

Cet article est disponible en ligne en format HTML à l'adresse :

http://www.cairn.info/article.php?ID_REVUE=RFG&ID_NUMPUBLIE=RFG_151&ID_ARTICLE=RFG_151_0097

Pour une approche institutionnaliste de la syndication bancaire internationale

par Jean-Jacques PLUCHART

| Lavoisier | Revue française de gestion

2004/4 - n° 151

ISSN 0338-4551 | pages 97 à 114

Pour citer cet article :

— Pluchart J.-J., Pour une approche institutionnaliste de la syndication bancaire internationale, Revue française de gestion 2004/4, n° 151, p. 97-114.

Distribution électronique Cairn pour Lavoisier.

© Lavoisier. Tous droits réservés pour tous pays.

La reproduction ou représentation de cet article, notamment par photocopie, n'est autorisée que dans les limites des conditions générales d'utilisation du site ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Toute autre reproduction ou représentation, en tout ou partie, sous quelque forme et de quelque manière que ce soit, est interdite sauf accord préalable et écrit de l'éditeur, en dehors des cas prévus par la législation en vigueur en France. Il est précisé que son stockage dans une base de données est également interdit.



Pour une approche institutionnaliste de la **syndication** **bancaire** internationale

La recherche s'efforce de vérifier l'hypothèse selon laquelle l'évolution des règles et des usages de la syndication a contribué à la régulation des relations de coopération-concurrence entre les banques internationales et à la mise en œuvre de leurs stratégies respectives face aux nouvelles contraintes des projets internationaux. Les analyses visent plus particulièrement à tester, sur le terrain de la syndication internationale, certains construits des approches néo-institutionnalistes des stratégies collectives.

Au cours des dix dernières années, la syndication bancaire internationale s'est affirmée comme un levier essentiel du développement économique. Elle a permis de lever des capitaux de plus en plus importants, destinés à financer les grands projets publics et privés, les opérations de fusions-acquisitions d'entreprises, les plans de redressement d'économies nationales défaillantes... Ce développement des pools bancaires est notamment attribuable aux « changements institutionnels » et à « l'efficacité adaptative » des banques internationales (North, 1990). Ces dernières ont dû en effet faire face à la fois au repli de « l'État-providence », à la désintermédiation bancaire, aux avancées de la finance de marché, aux montées des risques-pays... Malgré leur importance, les alliances interbancaires ont jusqu'à présent fait surtout l'objet d'analyses juridiques visant à « qualifier leur nature complexe », et économiques, afin de tester leur efficacité dans la gestion du risque (Bertran de Balanda, 1991). Elles ont plus rarement soulevé des questionne-

ments d'ordre managérial, malgré la richesse des théories et des expériences relatives aux stratégies collectives des firmes. La présente recherche s'efforce d'analyser les stratégies et la dynamique des relations de coopération-concurrence entre les banques engagées dans les financements des projets internationaux. Ces derniers présentent la particularité d'être généralement « sans recours » ou « à recours limité », le service de la dette n'étant pratiquement couvert que par les revenus (cash-flows) attendus du projet ; ils présentent donc des enjeux et des risques importants pour les financeurs, ainsi contraints de développer des formes de plus en plus sophistiquées de coopération-concurrence. Après une revue de la littérature sur les principaux courants juridiques et managériaux relatifs aux alliances inter-bancaires et une présentation des problématiques soulevées et des méthodes de recherche mobilisées, les résultats de la recherche seront présentés, puis discutés et mis en perspective.

I. – ÉTAT DE L'ART SUR LES STRATÉGIES COLLECTIVES DES FIRMES

Les principaux concepts appliqués à la syndication bancaire internationale sont d'ordres juridique et stratégique.

1. les approches juridiques

Les analyses strictement juridiques des pools bancaires sont anciennes : le *Restrictive Trade Practices Act* anglais de 1977 définit les pools bancaires comme « des réunions temporaires de deux ou plusieurs banques concurrentes, ayant pour objet de répartir la charge d'un crédit destiné à un

emprunteur ». Mais, bien qu'ils réunissent des firmes rivales, ils ne sont pas assimilés à des cartels ou à des ententes. Quoique leurs crédits soient qualifiés de syndiqués, le terme de « pool » est généralement préféré à ceux de « syndicat » (plutôt réservé aux émetteurs d'actions ou d'obligations), de « consortium » (applicables à des groupements stables d'entreprises industrielles ou financières), de « tour de table » (évoquant une simple réunion d'apporteurs de capitaux) ou de « club bancaire » (recouvrant diverses formes diffuses de coopération entre banques), selon Dufloux et Margulici (1981) et Zein (1999). La personnalité morale ne peut leur être attribuée, les pools n'ayant ni noms, ni domiciles, ni patrimoines ; ils sont donc plutôt apparentés à des « associations non déclarées », à des « groupes de sociétés », ou à des « groupements d'entreprises » non statutaires (*joint venture* ou *partnership*), ou à des « groupements horizontaux d'entreprises co-traitantes » (Dubisson, 1984). Ils sont assimilés à des sociétés sans personnalité morale, lorsqu'ils sont constitués en « pools d'engagement » – des agents y étant mandatés par les banques participantes pour les représenter –, et à de simples « accords de coopération », lorsqu'ils sont constitués en « pools de concertation », – l'agent n'étant chargé que de tâches administratives pour le compte de ses mandants (Szathmary, 1975 ; Neret, 1979 ; Jacquemont, 1979 ; Frick, 1989). Le pool bancaire peut être ainsi « révélé » (ou transparent), lorsque ses membres sont liés directement par contrat à l'emprunteur (syndication directe ou générale), mais il peut être également « non révélé » ou « occulte » (sous-syndication ou syndication indirecte), lorsque certaines banques sous-participantes

n'ont pas de lien contractuel direct avec l'emprunteur, mais seulement avec une ou plusieurs des banques du pool révélé (Elland et Goldsmith, 1981 ; Bray, 1984).

2. Les approches stratégiques

Les stratégies interfirmes ont fait l'objet de multiples observations relevant de plusieurs courants théoriques des sciences de gestion, qui ont toutefois rarement porté sur le terrain de la finance de projet.

