourraient, dès l'origine, convenir du recours à la *novation* sur une base limitée. L'offre du participant de conclure le contrat de prêt est alors restreinte au nouveau participant, moyennant consentement de l'emprunteur seulement.

Dans l'espèce *Argo Fund Ltd v Essar Steel Ltd*<sup>87</sup>, selon le juge Aikens, la *novation* emporte révocation de l'ancien contrat entre l'emprunteur et le participant, puis création d'un nouveau contrat entre l'emprunteur et le nouveau participant, étant précisé que les deux rapports contractuels constituent des *unilateral contracts*<sup>88</sup>. Le rapport contractuel d'origine forme le support d'une offre (*standing offer*) de l'emprunteur de révoquer ledit contrat, faite à chaque partie initiale. L'offre de conclure un nouveau contrat de prêt vaut pour l'emprunteur, le participant

*being the discharge of the old contract*" : Scarf v Jardine (1882) 7 App Cas p. 345 à 351, HL.

82. Il est en effet possible pour les parties de prévoir à l'avance le recours à la *novation*, et de définir un mécanisme contractuel permettant une mise en place automatique de la *novation* lors de la survenance d'un événement déterminé. Cependant, en pratique, le contrat de prêt sera rédigé de telle sorte que l'effectivité du transfert sera subordonnée à la réception de l'accord écrit du nouveau participant d'assumer les obligations issues du contrat, vis-à-vis des autres parties, comme s'il avait été prêteur partie au contrat dès l'origine.

83. Voir "Words and phrases legally defined", Third ed., Volume 3: K-Q, London, Butterworths, 1989, p.232. - "Stroud's Judicial Dictionary of words and phrases", sixth ed., Daniel Greenberg, Alexandra Millbrook, Vol. 2:G-P, London, Sweet & Maxwell 2000.

84. "In this case, the agreement by the borrower to repay the new debt which it owes to the buying bank provides the consideration for the original lender's release of the old debt" : Martin Hugues, "Selected Legal Issues for Finance Lawyers", LexisNexis, Butterworths, p.136.

85. Voir Martin Hugues, *op. cit.*, p. 137.

86. Voir *Carlill v Carbolic Smoke Ball Co* [1892] 2 QB 484. Le droit civil français des contrats contient le principe similaire dit de l'offre à personne indéterminée : voir F. Terré, P. Simler, Y. Lequette, *Droit civil, les obligations*, coll. Précis Dalloz, 7<sup>e</sup> éd. p.110, n° 8.

87. *Argo Fund Ltd v Essar Steel Ltd* [2005] EWHC 600 (Comm), [2005] 2 Lloyd's Rep 203, [61].

88. Voir *Carlill v Carbolic Smoke Ball Co* [1892] 2 QB 484 - *New Zealand Shipping Co Ltd v AM Satterthwaite & Co Ltd*, The Eurymedon [1975] AC 154. En droit anglais, un "unilateral contract" désigne l'acte juridique en vertu duquel l'une des parties, promettant de s'engager, est tenue de s'exécuter si et seulement si le destinataire de la promesse de ladite prestation accomplit également la tâche qui lui incombe. L'appella-

et le nouveau participant. S'agissant du contrat d'origine, l'acceptation du participant est matérialisée par l'envoi à l'agent du crédit d'un certificat de transfert (*transfer certificate*). Il existe ainsi une contrepartie réciproque (*mutual consideration*) dans la mesure où chaque protagoniste a accepté de renoncer à ses anciens droits et obligations au bénéfice de nouveaux. En ce qui concerne le contrat futur, la proposition de l'emprunteur (*standing offer*) doit être acceptée par le nouveau participant sous forme d'un certificat de transfert (*transfer certificate*) dûment complété et signé<sup>89</sup>.

#### • *Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999*

Le *Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999* (ci-après l'Act) prévoit un mécanisme juridique susceptible de permettre un transfert de participations. L'Act, en effet, confère à des tiers désignés ou relevant d'une catégorie identifiée, un droit direct à se prévaloir des dispositions d'un contrat dès lors du moins que ce dernier le prévoit expressément. À cet égard, le dispositif législatif issu de l'Act pourrait constituer un mode de substitution du nouveau participant au participant (par cession de position contractuelle) lors de la survenance d'un événement pris en référence par les parties au contrat<sup>90</sup>. Il serait alors procédé à une substitution de contractant, avec tous les avantages précités attachés à ce mécanisme<sup>91</sup>. La présentation des mécanismes juridiques des transferts doit ensuite être complétée par l'évocation du statut du nouveau participant.

