



Munich Personal RePEc Archive

## **Structuring SMEs' banks relationships: a review**

Vigneron, Ludovic and Hajj Chehade, Hiba

Univerisité de Valenciennes IDP, Skema Business School

7 September 2013

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/50498/>

MPRA Paper No. 50498, posted 08 Oct 2013 23:19 UTC

# « Structuration du pool bancaire de la PME : une revue de la littérature »

Hiba Hajj Chehade  
Professeur associée  
Skema Business School

Ludovic Vigneron  
Maître de Conférences  
Université Lille Nord de France  
UVHC – IDP - LARIME

## **Résumé :**

L'évolution de la concurrence sur le marché du financement bancaire a profondément modifié les structures d'endettement des entreprises augmentant nettement les situations de multibancarité. Cet article examine les apports de la littérature financière concernant le concept de pool bancaire. Nous abordons trois questions : Quelles sont les caractéristiques de la banque principale autour de laquelle s'articule le pool ? Combien de banques doivent-elles le composer pour le rendre le plus efficace possible ? Comment s'organisent les relations entre les banques secondaires et la banque principale ?

## **Abstract :**

Competition intensification has deeply changed firms' debt structure by increasing the number of banks from which they borrow at the same time. This paper is a literature review on small businesses banking pool. We examine three questions: What are the characteristics of the pool's main bank? How many banks must be included in the pool in order to make it more efficient? How the relationships between the main bank and the secondary banks are organized?

**Mots clés : Banque - structure d'endettement – contrats bancaires – financement relationnel**

**Key Words: Banks - debt structure – bank contracts – relationship banking**

**JEL : G21 – G32**

## **Introduction :**

Les différents mouvements de déréglementation des années 80 et 90 ont conduit à une intensification de la concurrence entre banques. Cette dernière s'accompagne d'une multiplication du nombre d'entreprises se finançant simultanément auprès de plusieurs banques. Dietsch et Golitin-Boubakari (2002) relèvent ainsi une diminution de près de 10 points de pourcentage de la proportion d'entreprises mono-bancarisés en France entre 1993 et 2000. Ce mouvement, loin d'être uniforme, affecte tout particulièrement les PME<sup>1</sup> et étend le débat sur la structure financière de ses entreprises à leur structure d'endettement.

Un nombre croissant de travaux se consacre à la question. Ils s'interrogent sur l'effet de la multi-bancarité sur la disponibilité et le coût du crédit dans un contexte d'asymétries d'information. La réflexion s'articule alors autour du concept de « pool bancaire<sup>2</sup> » qui n'est autre que l'organisation formelle ou non regroupant les banques concurrentes finançant une même entreprise. L'enjeu est ici d'en optimiser le fonctionnement de manière à en améliorer l'efficacité et servir au mieux les besoins de financement des structures opaques.

Cet article se propose de présenter les principaux résultats issus de cette littérature tout en mettant en perspective les questions restant en suspend.

La première partie s'intéresse à la banque principale du pool. En développant une relation privilégiée avec l'entreprise, elle accumule une information privée lui conférant un avantage sur ses consœurs qui, faute de mieux, agiront en fonction de ce qu'elles s'observent de son comportement. Comment acquière t-elle cette information ? Est-elle nécessairement une banque de proximité ? Adopte t-elle une organisation particulière ?

---

<sup>1</sup> La proportion d'entreprises travaillant avec une seule banque parmi celles réalisant un chiffre d'affaires compris entre 2,5 et 80 millions d'Euros diminue de près de 20 points de pourcentage sur la période.

<sup>2</sup> Nous faisons clairement la différence entre les pools bancaires et les crédits syndiqués qui ne sont qu'une manifestation formelle à un instant donnée de l'état des relations contractuelles s'établissant au sein du pool d'une entreprise.

La question du nombre de banques composant le pool fera l'objet de la seconde partie. Au-delà des conséquences possibles des contraintes de diversification pesant sur les banques qui n'ont que peu de sens dans le cadre de la PME, la taille du pool apparaît résulter d'arbitrages entre les bienfaits d'un financement exclusif pour le traitement des problèmes informationnels et les distorsions que celui-ci induit dans un contexte institutionnel donné.

La dernière partie s'interroge sur les modes de coordination des banques mis en œuvre au sein du pool. Nous y traiterons de la répartition de l'effort de surveillance du débiteur et du partage du financement. Il s'agit, d'une part, de trouver une solution aux problèmes de passagers clandestins parmi les financeurs et de comportements opportunistes de la banque principale pouvant émerger, et d'autre part, d'identifier les facteurs explicatifs de la répartition de la charge du financement de l'entreprise au sein du pool.

## **1. Les spécificités de la banque principale :**

### **1.1. Une banque développant une information privée :**

Pour gérer leur risque client, les banques ont deux options. La première, qualifiée de transactionnelle, consiste à compter sur la diversification de leur portefeuille d'engagements pour absorber les conséquences d'un éventuel défaut. Chaque crédit est considéré comme un acte isolé. L'investissement en information est faible puisque devant être amorti sur une seule opération. La seconde, qualifiée de relationnelle, repose au contraire sur un investissement important en information puisqu'il s'agit de mettre en place une surveillance intensive des débiteurs dont les frais seront amortis sur la durée et de multiples opérations.