Suivant l'approche institutionnaliste, Coase (1937) définit les alliances entre firmes comme des formes souples et temporaires « d'aménagements institutionnels alternatifs au marché ». Leur construction et leur fonctionnement sont conditionnés par un « ensemble de règles, de conventions et de systèmes de sanctions historiquement constitués, qui fondent les modes de relations entre agents ». Elles sont assimilables à des « nœuds de contrats » incomplets entre partenaires en principe égaux, mais dont les relations – marquées par des asymétries d'information, des incertitudes comportementales, des phénomènes de sélection adverse et de risque moral – sont assorties de coûts généralement élevés de transaction. Les adaptations de leurs cadres juridiques et de leurs structures organisationnelles ont notamment pour objet de réduire ces coûts. Williamson (1979, 1991) distingue ainsi trois types de contrats en fonction de la fréquence de l'échange et de la spécificité de son objet : le contrat classique, le contrat personnalisé et un contrat intermédiaire, dit « néoclassique » – auquel est assimilable le contrat de syndication bancaire – destiné à régir des transactions occasionnelles en univers incertain portant sur des actifs relativement spécifiques. Les applications de ces concepts fondateurs aux

pools bancaires restent limitées : Astley et Fombrun (1983) analysent certaines formes d'interdépendance faible et instable entre établissements bancaires concurrents ; Glais (1983) observe le fonctionnement de certaines ententes corporatistes (ou syndicats professionnels), comme les syndicats bancaires. Plus récemment, les travaux de Lorange et Ross (1992), Urban et Vendemini (1992) et Doz et Prahalad (1998) étudient les effets des alliances entre concurrents sur le fonctionnement des marchés et s'efforcent d'identifier les stratégies coopératives les plus favorables à la conquête d'avantages concurrentiels, sans toutefois tester leurs constructions théoriques sur le terrain bancaire. De nombreuses recherches se sont efforcées de catégoriser les modes de coopération interfirmes (Morris et Hergert, 1984 ; Ghemawat *et alii*, 1985), sans toutefois conclure à une typologie universelle, applicable notamment aux pools bancaires. Garrette et Dussauge (1995) proposent une typologie des alliances stratégiques entre concurrents des secteurs industriels et des services, distinguant les alliances de « co-intégration » (réunissant certaines ressources des partenaires), les alliances de « pseudoconcentration » (couvrant le montage d'un projet commun) et les alliances « complémentaires » (exploitant les complémentarités entre les ressources respectives des firmes).

Suivant les approches configurationnistes (ou contingentes), Pfeffer et Salancik (1978) étudient les différents arrangements (ou ajustements réciproques) possibles entre partenaires. Axelrod (1984) montre notamment que les comportements coopératifs sont le plus souvent soumis à la règle du « tit for tat », fondée sur la réciprocité, la bienveillance, la susceptibilité, l'indulgence et

surtout, l'intelligibilité¹ des rapports. Carney (1987) dégage les effets négatifs à long terme de certaines alliances ou ententes professionnelles (notamment bancaires) durables, qui entraînent des pertes de flexibilité et d'adaptabilité des firmes. Afin d'atténuer ces effets, il préconise des « renversements périodiques d'alliances » et des transitions rapides vers d'autres formes d'organisation. Bresser et Harl (1986), puis Bresser (1988) analysent comment les firmes alternent stratégies concurrentielles et stratégies collectives, se livrant successivement à des affrontements, des alliances et à des ententes. Selon Koenig (1996), la stratégie d'affrontement ou de rivalité vise en priorité à conquérir un avantage de volume par la conquête de parts de marché, l'entente a pour principal objectif l'appropriation d'une rente de situation, tandis que l'alliance cherche plutôt à pallier la sous-capacité productive ou l'incompétence technique de certains de ses membres. La transition d'une stratégie à l'autre s'inscrit dans une dialectique (ou une dynamique) marquée par ambiguïté des relations entre les firmes, qui favorise leurs marges de manœuvre et accroît leur flexibilité. Au cours de ces transitions, les comportements opportunistes de certains acteurs peuvent donner lieu à des réactions défensives de la part des autres membres (Ibert, 1998).

II. – PROBLÉMATIQUE ET MÉTHODOLOGIE DE LA RECHERCHE

La présente étude, menée au cours de l'année 2000, s'inscrit dans ces courants de

recherche, dont elle s'efforce de tester certains construits sur le terrain de la syndication de projet. Elle soulève des questionnements relatifs aux formes juridiques et organisationnelles, ainsi qu'aux modes de construction et de fonctionnement des pools bancaires dédiés au financement des projets internationaux. Elle mobilise une méthodologie de recherche croisée fondée sur des études de cas.

1. les problématiques soulevées par la recherche

La recherche s'efforce de vérifier l'hypothèse selon laquelle l'évolution des règles et des usages de la syndication a contribué à la régulation des relations de coopération-concurrence entre les banques internationales et à la mise en œuvre de leurs stratégies respectives face aux nouvelles contraintes des projets internationaux. Les analyses visent plus particulièrement à tester, sur le terrain de la syndication internationale, certains construits des approches néo-institutionnalistes des stratégies collectives, notamment avancés par Williamson (coûts de transaction), par Axelrod (arrangements coopératifs) et par Garrette et Dussauge (formes des alliances stratégiques). Les observations de terrain portent notamment sur les processus de construction et de fonctionnement des pools internationaux : organisation des transitions entre les phases d'affrontement et de coopération, dynamique des organisations et des formes juridiques de la syndication, évolution des statuts et des rôles des différents acteurs des pools, processus d'institutionnalisation des alliances...

1. Weick (1979) montre que l'intelligibilité d'un comportement suppose l'exclusion de toute ambiguïté (un message pouvant avoir plusieurs sens) et de toute équivocité (un sens perçu pouvant recouvrir plusieurs intentions).

Tableau 1
L'ÉCHANTILLON DE PROJETS OBSERVÉS

Projets énergétiques	Projets de BTP	Projets industriels et divers
<p>Le projet « Eole 2005 » (France).</p> <p>Le gisement pétrolier de Forties (Royaume-Uni).</p> <p>Le financement des navires de forage (États-Unis).</p> <p>Les pipe-lines et raffineries de la mer Caspienne (PECOs).</p> <p>Le Gasproject (PECOs).</p> <p>Les gisements gaziers de Bonny (Nigéria).</p> <p>L'oléoduc d'Afrique subsaharienne.</p> <p>Le champ gazier de Sichuan (République populaire de Chine)</p> <p>Le projet Centras (Colombie).</p> <p>La raffinerie STAR de Bangkok (Thaïlande).</p> <p>Le pipeline algéro-espagnol.</p> <p>Le « Shajiao Power Project » (République populaire de Chine).</p> <p>Le « Hub Power project » (Pakistan).</p> <p>Le « Rockfort Power Project » (Jamaïque).</p> <p>La raffinerie de Dalian (République populaire de Chine)</p>	<p>Le projet « Eurotunnel » (France-Royaume-Uni).</p> <p>Le pont de Normandie (France).</p> <p>Le tunnel Prado-Carénage (France).</p> <p>Le boulevard périphérique-nord de Lyon (France).</p> <p>Le stade de France.</p> <p>L'autoroute M2 à Sidney (Australie).</p> <p>Les autoroutes AREA (France).</p> <p>L'autoroute ferroviaire française.</p> <p>Les ponts du fleuve Wuhan (République populaire de Chine)</p>	<p>Le complexe Aluminium de Dunkerque (France).</p> <p>Le parc de loisirs Eurodisney (France).</p> <p>Les chantiers portuaires de la principauté de Monaco.</p> <p>Les avions Airbus.</p> <p>Les actifs immobiliers du groupe ACCOR.</p> <p>Un projet industriel basé sur une filiale captive des Antilles néerlandaises.</p>

2. Le protocole de recherche

Ayant une visée exploratoire, l'observation fait appel à une méthodologie triangulée, croisant des approches respectivement juridique et managériale du terrain. Elle s'appuie sur l'analyse d'une trentaine de montages financiers de projets internationaux, segmentés en trois grands secteurs d'activité : énergie, BTP et grande industrie (sui-

vant la liste indiquée dans le tableau 1). Le matériau a été recueilli à partir de documents (*term sheets*, conventions de crédit, *tombstones*, etc.²), de témoignages (articles de revues financières principalement anglo-saxonnes) et d'entretiens (en face-à-face semi-directifs) entre l'auteur et une dizaine d'ingénieurs financiers de banques membres de pools.