#### 2. Considérations tenant à l'acquéreur de la participation

Etre ou ne pas être une institution financière (*financial institution*), telle était la question dans l'espèce *Argo Fund Limited*<sup>92</sup>. En l'occurrence, la procédure fut initiée par The Argo Fund Limited (ci-après le "fonds Argo"), un fonds d'investissement<sup>93</sup> immatriculé dans les îles Caïman. Le fonds Argo intervient occasionnellement comme membre initial de syndicats bancaires, mais à titre habi-

tion "unilateral contract" tient au fait qu'à l'origine, seul celui qui promet de s'exécuter est engagé. En droit anglais, un contrat unilatéral est donc "a promise in return for an act".

89. Dans l'hypothèse où le texte de l'acte d'acceptation ne serait pas détaillé dans le contrat de prêt, l'accord résulterait du contenu du certificat de transfert tel qu'envoyé par le nouveau participant au participant avec autorisation du premier donnée au second de transmettre ledit certificat de transfert à l'agent, au nom et pour le compte des deux établissements concernés.

90. Ainsi, de la déclaration et officialisation de la manifestation de volonté du ou des bénéficiaires désignés. Sur ces points, voir Professor Michael Bridge, "English law of Contracts", Norton Rose Seminar, BNP Paribas Paris, 25-26 sept. 2003.

91. En ce qui concerne le droit français, voir II, paragraphe A "Transfert de participations et droit français". Cette technique présenterait toutefois l'inconvénient pour l'emprunteur de n'avoir aucun contrôle sur le profil ou l'identité du nouveau participant.

92. Pour l'ensemble de la procédure *The Argo Fund Ltd v Essar Steel Ltd* [2004] EWHC 128 (Comm), juge David Steel - 12 April 2005 [2005] EWHC 600 (Comm) et [2006] EWCA Civ 241. Voir également Andrew McKnight, "A review of developments in English Law during 2005", JIBLR [2006], issue 3, Sweet and Maxwell and Contributors, p.132.

93. *Mutual fund investment company*.

94. "Any Bank may, subject to the execution and completion of such documents as the Agent may specify and with notice to the Borrower assign all or any of its rights and benefits hereunder or, subject to the payment of a transfer fee of \$250, transfer in accordance with clause 27.2 all or any of its rights, benefits and obligations hereunder." cité par Richard Hooley, Prof. Of Law, King's College London, "Loan Transfer", Allen & Overy LLP Firm - Wide Seminar, 7th December 2005

95. Cette clause prévoyait un mécanisme de transfert en vertu duquel

tuel pour acquérir sur le marché secondaire des participations ayant auparavant fait l'objet de prises fermes. En mars 1997, la société indienne Essar Steel Ltd (ci-après "Essar") leva 40 millions de dollars auprès d'un syndicat de banques dans le cadre d'un contrat de crédit de droit anglais. En mars 1999, dans l'incapacité d'honorer les échéances d'amortissement du crédit, Essar se trouva en situation de défaut au titre du contrat. Entre novembre 2002 et mai 2003, certains membres du syndicat se désengagèrent du financement, sur le fondement des clauses 27.1<sup>94</sup> et 27.2<sup>95</sup> du contrat de crédit, en transférant leur participation au fonds Argo. Selon la documentation, le terme "cessionnaire" signifiait un prêteur ou une institution financière à laquelle une banque souhaite transférer toute ou partie de ses droits et obligations conformément aux dispositions du contrat<sup>96</sup>. En juin 2003, le fonds Argo acheta une participation de 29,5 millions de dollars mais pour un prix correspondant à 25,5 % de cette somme. Le 26 juin 2003, ce dernier assigna Essar en remboursement de son encours, et réclama le paiement de 29,5 millions de dollars, sur le fondement de sa créance ou à titre de dommages et intérêts, le tout avec les intérêts à servir. En défense, Essar se prévalut de la règle d'interprétation des contrats dite "*ejusdem generis*"<sup>97</sup>. Selon la société, en application des dispositions contractuelles, seules les banques ou institutions financières présentes sur le marché primaire, dûment assujetties à réglementation bancaire et comptable, étaient éligibles à la qualité de cessionnaires de participations (*transferee*), condition précisée non satisfaite par le fonds Argo.

En 1<sup>re</sup> instance, le juge David Steel rejeta la demande du fonds Argo, et considéra que la prétention d'Essar

chaque banque pouvait transférer ses droits et obligations au titre du contrat en signant et remettant un certificat de transfert à l'agent, conformément au modèle de *transfer certificate* figurant en annexe au contrat.

96. "*Transferee means a bank or financial institution to which a Bank seeks to transfer all or a part of such Bank's right and obligations hereunder in accordance with the provisions of this Agreement*".