La banque principale du pool est nécessairement une banque privilégiant une gestion relationnelle de son engagement avec l'entreprise financée. Cette approche lui permet de développer un avantage informationnel vis-à-vis de ses concurrentes. Battacharya et Chiesa (1995) montre que, dans ce contexte, la garantie de confidentialité des échanges banque/client

permet de surmonter les réticences de chacun à investir dans la production d'informations, qui, si elles étaient publiques, profiteraient aux concurrents.

Petersen (2004) dresse une typologie du type d'information pouvant être mobilisé dans une décision financière. Il oppose alors en fonction du contenu, du mode de collecte et de cognition les éléments quantitatifs, hard, et les éléments qualitatifs, soft. Les premiers sont de nature synthétique. Ils prennent la forme de statistiques. Leur production est standardisée, impersonnelle, basée sur des normes publiques. Les seconds sont de nature complexe. Ils sont composés de jugements dont la fiabilité dépend du contexte et de la confiance que l'on peut accorder à l'agent qui en est à l'origine.

Dans le cadre relationnel, les deux types d'information sont mobilisés contre un seul dans le cadre transactionnel, l'information quantitative. Les travaux sur le mode de construction de l'avantage informationnel de la banque principale mettent en évidence une inférence de la qualité du débiteur sur une base à la fois quantitative, au travers de l'observation du fonctionnement des produits financiers acquis, et qualitative, au travers de la relation entretenue entre le dirigeant et le chargé d'affaires de la banque. Mester et al. (2007) et Norden et Weber (2010) relèvent que l'information fournie par les comptes chèques et autres lignes de crédit, inobservable de l'extérieur, sont des instruments efficaces de prédiction des difficultés de remboursement permettant à la banque les délivrant d'adapter les conditions de crédit des clients. Scott (2006), de son côté, met en évidence un lien négatif entre le taux de renouvellement des financements bancaires et le rythme de rotation des chargés d'affaires indépendamment des facteurs de risque apparent.

Ces deux modes d'information apparaissent complémentaires pour les décisions de crédit. Petersen et Rajan (2002) constatent que les emprunteurs ayant un compte chèque dans un établissement en sont en moyenne moins éloignés et communiquent avec lui de manière moins impersonnelle. Autrement dit, l'information privée quantitative ne se substitue pas

totalemment aux jugements tirés de la relation interpersonnelle entre la direction de l'entreprise et le personnel de la banque. Grunert et al. (2005) montrent que l'inclusion d'éléments qualitatifs tels que l'avis formulé par le chargé d'affaires sur la situation d'un client dans les modèles de prédiction de défaut en améliore la performance.

L'information privée est mobilisée par la banque principale dans ses rapports avec l'entreprise pour appuyer ses décisions. Garcia-Appendini (2007) constate que les banques engagées dans une démarche relationnelle prennent des décisions de crédit moins fréquemment en accord avec l'information publique offerte par les registres de comptes disponibles. Cette tendance s'explique par un avantage informationnel dont la dimension qualitative est particulièrement importante dans la mesure où l'écart constaté est supérieur en présence de ce type d'information. Les autres banques du pool, incapables d'obtenir à moindre frais une position comparable, seront tributaires du comportement de la banque principale et devront agir dans un contexte de concurrence distordu.

## **1.2. Une banque de proximité :**

La collecte d'informations qualitatives implique des contacts fréquents entre les personnels de la banque et la direction de l'entreprise financée. Ceux-ci apparaissent d'autant moins coûteux s'ils s'accompagnent d'une certaine proximité géographique. Un financement de type relationnel a fortiori délivré sur la base d'un pool au travers de sa banque principale devrait donc être plus fréquemment établi dans un contexte local.

Les travaux sur la segmentation spatiale du marché du crédit conduisent néanmoins à nuancer cette affirmation. La présence d'un avantage concurrentiel purement physique détenu par la banque la moins distante de l'entreprise est à même d'inhiber chez elle la volonté d'investir dans une gestion relationnelle du risque client. Deux types de modèles amènent à cette conclusion.

Le premier s'appuie sur le comportement des emprunteurs. Il démontre, comme le rappellent Cerquero et al. (2009), que compte tenu des coûts de transport associés à la recherche de financement, c'est-à-dire des efforts devant être engagés par une entreprise pour interagir avec des prêteurs potentiels, celle-ci est amenée à restreindre ses sollicitations aux banques les moins éloignées. Elle se prive ainsi d'offres de crédit concurrentielles. Les banques les plus proches peuvent alors tirer partie de la situation en facturant leurs services plus chers sans investir pour l'obtention d'informations privées.

Le second s'appuie sur le comportement des prêteurs. Hauswald et Marquez (2006) arrivent au même résultat en partant du fait que l'éloignement entre les banques potentiellement prêteuses et l'entreprise rend moins efficace les processus d'évaluation de solvabilité. Les signaux émis par l'emprunteur deviennent moins précis et plus coûteux à interpréter avec la distance. Les banques de proximité bénéficient ainsi d'un avantage informationnel sur leurs concurrentes ayant une situation géographique moins favorable indépendamment de l'établissement d'une relation entre elles et l'entreprise. Cette asymétrie d'information entre les financeurs inhibe la formulation d'offres concurrentes à celle des banques les plus proches de l'entreprise craignant d'être victime d'un phénomène de malédiction du vainqueur<sup>3</sup>.