2. Conditions générales du crédit, contrat de prêt du pool révélé, communiqué annonçant la constitution du pool.

III. – LES RÉSULTATS DE LA RECHERCHE

Les restitutions de la recherche portent sur les déterminants, les stratégies, et les processus d'organisation, de contractualisation et de symbolisation des pools bancaires internationaux.

1. Les finalités de la syndication

La mutualisation du risque est nettement perçue comme le principal objectif de la syndication, notamment dans le cas de projets engagés dans des zones à forts risques-pays (Hub power project, Rockfort power project, gisements de Bonny, etc.) ou présentant des risques technologiques élevés (gisements offshore des Forties, Gasproject, etc.). Les établissements financiers réduisent le risque d'insolvabilité des emprunteurs en limitant leurs participations dans les pools bancaires. Ils peuvent ainsi mieux gérer leur portefeuille de risques associés aux projets financés, franchir les barrières capitalistiques à l'entrée des grands projets internationaux, mais aussi, promouvoir leur image de marque, en étant associés à des opérations prestigieuses sans obérer leurs ratios d'engagement et de solvabilité. Cette stratégie de couverture du risque a été rendue possible par un renforcement, au cours des vingt dernières années, des dispositions prudentielles des conventions de crédit : prises de sûretés et de garanties auprès des emprunteurs, de leurs actionnaires et créanciers ; transfert sur un compte-sequestre des revenus tirés du projet ; application de ratios de couverture du service de la dette³ ; application d'une clause « événements de défaut (*events of defaults*) », selon laquelle le pool

peut engager toutes actions lorsqu'il juge que l'emprunteur n'est plus en mesure de respecter ses obligations contractuelles... Cette stratégie de couverture repose également sur le principe juridique de non-solidarité des membres d'un pool : la défaillance de l'un d'entre eux n'oblige pas contractuellement les autres à le remplacer. Mais les experts interrogés soulignent que, dans la pratique, les banques syndiquées n'en sont pas moins exposées à un aléa moral (*moral hazard*), étant soumises à une certaine forme d'*affectio societatis* : elles doivent s'informer mutuellement des risques de non-exécution du contrat de crédit par l'emprunteur ; une clause *pari passu* (*sharing clause*) répartit entre les banques, les remboursements (totaux ou partiels) de l'emprunteur. En cas de défaillance de ce dernier – comme dans le cas du financement d'Eurotunnel ou de la raffinerie thaïlandaise Star – l'agent exécute les décisions prises à la majorité des membres du pool. En cas de désaccord, les banques minoritaires peuvent se retirer et les banques chefs de file sont alors invitées à se substituer à elles (Ryan, 1984), vérifiant ainsi la règle du *tit for tat* d'Axelrod.

La réduction des coûts des crédits constitue le second objectif des alliances bancaires. La limitation des risques encourus par chaque banque du pool permet de consentir des conditions de crédit plus compétitives aux emprunteurs. En raison de l'abaissement du point mort de fonctionnement du pool, le seuil de syndication a été régulièrement réduit depuis une vingtaine d'années, rendant désormais éligibles à cette pratique des petits projets publics (notamment, de collec-

3. En cas de non-respect de ces ratios par la société chargée de réaliser le projet, le pool bancaire exige le remboursement anticipé du crédit.

tivités locales) et privés (par exemple, de groupements de PME-PMI). Les coûts de transaction engendrés par la syndication restent néanmoins élevés, car les projets financés présentent le plus souvent des degrés élevés d'incertitude, de discontinuité et de spécificité, conformément aux principes posés par Williamson. L'analyse des conventions de crédit laisse apparaître que les efforts consentis sur les taux d'intérêt sont partiellement compensés par l'alourdissement des commissions fixes ou variables (de direction, d'agence, d'engagement, etc.), et par la multiplication des contraintes imposées à l'emprunteur, destinées notamment à couvrir des coûts croissants de transaction, comme observé par Trevor Brown (1981).

2. Les stratégies de syndication

La stratégie de syndication directe et/ou indirecte adoptée par chaque banque dépend d'abord de la taille du projet. Lorsque les capitaux nécessaires à son financement portent sur des montants limités à quelques dizaines de millions de dollars, la levée de crédits peut être opérée auprès d'une seule banque ou d'un pool restreint ; les emprunteurs négocient alors avec un nombre réduit de banques leaders (*lead banks*) engagées à part souvent égales dans le projet (comme dans le cas des projets chinois de BTP étudiés). Dans le cas de besoins financiers intermédiaires (environ 100 à 500 millions de dollars), la levée de crédits internationaux nécessite la constitution d'un syndicat plus structuré (*club deal* ou club de banques). Un chef de file principal (*manager bank* ou *manager*), éventuellement assisté de plusieurs cochefs de file

(*co-managers*), doit être alors désigné, comme dans le cas de la majorité des projets analysés. Quand le montant du financement est plus élevé (*jumbo loan*), un pool international hiérarchisé – comportant un syndicat de direction et/ou un syndicat de garantie – est parfois mis en place, comme dans les projets Eurotunnel, Eurodisney et du Stade de France. Ce syndicat regroupe plusieurs banques leaders, coordonnées par des chefs de file et cochefs de file. Dans certains cas, le syndicat de direction peut compter plus de 30 banques (jusqu'à 225 dans le financement d'Eurotunnel), structurées en chefs de file principaux (*lead managers*), cochefs de file principaux (*co-lead managers*), chefs de file (*managers*) et cochefs de file (*co-managers*).

Dans les cas observés, le pool est le plus souvent mis en place en trois étapes :

1. Le consortium emprunteur choisit une banque chef de file, qui s'engage généralement à financer le projet à hauteur d'au moins un tiers. Le choix de la banque chef de file par le consortium emprunteur peut faire l'objet d'une procédure de gré à gré, pour des opérations simples de faibles montants (quelques dizaines de millions de dollars), ou d'appels d'offres (ou mises aux enchères), pour le financement de projets plus importants et/ou plus complexes.