97. "*Ejusdem generis*" signifie littéralement "de même sorte ou de même nature". La règle "*ejusdem generis*" est une règle d'interprétation de texte selon laquelle des termes généraux faisant suite à une liste de précisions voient leur sens général limité par ces précisions. Ainsi, si un document prévoit qu'une partie ne pourra constituer de nantissement, hypothèque, privilège ou autre servitude de cette sorte sur ses actifs présents et à venir ("*a party shall not create any charge, mortgage, lien or other encumbrance of any kind over its present or future assets*"), les termes "*or other encumbrances of any kind*" peuvent être interprétés dans le sens d'une servitude de la même nature ou du même type que "*charge, mortgage or lien*" et n'inclurait pas, par exemple, la constitution d'un trust sur cet actifs. Un des moyens d'éviter l'application de cette règle est de rédiger l'engagement contractuel de telle sorte qu'il s'agisse d'un engagement "de ne pas constituer de servitude de toute sorte sur les actifs présents et à venir de l'emprunteur, en ce compris, sans limitation, en particulier, tout nantissement, hypothèque ou privilège." ("*a covenant not to create any encumbrance of any kind over the party's present or future assets, including, in particular, but without limitation, any charge, mortgage or lien*"). Les termes "sans limitation" ("*without limitation*") permettent d'écarter le jeu de la règle "*ejusdem generis*". L'expression "*without prejudice to the generality of the foregoing*" (sans préjudice des dispositions générales qui précèdent) remplit le même office.

98. En effet, l'entité acquérant la participation doit être en mesure de répondre à un appel de fonds de l'emprunteur

99. *Investors Compensation Scheme Ltd v West Bromwich Building Society* [1998] 1 WLR 896, p. 912-913. L'approche moderne est une méthode d'interprétation des contrats par le juge anglais reposant sur des principes généraux dont les suivants :

1. l'interprétation doit permettre la détermination du sens auquel le document conduirait une personne raisonnable détenant toute infor-

selon laquelle celui-ci ne constituait pas une *financial institution* au sens du contrat était recevable. Pour le juge, en effet, le mécanisme de cession de participations prévoyait expressément que tout transfert pouvait intervenir préalablement à toute demande de tirage. Par conséquent, la reprise d'engagements financiers par une institution financière dont l'activité habituelle est d'acquérir des participations à des fins spéculatives, était de nature à compromettre la bonne exécution du contrat de crédit<sup>98</sup>.

Saisi sur recours du fonds Argo, le juge Aikens considéra, inversement, que le transfert opéré à son profit était valable et la demande en paiement recevable, la règle *ejusdem generis* n'étant pas applicable en l'espèce. En effet, les termes discutés (*financial institution*) devaient se voir attribuer le sens voulu véritablement et objectivement par les parties à la date de conclusion du contrat. Le juge appliqua ainsi les principes modernes d'interprétation des contrats tels que dégagés par Lord Hoffmann dans l'espèce *Investors Compensation Scheme Ltd v West Bromwich Building Society*<sup>99</sup> et considéra que le contexte commercial dans lequel le contrat s'insérait était primordial. Des caractéristiques seraient communes à ces deux catégories d'entités (une *financial institution* et un fonds d'investissement) mais, selon le juge, le contrat de crédit ne stipulait pas qu'elles devaient être en mesure de consentir un financement sur le marché primaire, et se conformer à la réglementation bancaire et comptable, tel qu'avancé par Essar<sup>100</sup>. Des doutes subsistèrent cependant sur le point de savoir si cette forme de rédaction restrictive est de nature à empêcher le transfert de tout ou partie d'un crédit à une entité *ad hoc* (*special purpose vehicle*) pour les besoins d'une opération de titrisation, ou même à

mation sur le contexte du débat, telle que normalement accessible aux parties à la date du contrat ;

2. la signification d'un document telle que perçue par un individu raisonnable doit être distinguée du sens littéral des termes du contrat, lequel est une question de vocabulaire et de grammaire. L'interprétation du support est constituée de la recherche de l'intention que les parties ont raisonnablement voulu prêter à leur accord et de leur compréhension de leur relation contractuelle. Cela suppose la confrontation des termes employés au contexte existant lors de la mise en place de l'accord. Le contexte doit permettre à l'individu raisonnable de choisir entre le sens possible de termes ambigus, mais également de décider que les parties ont eu recours à des termes inexactes ou à une syntaxe inappropriée ;
3. si l'analyse du contexte ayant présidé à la mise en place de la relation contractuelle permet de révéler une incohérence ou inexactitude dans les termes retenus, la loi ne demande pas au juge d'attribuer aux parties une intention qu'elles ne pouvaient manifestement pas avoir.

100. Les clauses habituelles des contrats de crédit prévoient que les "*other financial institution*" susceptibles d'acquérir une participation, doivent :

- être des établissements pratiquant le prêt de capitaux ("*to be lenders of money*"),
- détenir un "*lending office*", bien que le contrat ne fournisse aucune indication quant à la forme de ce "*lending office*",
- en raison de transferts autorisés avant tirages, détenir les capacités financières, techniques et juridiques permettant de répondre à des demandes de tirage, à l'instar des prêteurs initiaux ("*quasi primary lenders*").