Les travaux empiriques sur le sujet confirment l'existence de barrières géographiques sur le marché du crédit. Petersen et Rajan (2002), sur un échantillon de PME américaines, relèvent ainsi un lien négatif entre le coût des crédits conférés et la distance banque/emprunteur. Les entreprises les plus proches de leur agence bancaire paient en moyenne un taux plus important. Ce résultat est complété par le constat que les entreprises les

---

<sup>3</sup> Dans un processus de concurrence en prix avec asymétrie d'information, si un enchérisseur sous informé remporte l'enchère, il le fait nécessairement dans des conditions tarifaires qui lui sont défavorables dans la mesure où, dans le cas contraire, l'enchérisseur informé aurait aligné son offre sur la sienne. La banque sous informée propose ainsi sur le même modèle un taux trop bas par rapport aux risques encourus.

plus éloignées de leur banque se voient plus fréquemment refuser leur demande de crédit. Degryse et Ongena (2005) font des constats allant dans le même sens sur le marché belge.

Ces études ne permettent cependant pas de différencier l'effet des coûts de transport de celui de l'avantage informationnel local. Agrawal et Hauswald (2007) solutionnent le problème en introduisant dans l'analyse une mesure de l'information détenue par la banque. A partir du portefeuille d'une grande banque américaine, ils mettent en évidence que la prise en compte de la notation interne comme facteur explicatif du taux et de l'intensité du rationnement du crédit, en lieu et place d'une mesure externe de risque apparent, réduit le pouvoir explicatif du facteur distance.

En tant que banque relationnelle, la banque principale du pool n'est donc pas nécessairement une banque de proximité. L'avantage tiré de l'information qualitative doit, pour ce faire, être supérieur à celui tiré de la situation géographique de l'emprunteur par rapport aux banques concurrentes. Néanmoins, le progrès des technologies de communication et l'évolution du maillage territorial des réseaux bancaires sont à même de faire évoluer les équilibres établis en la matière. Ainsi, Degryse et Ongena (2005) relèvent que la distance moyenne entre banques prêteuses et entreprises emprunteuses a approximativement doublé durant la dernière décennie, aussi bien en Belgique qu'aux Etats-Unis.

### **1.3. Une banque organisée de manière particulière :**

La seule collecte d'informations qualitatives par le personnel de la banque principale n'apparaît pas suffisante pour lui assurer un avantage concurrentiel. Il faut également qu'elle soit en mesure d'utiliser ces informations de manière efficace lors de ses décisions de crédit.

La théorie des organisations a depuis longtemps mis en évidence la nécessaire adaptation, dans une optique de réduction des coûts de traitement, des structures d'entreprises à la nature des informations nécessaires à leur bon fonctionnement. Ainsi, seules devraient tirer plein



profit des éléments subjectifs apportés par leurs chargés d'affaires les banques dont les circuits de décision sont à même de les valoriser.

Cette idée est développée par Stein (2002). Celui-ci confronte sur le plan théorique l'usage d'informations quantitatives et qualitatives dans deux types d'organisation : les banques centralisées et les banques décentralisées.

Il montre que les banques centralisées, dans lesquelles les décisions sont prises à un niveau hiérarchique éloigné de celui directement en contact avec la clientèle, détiennent un avantage en matière de traitement des informations quantitatives sur leurs consœurs décentralisées. Ce type d'informations standardisées, dont les coûts de contrôle de fiabilité sont faibles, se transmet aisément d'un responsable à un autre. Cela permet à celui en charge de l'attribution du crédit de statuer sur un plus grand nombre de demandes remontant des différents chargés d'affaires. Les banques centralisées réalisent ainsi des économies d'échelle impossibles pour les banques décentralisées.

Stein (2002) montre également que ces dernières bénéficient d'un autre avantage sur leurs consœurs centralisées. Elles traitent de manière plus efficace les informations qualitatives. Ce type d'informations, composé de jugements, est par nature difficilement vérifiable et donc difficilement transmissible au sein de la hiérarchie. Pour en évaluer la véracité, il est nécessaire d'en répliquer les coûts de constitution. Les structures dans lesquelles les décisions sont prises en direct se passant de ces coûts de vérification pourront les utiliser sans déperdition tandis que les autres y renonceront, faute de pouvoir en rentabiliser l'usage.

De nombreux résultats empiriques vont dans le sens ces conclusions. Les banques centralisées utilisent plus d'information quantitative pour leur décision de crédit et les banques décentralisées plus d'informations qualitatives.

Berger et al. (1999) relèvent ainsi à l'image de nombreux travaux antérieurs que les banques de petite taille, considérées comme moins hiérarchisées donc décentralisées, investissent une part plus importante que leurs homologues de grande taille dans le financement des PME, structures dans lesquelles l'information qualitative est fréquemment plus disponible que l'information quantitative. Ce constat apparaît robuste vis-à-vis des considérations prudentielles.