2. La banque chef de file constitue ensuite un syndicat de garantie ou de direction (ou groupe d'*underwriters*), avec d'autres banques. Le chef de file indique ensuite à l'emprunteur par une lettre d'engagement⁴, les conditions auxquelles il consent à constituer le pool bancaire. Le chef de file

4. *term sheet, consentement letter, engagement letter, mandate letter, etc.*

peut alors adopter un des quatre niveaux d'engagement suivants :

– 1^{er} niveau : il se constitue *underwriter* (offre ferme), s'engageant à apporter les fonds demandés aux conditions prédéfinies en cas d'échec de la syndication.

– 2^e niveau : il fait une offre conditionnelle, en ne s'engageant à fournir le crédit demandé que sous réserve de modification des conditions initiales ;

– 3^e niveau : il s'engage à « faire de son mieux » (*best efforts*), sans engagement de bonne fin de l'opération.

– 4^e niveau : il adopte une position mixte, s'engageant ferme sur une partie du financement du projet et se limitant, pour le solde, à une formule *best efforts* ;

Le chef de file intervient uniquement au cours de la phase précontractuelle s'achevant par la signature de la convention de crédit : il s'efforce en particulier de limiter les effets de « sélection adverse » de banques défaillantes, pouvant intervenir dans la constitution du pool.

3. Le chef de file a ensuite pour missions de préparer, de négocier et de conclure, avec les banques participantes, la « convention de crédit » (*credit agreement*), dont l'objet est de fixer les rapports entre les membres du pool et les conditions du concours financier consenti au consortium emprunteur. Les conventions sont de plus en plus détaillées – en application des usages anglo-saxons de la *common law* – et standardisées – conformément aux pratiques bancaires actuelles. Toutefois, en raison de la diversité des pools et des difficultés soulevées lors des négociations des termes du contrat, les actes n'en demeurent pas moins « sur mesure » (ou personnalisés), chaque banque chef de file ayant sa propre approche de la contractualisation du crédit.

Les stratégies des banques arrangeuses et chefs de file sont souvent influencées par les orientations de politique commerciale fixées par les gouvernements de leurs pays d'origine et par les évolutions des domaines et des zones d'activité de leurs principaux clients industriels.

Ainsi, dans le secteur énergétique :

– la banque hollandaise ABN-Amro, liée au groupe pétrolier Shell, s'efforce de transférer ses intérêts des champs déclinants de la mer du Nord vers ceux des marchés émergents d'Asie-Pacifique et d'Amérique latine ;

– les banques américaines Chase Manhattan, Citicorp et Salomon Smith Barney, bien introduites chez les « majors » américains, s'orientent vers une globalisation de leurs services et de leurs marchés ;

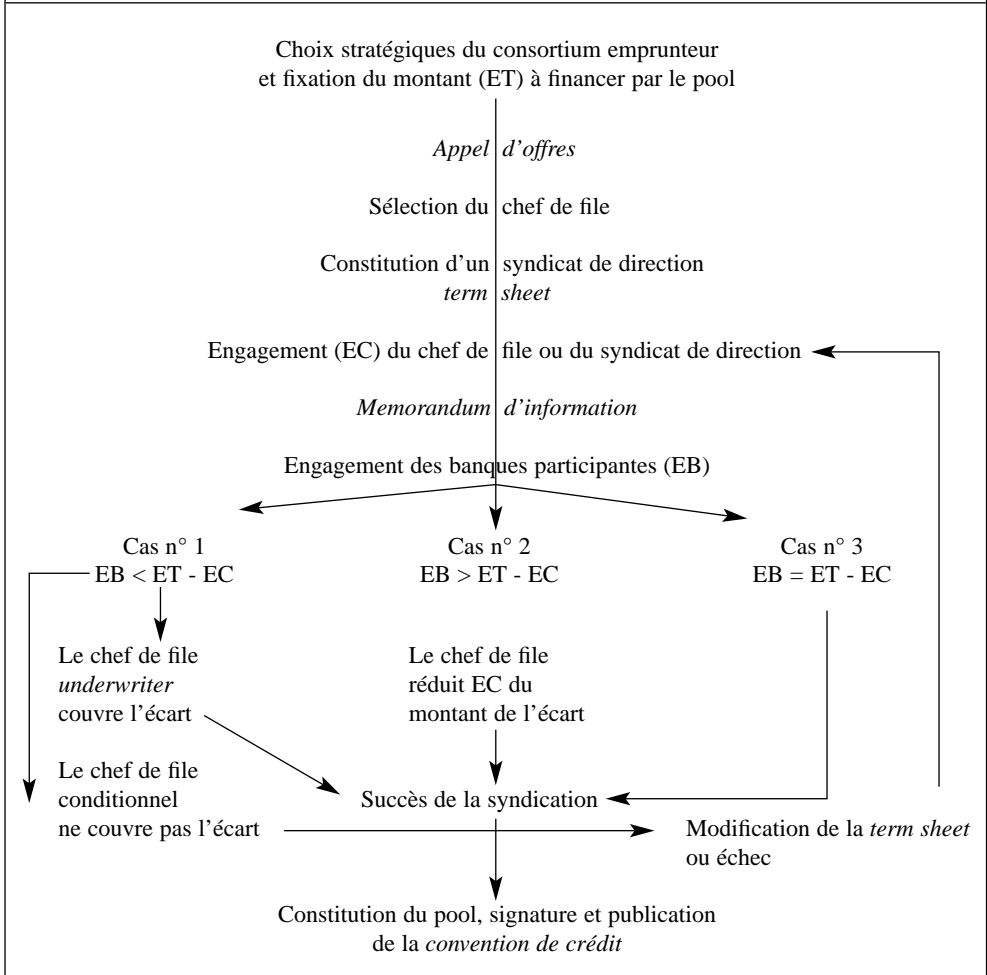
– la banque allemande Dresdner renforce sa présence en Europe de l'Est, notamment par sa participation dans le projet Gasprom ;

– les banques japonaises Bank of Tokyo et Sanwa Bank, naturellement liés aux « keiretsus » nippons, mais pénalisés à la fois par la crise asiatique en 1997-1998 et par la crise financière japonaise, diversifient leurs placements dans des projets européens et américains ;

– Les banques françaises BNP-Paribas, Société Générale et Crédit Lyonnais, liés aux groupes énergétiques nationaux EDF-GDF et Total Fina Elf – sont présentes dans les pools finançant la plupart de leurs projets internationaux...

Dans la plupart des projets étudiés, chaque arrangeur se spécialise dans une des dimensions du montage en fonction de la nature de ses compétences de base : l'arrangeur technique (*technical bank*) teste la faisabilité industrielle du projet ; l'arrangeur économique (*modeling bank*)

Tableau 2
CONSTITUTION D'UN POOL BANCAIRE RÉVÉLÉ



estime sa rentabilité économique; l'arrangeur juridique (*documentation bank*) conçoit et réalise le montage juridique. Les grandes banques universelles – comme Citigroup ou Bank of Tokyo – exercent plutôt des rôles techniques, tandis que les banques d'investissement (ou d'affaires) – comme Salomon Smith Barney ou Goldman Sachs – assument de

préférence des fonctions économiques et /ou juridiques.