101. *The Argo Fund Ltd v Essar Steel Ltd* [2006] EWCA Civ 241, C.A., 14 March 2006.

102. Le nouveau participant doit donc être "*a legally recognised form or being, which carries on its business in accordance with the laws of its place of creation and whose business concerns commercial finance*".

103. *Collateralised Debt Obligations*.

104. *Collateralised Loan Obligations*.

105. *Clause 24.1, LMA Multicurrency Term and Revolving Facilities Agreement* :

un fonds spéculatif (*hedge fund*). C'est donc avec satisfaction que fut accueillie la décision de confirmation de la cour d'appel du 14 mars 2006<sup>101</sup>. Afin de respecter le critère contractuel de *financial institution*, le nouveau participant se doit simplement d'être une entité dotée d'une forme juridiquement reconnue ou exerçant son activité en conformité avec les lois et règlements de son lieu d'immatriculation, et dans le domaine financier<sup>102</sup>. Les clauses de transfert de participations d'un contrat de droit anglais tendent désormais à adopter une rédaction plus large, afin de permettre la mise en place de titrisations par recours à des fonds CDO<sup>103</sup> ou CLO<sup>104</sup>. Une illustration en est donnée par les modèles proposés par la LMA<sup>105</sup>.

### 3. Les conséquences d'un transfert de participations irrégulier.

Les modèles de contrat de crédit de la LMA font peser sur l'agent la charge de signer un document de transfert dûment complété et remis par le participant et le nouveau participant, l'agent étant tenu de le faire si ledit certificat de transfert lui paraît, à simple lecture, être conforme aux dispositions du contrat. En vertu de la mission qui lui est traditionnellement dévolue<sup>106</sup>, celui-ci n'est pas tenu en principe de s'assurer que le nouveau participant satisfait aux exigences précitées de la clause de transfert<sup>107</sup>. Toutefois, l'agent doit rester vigilant, l'invalidation d'un transfert de participations ayant des conséquences diverses :

– les dispositions réglementaires relatives à l'allocation des fonds propres exigent un transfert entrepris conformément aux dispositions du contrat de crédit<sup>108</sup> ;

– faute de transfert valablement effectué, le participant resterait titulaire de sa part dans le financement. Certes, il est concevable de lui prêter la qualité de fiduciaire (*trustee*)<sup>109</sup> pour le compte du nouveau participant, mais sous réserve de confirmation par le juge saisi, étant précisé que certaines juridictions ne reconnaissent pas le concept de *trust* ;

– dans certains cas, l'emprunteur pourrait faire valoir une violation des dispositions du contrat de crédit pour refuser de désintéresser le nouveau participant. Ceci pourrait se vérifier spécifiquement dans le cas de la cession, à prix réduit, d'une créance à valeur affectée par la situation dégradée de l'emprunteur, et en présence d'un nouveau participant exigeant du débiteur un paiement rapide<sup>110</sup>.

Où l'on voit que, dans ce domaine comme dans bien d'autres, il est souvent plus aisé de commencer que de finir.

*“On me cite un mot de Saint-Exupéry qui me paraît très contestable : « Vivre d'abord, écrire ensuite ».*

*Si Rimbaud avait fait ce raisonnement...*

*Et Keats, qui a eu à peine le temps de vivre.*

*Il faut qu'écrire soit vivre.”*

Julien Green, “Vers l'invisible”, *Journal*, 1958-1967.

*Assignments and transfers by the Lenders*  
*Subject to this Clause 24, a Lender (the “Existing Lender”) may:*

*(a) assign any of its rights; or*  
*(b) transfer by novation any of its rights and obligations, to another bank or financial institution or to a trust, fund or other entity which is regularly engaged in or established for the purpose of making, purchasing or investing in loans, securities or other financial assets (the “New Lender”).”*

106. Mission de nature purement administrative.

107. L'agent devra cependant vérifier que le nouveau participant a satisfait à toutes les obligations dites “*know your customer*”.

108. Exigence dite du “*clean break on the loan sale*”.

109. Certaines dispositions contractuelles imposant en effet au participant d'inscrire les sommes reçues de l'emprunteur sur un compte distinct et individualisé pourraient accréditer cette thèse.

110. Voir R. Holley, *op.cit.* Selon cet auteur cependant, même en cas de non respect du contrat de crédit, si l'emprunteur a poursuivi, sans autre manifestation particulière, le paiement des intérêts, par l'intermédiaire de l'agent, après avoir pris connaissance du transfert et de l'identité du nouveau participant, cela peut valoir acceptation tacite du transfert ainsi opéré. Les autres prêteurs pourraient également être tenus pour favorables au transfert faute pour eux de s'opposer expressément au nouveau participant.