Dans le même ordre d'idées, l'étude des récents mouvements de fusions/acquisitions dans le domaine bancaire aux Etats-Unis met en évidence une réduction de l'offre de crédit aux PME de la part des entités issues de l'opération de rapprochement. La banque acquéreuse tend à arrêter certains crédits même rentables. Ces derniers sont alors généralement repris par des établissements de taille moins importante mieux à même de traiter une information qualitative (Berger et al., 1998).

Les travaux sur l'implantation des banques étrangères, notamment en Argentine, apportent un complément intéressant. Berger et al. (2001) constatent ainsi que ces banques financent moins fréquemment les entreprises les plus petites ou celles situées en dehors des grands centres urbains que leurs homologues locales de même taille. La barrière de la langue et l'éloignement géographique rendent la transmission d'informations plus difficile, tout particulièrement dans sa dimension qualitative.

L'élément le plus convainquant est apporté par Berger et al. (2005). Dans une étude portant sur le choix des banques et des entreprises de travailler ensemble, ils établissent qu'emprunteurs et prêteurs s'associent en priorité avec des partenaires capables de traiter un type d'information qu'ils sont à même de fournir. Les entreprises les plus opaques, celles pour lesquelles l'information quantitative est plus difficile à fournir, choisissent ainsi en priorité d'emprunter auprès de banques plus petites, décentralisées, tandis que les entreprises les plus transparentes, celles pour lesquelles l'information quantitative est abondante, préfèrent

emprunter auprès de banques plus grandes, centralisées. On retrouve la même volonté au niveau des banques. Ces constats sont d'autant plus intéressants que dans les cas où l'adéquation en fonction du type d'information régissant la relation n'est pas respectée l'entreprise doit faire face à un rationnement du crédit plus important.

## **2. La composition du pool bancaire :**

### **2.1. Effets du nombre de banques sur les conditions de crédit :**

Avant de constituer un objet d'étude indépendant, le nombre de banques composant le pool a été appréhendé au travers de travaux portant sur l'impact du financement relationnel offert par la banque principale sur les conditions de crédit de ses clients. Ces contributions testent l'hypothèse selon laquelle la réduction des asymétries d'information induite par ce type d'engagement diminue les cas de rationnement du crédit et améliore les tarifs proposés. Le nombre de banques y est utilisé comme un indicateur inversement corrélé avec l'établissement d'un financement relationnel qui apparaît conditionné par une forme d'exclusivité peu compatible avec un nombre de banques important.

Petersen et Rajan (1994) sont les premiers à avoir mis en place ce type d'étude. A partir d'un échantillon de PME américaines, ils régressent alternativement la disponibilité et le coût du crédit sur le nombre de banques et la durée de la relation. Ils font alors le constat d'un accès au crédit plus facile à mesure que la relation s'établit et se concentre sur un nombre restreint d'établissements. Les résultats concernant le taux facturé sont moins tranchés. Le lien mis en évidence avec la durée de la relation apparaît négatif mais non significatif tandis que celui avec le nombre de banques apparaît lui nettement positif. Les entreprises travaillant avec un pool plus large paient leur crédit plus cher.

Ces résultats sont répliqués en Allemagne par Harhoff et Korting (1998) qui y ajoutent un test sur le niveau de garantie demandée. Ils relèvent ainsi une augmentation de la probabilité

d'avoir à fournir des garanties avec le nombre de banque composant le pool. Angelini et al. (1998), sur le marché italien, procèdent de la même manière et arrivent à des conclusions opposées concernant le coût du crédit. Ils relèvent une augmentation avec la durée de la relation et une diminution avec le nombre de banques. De nombreuses autres études ont été conduites sur le même modèle dans différents pays. Le tableau ci-contre en donne un aperçu.

Tableau : Extrait de synthèse des études associant nombre de banques aux conditions de crédit des PME

Article	Pays	Données	Années	Nb. moyen de banques	Lien nombre de banque /		
					Dispo. du crédit	Coût du crédit	Demande de garanties
Petersen et Rajan (1994)	Etats-Unis	NSSBF**	1987	1,4	-	+	
Cole (1998)	Etats-Unis	NSSBF	1992	2,9	-		
Harhoff et Korting (1998)	Allemagne	Enquête	1997	1,8	-	- ns	
Angelini et al. (1998)	Italie	Enquête	1995	2,4	-	-	
D'auria et al. (1999)	Italie	Central Credit Register	1987-94	(11) médiane		-	
Cosci et Meliciani (2006)	Italie	Enquête	1998-2000	5,4	+		
De bodt et al. (2005)	Belgique	Enquête	1998	2,4	-		
Ziane (2003)	France	Enquête	2001	2,3	-	+ ns	
Dietsch et Golitin-Boubakari (2002)	France	Centrale des bilans banque de France	1993-2000	ND	+	+	+
Aleksanyan et al. (2010)	France	Centrale des bilans banque de France	1998-2008	1,3	+		
Hernandez-Canovas et Martinez-Solano (2006)	Espagne	Enquête	1999	2,5		+	

\* pour plus de détails, notamment concernant les liens entre d'autres indicateurs de la présence d'un financement relationnel et les conditions de financement de la PME, se reporter à Degryse et Ongena (2008).