La classification du pool selon les critères définis par Dussauge et Garrette semble donc essentiellement contingente, variant selon les phases du montage et les statuts des membres du pool :

– ce dernier peut être assimilé par les arrangeurs à une alliance de « pseudoconcentra-

tion », puisqu'ils sont chargés d'organiser une coopération entre établissements financiers destinés à réaliser un produit unique: le financement d'un projet;

- la syndication présente aussi la forme d'une alliance de « co-intégration », puisqu'elle associe des banques leaders et *underwriters* cherchant à réaliser des économies d'échelle et à répartir des risques;
- le pool peut être également qualifié d'alliance « complémentaire » puisqu'il réunit des firmes aux compétences et aux rôles différents aux stades successifs du montage.

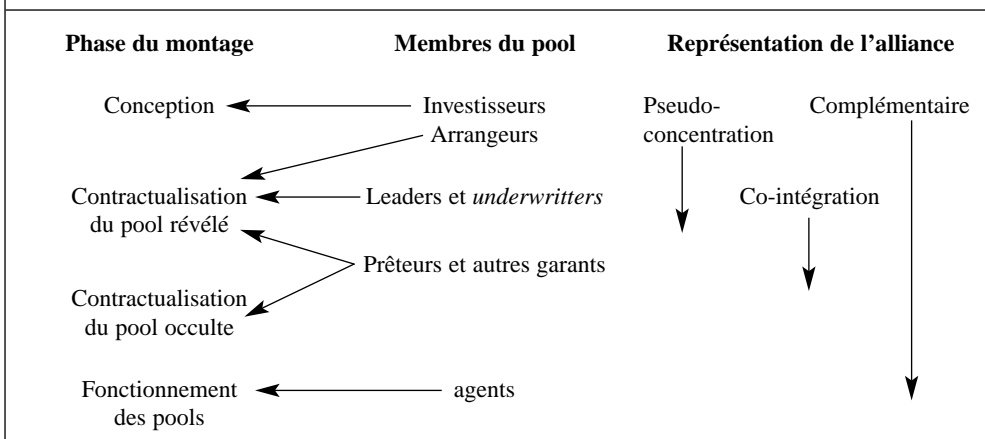
3. L'organisation du pool

Le pool bancaire est organisé – à partir des « métarègles » de la syndication – par le chef de file, qui exerce des responsabilités de courtier-mandataire vis-à-vis de l'emprunteur, des banques participantes et des tiers. Ces responsabilités sont variables selon que l'offre du chef de file est ferme, conditionnelle ou mixte.

– À l'égard des emprunteurs, il accomplit sa mission en respectant trois impératifs: l'exécution des instructions, le devoir de diligence et le devoir de loyauté. Il doit en particulier leur rendre compte du déroulement et des résultats de ses missions. Il peut éviter certaines actions en responsabilité engagées par les emprunteurs en ne se déclarant responsable que de ses fautes lourdes et/ou intentionnelles.

– Vis-à-vis des banques participantes, il doit se garder des fautes et omissions susceptibles de leur porter préjudice; il doit notamment s'acquitter de son devoir d'information lors des démarchages des banques – sans omettre des données relatives au projet à financer et au fonctionnement du pool. Le chef de file introduit fréquemment dans le memorandum d'information une clause d'exonération de responsabilité par laquelle il ne se porte pas garant de la fiabilité des informations qui lui ont été communiquées par le consortium emprunteur.

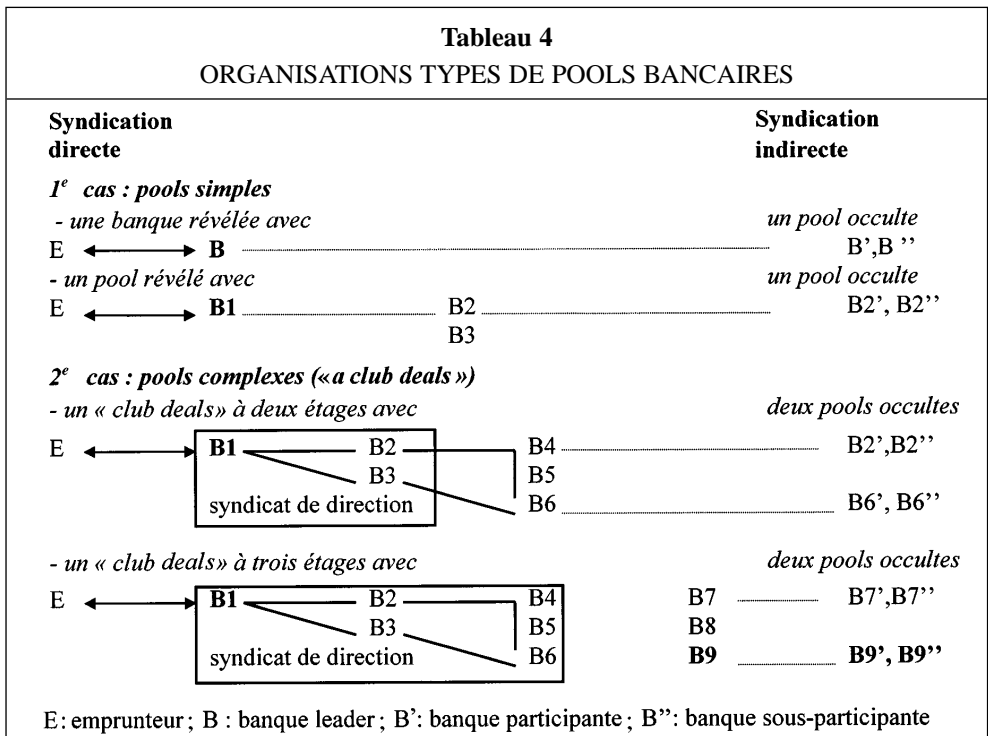
Tableau 3
QUALIFICATIONS DE L'ALLIANCE SELON LA PHASE DU MONTAGE
ET LE STATUT DE SES ACTEURS



– Face aux tiers, la responsabilité du chef de file n’est en pratique que quasi délictuelle : vis-à-vis des créanciers commerciaux de la société-projet, le chef de file peut être notamment accusé d’avoir consenti un « crédit abusif », d’un montant hors de proportion avec les cash-flows pouvant être dégagés du projet. Une action en responsabilité – directement fondée sur des asymétries d’information entre les acteurs du montage financier – peut alors être intentée par des sociétés s’étant portées caution du consortium ou par des membres du pool bancaire. Une banque syndiquée peut, par ailleurs, être accusée de « rupture abusive de crédit » si elle interrompt, cesse ou ne renouvelle pas le versement de tranches du financement prévues par la convention de crédit. Dans ce cas, seule la banque fautive

est concernée, le chef de file ou l’agent ne pouvant être mis en cause. Les responsabilités de ce dernier sont parfois plus difficiles à établir lorsque le pool révélé se double d’un pool occulte, comme dans le cas du financement des projets pétroliers et gaziers de la mer Caspienne. L’étude montre également que les pools bancaires de projet sont « à géométrie variable ». Des pools non révélés (ou « pool au second degré ») peuvent être ainsi constitués par une ou plusieurs banques (leader ou non) du pool révélé, sans que l’emprunteur n’en soit informé. Certaines banques, initialement écartées du pool révélé par le chef de file, sont parfois invitées à adhérer à un pool occulte, vérifiant l’hypothèse posé par Axelrod. La syndication indirecte peut être totale – l’engagement intégral d’une banque

Tableau 4
ORGANISATIONS TYPES DE POOLS BANCAIRES



primaire étant cédé à une banque secondaire – ou partielle – seule une quote-part étant transférée à une (ou plusieurs) banque(s) tierce. Les cas étudiés révèlent que la formation de pools bancaires non révélés (indirects, occultes ou post-formés) présente un intérêt croissant à la fois pour les emprunteurs et pour les banques du pool révélé initial (ou banques primaires). Ces dernières se livrent en effet de plus en plus fréquemment à de la syndication indirecte en faisant appel à d'autres banques sous-participantes (ou « banques secondaires »), afin de :

- se refinancer, pour être en mesure de participer à d'autres opérations et de respecter leurs ratios d'engagement ;
- transférer partiellement ou totalement les risques encourus dans un projet ;
- dégager des gains financiers par un découpage du crédit à long terme initialement contracté, en tranches à court terme transférées à une ou plusieurs banques occultes.
- participer indirectement à des opérations de grande envergure, malgré l'étroitesse de leurs surfaces financières, tout en étant déchargées des tâches de gestion de l'emprunt, qui continuent à incomber à la (ou aux) banques(s) primaire(s), notamment lorsque l'emprunteur n'a fait officiellement appel qu'à une seule banque ;
- bénéficier d'autres sources de financement en cas de défaillance d'un membre du pool révélé.

4. La contractualisation du pool

La recherche montre également que la réglementation et la contractualisation des alliances ont favorisé leur développement, vérifiant notamment les observations fondatrices de Coase (1937). La diversification des stratégies et des organisations des syndicats bancaires s'est accompagnée d'un enrichis-

sement du cadre juridique des pools révélés et occultes, en fonction des types d'engagement souhaités par les banques partenaires.

– Lorsque l'engagement est à la fois « en risque et en trésorerie », la syndication partielle n'est pas considérée comme une cession de créance (*legal assignment*), étant partielle et non révélée, mais plutôt comme une sous-participation dans une « société créée de fait sans personnalité morale » (« *partnership* » ou « *joint venture* »), suivant Szathmari (1975).

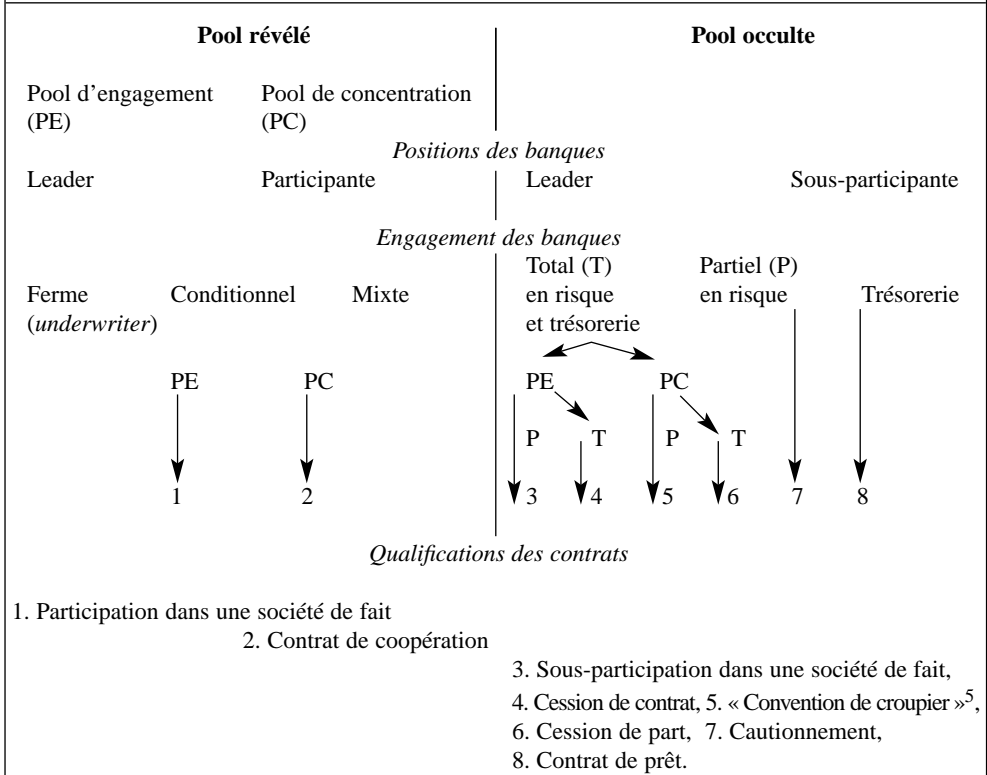
– En cas de syndication totale, la qualification juridique retenue est plutôt la cession conventionnelle occulte de contrat, avec les droits et obligations qui s'y attachent.

– Lorsque l'engagement est seulement « en risque », il est assimilé à un transfert de garantie ou à un cautionnement. Dans ce cas, la syndication indirecte est donc une technique particulière d'assurance-crédit.

– Lorsque l'engagement est « en trésorerie », il est considéré comme un simple contrat de prêt.

La syndication indirecte contribue à flexibiliser le montage financier, en introduisant une hiérarchie dans l'alliance et en ségréguant les coûts de transaction entre les acteurs directs et indirects du pool. Les conventions de pool occulte revêtent la nature de sous-contrats (suivant la qualification de Neret, 1979), liés notamment par leurs durées aux contrats de pool révélés. Elles entraînent le transfert à la banque sous-participante des droits et obligations incombant à la banque participante (ou primaire). Les principales clauses des contrats (généralement plus brefs et présentés sous forme de lettres) sont identiques à celles des conventions de crédit passées entre des emprunteurs et un pool révélé ; à l'exception de certaines dispositions particulières :

Tableau 5
LES NATURES DES CONTRATS DE POOL BANCAIRE



- le contrat doit rester occulte (*undisclosed*) et non opposable aux tiers ;
- il spécifie les conditions financières du crédit: modalités des versements et remboursements; niveaux des intérêts, des commissions et des indemnités préjudicielles, natures des sûretés, etc. ;
- il comporte, comme dans la convention de crédit, une clause de non responsabilité ;
- il ne prévoit généralement la possibilité d'une cession de la créance par la banque sous-participante à un autre établisse-

ment, qu'avec l'accord écrit préalable du chef de file.