\*\* enquête conduite par la National Small Businesses Administration

Ces études présentent des résultats divergeant concernant le coût du crédit et la quantité de garanties à fournir mais sont, en revanche, unanimes sur la question de l'accès au crédit. L'établissement d'un financement relationnel basé sur un nombre de banque plus resserré permet à la banque principale de lever les asymétries d'informations et de limiter le rationnement du financement de son client.

Par extension à ces travaux, de nouvelles études ont posé l'hypothèse d'un soutien financier plus fréquent de la banque principale durant les périodes de tensions financières. L'avantage informationnel qu'elle détient sur ses consœurs lui permet de distinguer plus efficacement les cas de difficultés transitoires des situations irrémédiablement compromises. Elsas et Khranen (1998) relèvent ainsi, en Allemagne, que les banques principales agissent non pas comme de simples créanciers mais comme de réels partenaires offrant à leurs clients plus de financement en cas de difficultés passagères que les autres banques du pool.

Ce comportement s'appuie à la fois sur la volonté de la banque de s'assurer une réputation de financeur relationnel et sur le fait, qu'en cas de redressement, l'engagement de long terme qui la lie à son client lui permettra de bénéficier, plus que tout autre créancier, de l'amélioration de la situation.

Dinc (2000) développe le premier point dans un modèle étudiant l'effet de la concurrence sur l'incitation qu'ont les banques à se différencier par l'engagement de secourir leurs clients en cas de difficultés passagères. Il montre que celle-ci croît avec le niveau de concurrence sur le marché à l'exception des situations où la banque détiendrait au préalable une autre forme d'avantage concurrentiel, et où le nombre de banques ayant adopté cette stratégie serait trop important pour assurer la différenciation. Il va plus loin et montre également, qu'en présence d'un marché obligataire actif, la migration des clients de meilleure qualité vers le financement désintermédié pousse les banques à proposer ce type d'engagement à des clients de qualité moyenne telle que les PME..

Longhofer et Santos (2000) développent le second point. Ils partent du constat paradoxal que, bien que détenant plus de garanties que les autres créanciers, les banques continuent à assurer la surveillance de leurs clients. Elles pourraient en effet laisser cette tâche aux créanciers les moins garantis, pour qui les pertes en cas de défaut seraient plus importantes. Ils l'expliquent par le fait que l'information sur les perspectives des débiteurs accumulés dans le temps au même titre que les garanties dans le cadre d'un financement relationnel trouve toute sa valeur en cas de difficultés de remboursement. Elle permet aux banques de valoriser plus efficacement les bénéfices qu'elles peuvent tirer d'une opération de secours, tout en dissuadant les débiteurs de pratiquer la substitution d'actifs.

Koziol (2006) prolonge l'analyse et montre que l'appui de la banque principale en cas de difficulté sera plus facilement obtenu dans le cadre d'un pool resserré. Il appuie sa réflexion sur la situation d'un emprunteur ayant de nombreux projets rentables à entreprendre, mais connaissant des difficultés de trésorerie passagères. Il étudie les stratégies des créanciers conduisant les actionnaires à liquider l'entreprise malgré ses perspectives. Pour cela, il utilise l'analogie optionnelle. Il considère l'entreprise comme une option d'achat détenue par ses actionnaires dont le sous-jacent correspond à la valeur de ses actifs, le prix d'exercice à celle de sa dette et la prime à celle de ses actions. L'entreprise est liquidée à partir du moment où la prime est nulle. Autrement dit, lorsque la valeur de marché des actifs devient inférieure au montant de la dette avant cela il est toujours possible aux actionnaires de prendre sur les fonds propres pour rembourser les créanciers. Il montre alors que le seuil conduisant à la liquidation sera plus rapidement atteint lorsque les créanciers sont dispersés, dans la mesure où les difficultés de coordination ne leur permettent pas de valoriser l'actif au même niveau que dans le cadre d'un financement concentré où son appropriation serait plus simple.

## **2.2. Effets du nombre de banques sur la politique d'investissement**

La taille du pool bancaire n'affecte pas seulement les conditions de crédit que connaît l'entreprise en période ordinaire ou même en cas de difficultés. Elle influe également sur sa politique d'investissement.

La confidentialité des échanges d'informations associées à la gestion relationnelle mise en œuvre par la banque principale crée une barrière à l'entrée au financement de l'entreprise. Cela réduit la possibilité de voir la concurrence jouer son rôle de discipline et permet à la banque principale de développer un comportement opportuniste. L'entreprise modifie sa politique d'investissement en conséquence en sélectionnant des projets de moins bonne qualité. Deux mécanismes sont ici à l'œuvre : la faiblesse de la contrainte budgétaire pesant sur l'entreprise résultant du financement relationnel et l'exploitation par la banque principale de sa rente informationnelle. Dans tous les cas, la littérature montre qu'un agrandissement du pool bancaire permet de limiter cet effet négatif.

L'absence d'une menace crédible de suspension du financement en cas de mauvais investissement est à la base du premier mécanisme. La banque principale impliquée dans une démarche relationnelle assure une certaine sécurité à l'entreprise en l'appuyant en cas de difficulté. Ce faisant, elle court le risque d'appuyer une structure dont la situation est irrémédiablement compromise. Pour éviter ce type de problème, elle investit durant la relation de manière à obtenir une information suffisante pour trancher si nécessaire. Cette démarche s'avère coûteuse pour la banque principale qui, une fois les autres banques découragées à venir la concurrencer, sera tentée de s'y soustraire. L'entreprise peut alors anticiper le laxisme de la banque principale et s'orienter vers des choix d'investissement plus hasardeux, voire entrer dans une stratégie de substitution d'actifs.