La sophistication du cadre réglementaire et des pratiques de la syndication au cours des vingt dernières années, a permis aux banques – quelles que soient leurs tailles et leurs contraintes propres – de participer au développement de la finance de projet, tout en limitant leurs risques et leurs coûts. L'encadrement juridique et socioprofessionnel des comportements de coopération-concurrence des banques internationales –

5. « Chaque associé peut, sans le consentement de ses associés, s'associer à une autre personne, mais ne peut pas, sans ce consentement, l'associer à la société elle-même », art. 1861, Code Civil français.

loin de brider leur initiative – a ainsi contribué à démultiplier leur action.

5. La symbolisation du pool

La recherche laisse également apparaître que les milieux d'affaires de la syndication internationale sont composés de populations relativement restreintes et stables, de directeurs de projets, d'ingénieurs financiers, d'avocats d'affaires, de consultants, de *lobbyists*, etc., comme observé par Germunden (1998). Ces acteurs sont des salariés ou des prestataires de services des grands arrangeurs mondiaux de montages financiers⁵. Au sein de ces réseaux professionnels construits sur des relations de confiance, les projets sont de plus en plus issus de « processus politiques et culturels, par lesquels certains acteurs tentent de créer des symboles susceptibles d'orienter le comportement des autres participants » (Mintzberg, 1994). Chaque banque s'efforce ainsi de capter les profits symboliques attachés à la réussite d'une grande opération. Ce « capital social basé sur un charisme de projet » (Gantenbein, 1993) – conjuguant professionnalisme et prophétisme – permet aux arrangeurs de légitimer et de cautionner les montages qui leur sont confiés. Les promoteurs de projets (*sponsors*) cherchent ainsi à constituer des « pools idéaux » (*dream teams*) réunissant les signatures financières et juridiques les plus prestigieuses. La construction de ces « cercles vertueux » de la finance de projet exige de la part des ingénieurs financiers et des avocats d'affaires, une maîtrise des techniques de la communication événementielle – basée sur des expériences réussies (*success stories*) – à la fois auprès de leurs

clients (pour les fidéliser), de leurs prospects (pour les capter) et de leurs concurrents (pour attirer leurs meilleurs consultants). Cette « héroïsation » de certains ingénieurs financiers constitue un attrait et un danger pour le métier, dans la mesure où elle repose sur des représentations plus ou moins biaisées de personnalités fortes mais vulnérables (Abraham, 1996). Le processus de symbolisation observé au sein des pools s'inscrit donc dans le « mouvement équivoque » de coopération-concurrence, analysé par Bresser et Harl et Ibert.

IV. – DISCUSSION DES RÉSULTATS

Malgré l'étroitesse de l'échantillon observé, qui limite sa validité externe, la recherche permet – au travers des cas observés – de dégager plusieurs enseignements sur la dynamique de coopération-concurrence des banques internationales, et plus généralement, sur celle des firmes confrontées à des environnements complexes et aléatoires.

– La recherche montre que la syndication de projet, qui constitue une forme d'alliance interfirme parmi les plus anciennes, les plus complexes et les plus dynamiques, s'inscrit difficilement dans les classifications usuelles d'économie industrielle et de management stratégique généralement appliquées aux entreprises industrielles et de services de grande consommation. Cette spécificité tient notamment aux coûts élevés de transaction supportés par les banques engagées sur des marchés discontinus, à enjeux et risques élevés.

– L'étude laisse également apparaître que les syndicats bancaires de projet constituent une forme de coopération intermédiaire

6. ABN-Amro, UBS, Chase Manhattan, CSFB Crédit Suisse, Desdner Bank, IFC, ING Barrings, Bank of Tokyo, Sanwa Bank, West L.B., Citicorp, BNP-Paribas, Société Générale, Deutsch Morgan, Bayerische Landesbank, etc.

entre le marché et l'organisation intégrée (suivant la typologie de Williamson), dont les mécanismes de régulation revêtent des dimensions institutionnelles, mais aussi stratégiques et culturelles.

– L'observation révèle que la syndication ne saurait donc être réduite à une logique transactionnelle statique centrée sur des problématiques d'allocation de ressources et de coordination de comportements d'acteurs (comme déjà observé par Demsetz, 1988). Elle recouvre un processus dynamique d'organisation basé sur des arrangements créatifs permettant de « répartir les gains et les risques de la coopération et de garantir des promesses » (Brousseau, 1993), et sur des systèmes d'apprentissage de relations marchandes discontinues en univers incertain (Brechet, 1996).

– Les restitutions de la recherche indiquent, par ailleurs, que les montages et les modes de fonctionnement des pools ont été progressivement encadrés, sous l'influence des banques internationales leaders, par des règles et des usages complexes, notamment basés sur le principe du « tit for tat » d'Axelrod, dont l'objectif est de limiter les comportements opportunistes des acteurs de la syndication et d'organiser les transitions entre les séquences de coopération et de concurrence interbancaire.

– L'analyse révèle également que le droit des contrats a été retraduit par le milieu bancaire international (notamment, les banques leaders des grands projets) et que les règles et les usages de la syndication ont été ainsi progressivement adaptés aux nouvelles réalités de la finance de projet. La complexité de ces règles et usages constitue en fait, par les choix qu'elle ouvre aux financeurs, moins un obstacle qu'un moteur d'efficacité d'un système, moins un frein

qu'un levier pour l'action, moins un handicap qu'un avantage concurrentiel (Lyon-Caen, 1994).

CONCLUSION

Les observations précédentes montrent dans l'ensemble que le syndicat bancaire se présente comme un espace hiérarchisé, alternatif au marché, temporaire et défensif, fondé sur la réciprocité et l'intelligibilité de la relation entre ses membres. Cette relation est régulée par des dispositions juridiques, mais aussi par des pratiques routinières et des représentations symboliques, qui permettent de limiter les asymétries d'information et de réduire les coûts de transaction entre les membres du pool, d'une part, et entre ces derniers et les emprunteurs, d'autre part. L'évolution des formes juridiques des pools et des usages de la syndication a été directement influencée par la montée des enjeux et des risques associés à la finance de projet. Cette évolution a entraîné une diversification des structures des pools et une différenciation des compétences des banques partenaires, en fonction des types d'opérations engagées (émissions obligataires, fusions-acquisitions, financements de projets, etc.) et des zones d'accueil visées (marquées notamment par des risques-pays différents).

Une relecture néo-institutionnaliste des alliances interbancaires laisse donc apparaître que le développement de la syndication s'est accompagné d'une double action – substantielle d'organisation et symbolique d'institutionnalisation –, qui a permis d'améliorer l'efficacité de la finance de projet en optimisant la fonction « rendement-risque » des établissements de crédit en environnement instable et complexe.