Dewatripont et Maskin (1995) proposent de rétablir la sélectivité de l'entreprise vis-à-vis de ses investissements en introduisant dans le pool des banques transactionnelles dont la politique de gestion des difficultés des clients est plus ferme. En effet, celles-ci envisagent les prêts consentis comme des opérations ponctuelles et laissent la surveillance de l'entreprise à la banque principale. Elles n'ont aucun intérêt particulier à l'appuyer en cas de problèmes de liquidité. En conséquence, l'entreprise va avoir moins d'incitations à investir dans des projets de mauvaise qualité.

Bolton et Scharfstein (1996) s'intéressent plus spécifiquement aux situations de défaut volontaire. Il s'agit des cas où le débiteur se soustrait par choix à ses obligations envers les créanciers dans le but de racheter à moindre frais ses propres actifs suite à une liquidation. Ils montrent que la mise en œuvre d'une telle stratégie peut être découragée par la mise en place d'un large pool de créanciers. En effet, dans ce cas, il est plus coûteux au débiteur malveillant de reconstituer son actif puisque pour cela il devra solliciter un plus grand nombre d'ayant-droits.

Bris et Welsch (2005) viennent néanmoins tempérer ce résultat en faveur d'un pool élargi. Ils partent du constat que les créanciers ont d'autant plus de mal à agir préventivement en cas de dégradation de la situation de l'emprunteur qu'ils sont nombreux et dispersés. Cela offre à l'entreprise la possibilité d'exploiter cette faiblesse à son avantage. Ils mettent alors en évidence le fait que les porteurs de projet de bonne qualité peuvent de manière crédible se signaler en recourant à un nombre limité de banques. Le renoncement à cet avantage ne leur est, en effet, que peu coûteux dans la mesure où la probabilité d'une difficulté est faible, ce qui n'est pas le cas des porteurs de projets de mauvaise qualité.

Le second mécanisme repose sur l'utilisation que la banque principale fait de son avantage informationnel en surfacturant ses prestations. Sharpe (1990) montre ainsi que la présence de cette rente joue un rôle négatif sur l'incitation qu'à l'entreprise à faire des efforts pour mettre

en œuvre de nouveaux projets rentables. Le coût associé à leur recherche, ainsi que la part importante que la banque principale va s'approprier sur le surplus généré, conduit l'entreprise à limiter ses choix aux plus facilement accessibles. Le financement relationnel trouve ici son principal désavantage. Sharpe met alors en évidence que la volonté de la banque de s'assurer une réputation de partenaire vertueux peut parvenir à la discipliner en limitant l'exploitation de sa rente informationnelle.

Rajan (1992) et Von Thadden (1992) proposent pour leur part de limiter les prétentions de la banque principale en introduisant dans le pool de nouvelles banques. En réduisant sa part dans l'endettement de l'entreprise, on réduit de même ses possibilités d'extraire la rente informationnelle. On rétablit ainsi les incitations initiales tout en préservant les bienfaits d'un financement relationnel.

De nombreuses études empiriques se sont penchées sur la question du pouvoir de marché de la banque principale. Les premières la posent indirectement, en se focalisant sur l'effet sur les conditions de crédit de l'établissement d'un financement relationnel. Le tableau précédant nous en a donné un aperçu. Les résultats concernant le lien entre le taux et le nombre de banques sont ambigus. Cette incertitude est généralement expliquée par une mauvaise prise en compte de l'établissement et de l'exploitation de la rente informationnelle de la banque principale.

Des mesures plus directes de l'impact du financement relationnel sur la politique d'investissement ont été réalisées. Weinstein et Yafeh (1998) mettent ainsi en évidence, à partir d'un échantillon d'entreprises japonaises, que les entreprises les plus attachées à leur banque principale multiplient les services facturés par cette dernière au détriment de la rémunération des autres parties prenantes et qu'elles adoptent des politiques d'investissement plus conservatrices. Pinkowitz et Williamson (2001) relèvent, sur un échantillon américain, un lien positif entre la détention de liquidités et l'importance de la banque principale dans le

financement de l'entreprise. Cette liquidité procure à la banque principale à la fois un matelas de sécurité et une source de dépôts au détriment d'un usage plus efficace pour l'entreprise de ces fonds.

Une autre série de travaux s'est attachée à tester l'hypothèse de rente informationnelle en s'interrogeant sur le fait qu'elle puisse être à l'origine de la rupture de relation entre la banque principale et l'entreprise. Ongena et Smith (2001) relèvent ainsi que la probabilité de rupture augmente avec le temps. Ils notent également que les entreprises travaillant avec plusieurs banques ont tendance à cesser plus rapidement les relations les plus récentes. Ces résultats vont dans le sens d'une relation banque principale/entreprise pouvant conduire à un comportement opportuniste de la banque particulièrement dans les cas de financement exclusif. Sur le marché portugais, Farinha et Santos (2002) examinent les raisons du passage d'une relation exclusive à la constitution d'un pool multi-bancaire. Ils confirment les résultats précédents et notent que les structures, avec le potentiel d'investissement le plus élevé avant ce changement, investissent plus après. Cette modification apparaît comme la conséquence de la réduction de la contrainte que faisait peser sur l'entreprise la position de sa banque principale.

Plus récemment, les études se sont attachées à mettre en évidence les changements dans les coûts du crédit durant la vie de l'entreprise associés à la présence de la rente informationnelle de la banque principale. Ainsi, Kim et al. (2006), sur le marché norvégien, font le constat d'un lien non linéaire entre le coût du crédit des entreprises et l'ancienneté de leur relation avec leur banque principale. En début de relation, le coût reste faible compte tenu des risques engagés. Les banques se concurrencent pour participer au financement de l'entreprise. Une fois la relation établie, le coût augmente compte tenu de la présence de l'avantage informationnel de la banque principale. Puis, il finit par diminuer grâce à la diminution des

problèmes d'information. Schénone (2007) fait le même type de constat sur un échantillon d'entreprises récemment introduites en bourse aux USA.

#### **2.4. Effets du contexte institutionnel sur le nombre de banques**

Les études associant le nombre de banques et les conditions de crédit pratiquées dans différents pays mettent en évidence des situations très différentes quant à la taille moyenne des pools d'une économie à l'autre. Ces différences sont généralement attribuées aux différents cadres institutionnels rencontrés. Peu de travaux ont directement tenté d'expliquer ces disparités<sup>4</sup>.

Ongena et Smith (2001) font sur ce point office de précurseurs. A travers une enquête menée auprès de 1079 entreprises de grande taille situées dans 20 pays européens différents, ils relèvent plusieurs faits intéressants. Tout d'abord, les situations de monobancarité sont, pour ce type de structure, rares. Ensuite, les entreprises dont le siège est situé dans un pays du nord de l'Europe paraissent travailler avec moins de banques que celles installées dans le sud. Ils expliquent ce décalage par des différences dans la composition des marchés bancaires et dans les formes des systèmes juridiques. Le nombre moyen de banques des entreprises dans un pays diminue ainsi avec la concentration du système bancaire, à condition que celui-ci soit stable, et augmente avec l'efficacité du système judiciaire en général et de la protection des créanciers en cas de litiges en particulier.

Ces résultats mettent l'accent à la fois sur la question des conséquences de la fragilité des systèmes bancaires sur les choix de financement des entreprises et sur celle de l'adaptation de ces mêmes choix à la nature des systèmes juridiques.

---

<sup>4</sup> On peut néanmoins, par extension, rapprocher de ces préoccupations des travaux plus nombreux portant sur la comparaison entre l'efficacité des systèmes financiers centrés sur les marchés et de ceux centrés sur les banques.

Detragliache et al. (2000) traitent du premier point. Ils partent du constat que, malgré les coûts de transactions supplémentaires engagés, les entreprises, quelle que soit leur taille, travaillent fréquemment avec des pools élargis. Pour les plus grandes, ceci peut être expliqué par l'importance du besoin de financement difficilement assumé par une seule banque pour des raisons prudentielles. Pour les autres, ils montrent que ce choix est le résultat d'un arbitrage entre le surcoût associé à une diversification des sources d'endettement et le risque de rupture de financement associé à la possible illiquidité de la banque principale.

Ils considèrent une entreprise ayant un projet à financer sur deux périodes. Elle souffre, en première période, de la situation d'asymétrie d'information dans laquelle se trouvent les banques vis-à-vis d'elle. Si elle choisit de travailler avec une seule d'entre elles, celle-ci bénéficie au terme de la première période d'une meilleure connaissance des perspectives du projet que ses consœurs. En seconde période, la banque déjà engagée refinancera ainsi l'entreprise si cela s'avère rentable pour elle. Cependant, il est possible qu'elle en soit empêchée suite à un choc de liquidité. L'entreprise aura alors les plus grandes difficultés à se refinancer auprès des autres banques de la place, dans la mesure où leur seule information porte sur le refus de financement de la banque informée. Pour éviter cette situation, les entreprises auront tout intérêt, dès le départ, à s'engager avec plusieurs banques quitte à renoncer aux bienfaits d'un financement relationnel exclusif.

Dans la même contribution, les auteurs apportent des éléments empiriques portant sur l'Italie allant dans le sens de leurs conclusions. Ils mettent en évidence l'existence d'un lien négatif entre la taille de la banque principale et la probabilité de travailler avec plusieurs banques, et un lien positif entre le nombre de banques et la proportion de crédits douteux conférée par la banque principale. Berger et al. (2001) apportent des éléments allant dans le même sens sur le marché argentin, de même que Ziane (2003) sur le marché français.

La seconde question fait l'objet de travaux plus diversifiés. Ceux-ci viennent dans le prolongement de ceux de La Porta et al. (1998) sur la connexion entre l'origine du système juridique (anglo-saxonne, française, germanique ou scandinave) et le développement des marchés financiers. Ils mettent en avant l'importance du rôle des banques par rapport à celui des marchés dans les économies où la protection des investisseurs apparaît la moins efficace sur le plan du droit et de son application.