BIBLIOGRAPHIE

- Abraham J., « Médiatisation des acteurs et héros des organisations », *Revue française de gestion*, n° 107, 1996.
- Arrigan K. R., *Strategies for Joint – Ventures*, Lexington Books, 1985.
- Astley W., Fombrun C.J., “Collective Strategy: Social Ecology of Organizational Environments”, *Academy of Management Review*, 8, 1983.
- Axelrod R., *The Evolution of Cooperation*, New York, Basic, 1984.
- Benichou I., Corchia D., *Le financement de projets*, édition Eska, 1996.
- Bertran de Balanda J., « Crédits consortiaux : quelles règles du jeu ? », *Euro-crédits*, Dijon, Librairies Techniques, 1991, p. 155 sq.
- Blaise J. B. et Fouchard P., « La valeur juridique de la syndication bancaire », *Euro-crédits* (Dijon), Librairies Techniques, 1991, p. 155 sq.
- Bovet C., *La nature juridique des syndicats de prêt et les obligations des banques dirigeantes et géantes*, Édition universitaires de Fribourg, n° 561, 1991, p. 36.
- Brechet J.-P., *Gestion stratégique, le développement du projet d’entreprendre*, édition Eska, 1996.
- Bresser R. K., “Matching Collective and Competitive Strategies”, *Strategic Management Journal*, vol. 9, 1988.
- Bresser R. K., Harl J. E., “Collective Strategy: Vice or Virtue”, *Strategic Management Journal*, vol. 7, 1986.
- Brousseau E., « L’économie des contrats, technologies de l’information et coordination inter-entreprises », PUF, 1993, p. 125 sq.
- Coase R. H., *The Nature of the Firm*, University of Chicago Press, 1937.
- Coase R. H., *The Firm, the Market and the Law*, University of Chicago Press, 1988.
- Demsetz H., “The Theory of the Firm revisited”, *Journal of Law, Economics and Organization*, vol. 4, 1988, p. 141-146.
- Doz D.Y., Hamel G., Prahalad C. K., « Collaborate with your Competitors, and Win », *Harvard Business Review*, vol. 67, 1989.
- Doz D. Y., Hamel G., *Alliance Advantage: The Art of creating Value through Partnering*, Harvard Business School Press, 1998.
- Dubisson M., « Les caractères juridiques du contrat de coopération en matière industrielle et commerciale », DPCL, tome 10, n° 3, 1984.
- Dufloux C., Margulici L., « La syndication : un mécanisme essentiel de collecte des fonds et de répartition des risques », *Revue Banque*, juillet-août 1981, p. 823.
- Elland J. et Goldsmith M. E., « Les eurocrédits : un instrument du système bancaire pour le financement international », *Les eurocrédits*, université de Dijon, Librairies Techniques, 1981, p. 116.
- Frick R., “The Agent and the Syndicate”, *Études et documents de l’Union nationale des avocats*, 1791, 1989, p. 66 sq.
- Gantenbein M., « Consultant : le rêve et ses coulisses », *Actes de la recherche en sciences sociales*, 1993.

- Garrette B., Dussauge P., *Les stratégies d'alliance*, éditions d'Organisation, 1995.
- Garrette B., Dussauge P., "Alliances versus Acquisitions : Choosing the Right Option", *European Management Journal*, vol. 18, n° 1, 2000, p. 63-69.
- Germunden H. G. et al., *Relationship and Networks in International Market*, Pergamon, 1998, p. 72-135.
- Ghemawat P., Porter M. E., Rawlinson R. A., "Patterns of International Coalition Activity", *Competition in Global Industries*, Porter M. E., Harvard Business Press, 1985.
- Glais M., « Analyse économique des ententes défensives », *Revue de l'Association française d'étude de la concurrence*, 1995.
- Goldsmith M. E., "Syndicated Loans – a competitive Business", *Euromoney*, 1998, p. 7-9.
- Gooch J., Klein S., « *Loan documentation* », *Eurocrédits*, université de Dijon, 1998, p. 9.
- Grenon A., "Project Financing: concepts fondamentaux et aspects juridiques", *DPCL*, juin 1980, p. 206-207.
- Ibert J., « La gestion des modes relationnels entre concurrents », *Perspectives en management stratégique*, Ingham M., Koenig G. (ed.), Management, 1998, p. 179-200.
- Jacquemont A., « Le contrat d'eurocrédit: un contrat à contenu variable », *JDI*, 1979, p. 304 sq.
- Lorange P., Ross J., *Strategic Alliances, Formation, Evolution and Implementation*, Blackwell, 1992, p. 47-52.
- Lyon-Caen A., « Le droit peut-il changer l'entreprise? » *Conférence à l'École de Paris*, 14 novembre 1994, p. 2.
- Miles M. B., "Qualitative Data as an Attractive Nuisance: The Problem of Analysis", *Administrative Science Quarterly*, vol. 24, 1979, p. 590-601.
- Mintzberg H., *The Rise and Fall of Strategic Planning*, The Free Press, 1994, p. 227.
- Morris D., Hergert M., "Trends in International Collaborative Agreements", *Columbia Journal of World Business*, 1987.
- Neret J., *Le sous-contrat*, Bibliothèque de droit privé, tome 163, LGDJ, 1979, p. 132.
- North D. C., *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge UN. Press, 1990, p. 123-145.
- Petel P. L., *Les obligations du mandataire*, Bibliothèque de Droit de l'Entreprise, 1987, p. 32.
- Pluchart J.-J., *L'ingénierie financière de projet*, éditions d'Organisation, 1999.
- Puhr C., « L'organisation bancaire des eurocrédits », *Eurocrédits*, université de Dijon, Librairie Technique, 1981, p. 114.
- Ryan R. H., « Participation in Loans under New York Law », *IFLR*, 1984, p. 44 sq.
- Szathmary B., « The Participation Agreement as a Fund raising Vehicle », *Inst. Business Lawyer*, 1975, p. 76 et 80.
- Trevor Brown J., « L'administration du contrat de pool », *Les euro-obligations, euro-bonds*, université de Dijon, Librairie Technique, 1991, p. 169.
- Urban S., Vendemini S., *European Strategic Alliances*, Basic Blackwell, 1992.
- Weick K. E., *The Social Psychology of Organizing*, Random House, 1979.

Williamson O. E., "Transaction cost Economies: the Governance of Contractual Relations", *Journal of Law Economics*, n° 2, 1979.

Williamson O. E., "The Logic of economic Organization", *The Nature of the Firm*, Williamson O. E. et Winter S. G., Oxford publication, 1991.

Youard R. G., "The Agent Role Revisited", *Euromoney*, May 1982, p. 147-148.

Zein Y., *Les pools bancaires*, *Economica*, 1999, p. 4-14.