Rajan et Zingales (1998) expliquent le phénomène par la capacité qu'ont les banques à limiter les comportements opportunistes des emprunteurs en l'absence de protections juridiques suffisantes. La mise en place par ces dernières d'une gestion relationnelle de leur client et la souplesse contractuelle associée leur permet de palier à l'absence d'applications pertinentes de la loi ou à l'ambiguïté de celle-ci. Les litiges potentiels sont traités par anticipation, dans la mesure où aucun acteur économique ne peut savoir avec certitude si ses agissements ou ceux de sa contrepartie seront sanctionnés devant un tribunal. Les contrats implicites priment ici sur les contrats formels, faute d'autorité pour les faire respecter à la lettre.

Poursuivant cette analyse, Erungor (2004) examine le lien entre l'importance des banques dans le financement des économies et les traditions d'origine des systèmes juridiques nationaux. Il oppose les pays dont la législation est issue de la « common law » à ceux ayant adopté un droit civil codifié à la française. Il constate une forte orientation transactionnelle de la gestion des financements dans les premiers et relationnelle dans les seconds. Il attribue cette différence à la flexibilité d'application du droit laissé aux juridictions dans les pays de « common law » où la hiérarchie des normes laisse une place importante à la jurisprudence. Cela permet aux justiciables d'obtenir des décisions plus rapides et pragmatiques. Les investisseurs sont donc moins incertains quant à l'application des contrats formels. Ils multiplient alors les opérations indépendantes. Les pools bancaires y sont donc plus. Dans les

systèmes de droit civil, l'importance du texte limite le pouvoir d'interprétation des juges. Les décisions y sont plus difficilement adaptées aux situations nouvelles ou peu communes. Les investisseurs préfèrent alors limiter les opérations indépendantes pour pouvoir plus facilement renégocier avec leurs contreparties en cas de problèmes. Les relations y sont plus intensives et durables, les pools bancaires plus resserrés.

### **3. La coordination des banques du pool :**

#### **3.1. Le partage de l'information :**

L'existence d'une forme de concurrence entre les banques du pool est la source d'importants conflits d'intérêts. Si chacune d'elles a individuellement un avantage à discipliner le débiteur pour assurer une meilleure probabilité de recouvrement de sa créance, il n'en demeure pas moins que les banques sont individuellement réticentes à investir dans la production des informations nécessaires. Elles préfèrent laisser cette charge à leurs partenaires du pool et déduire de l'observation de leur comportement les risques associés à leur engagement quitte à prendre le risque que les autres se désistent de la même manière et que personnes ne surveille efficacement le débiteur. La banque principale apparaît moins affectée par ce phénomène dans la mesure où ses coûts d'informations sont amortis sur le long terme au travers de l'exploitation de son monopole informationnel. Elle bénéficie ainsi d'un avantage sur ses consœurs qui pourront s'appuyer sur elle pour orienter leurs décisions au risque d'en être dépendantes.

Besanko et Kanatas (1993) posent les bases de l'étude du phénomène qui s'articule autour d'un double hasard moral. Ils considèrent une situation dans laquelle une entreprise doit faire appel à des fonds externes pour financer un projet dont la probabilité de réussite dépend de son niveau d'effort. L'entreprise a alors le choix entre des apporteurs de fonds ayant une attitude transactionnelle, et des banques fournissant, en plus du financement, un service de surveillance de leurs débiteurs ou à une combinaison des deux dans le cadre d'un pool. Le

service de surveillance offert est à même de contraindre l'entreprise à maximiser son effort et donc augmente la probabilité de réussite du projet. Il est cependant coûteux pour la banque qui le met en place. Les auteurs montrent alors que le pool domine les autres combinaisons de financement. Le service de surveillance mis en place garantit aux financeurs transactionnels un comportement vertueux de l'entreprise, ce qui les amène à demander une prime de risque moins élevée. Ce faisant, ils maximisent la valeur de l'entreprise. L'effort de surveillance réalisée par la banque est alors assuré du fait de l'avantage que celle-ci tire de l'augmentation de la probabilité de remboursement issue de son action de discipline et de la chute des coûts de refinancement de son client liée à la meilleure évaluation qu'en ont ses partenaires du pool.

La question de la quantité d'informations produites dans ce contexte fait l'objet de travaux complémentaires.

Carletti (2004) reprend ainsi la même situation de double hasard moral mais s'intéresse au nombre de banques pratiquant une action de surveillance dans un contexte où l'entreprise peut réaliser un bénéfice privé en cas de réussite du projet malgré un faible effort de sa part. Elle montre que compte tenu du fait que le recours à plusieurs banques limite l'incitation de chacune à exercer une mission de discipline. Les coûts engendrés se trouvant dupliqués pour un résultat partagé, l'investissement en actions de surveillance connaît un phénomène de déséconomies d'échelle. La croissance des moyens investis ne signifie pas une augmentation proportionnelle de la probabilité de discipliner l'emprunteur. L'entreprise réalise alors un arbitrage entre son besoin de surveillance nécessaire à l'obtention de financements dans un contexte de hasard moral important et le bénéfice privé qu'elle peut tirer de son faible effort. Elle choisit ainsi le nombre de banques avec lesquelles travailler en fonction du niveau de surveillance désiré.

Carletti et al. (2007) étendent l'analyse en prenant en considération la structure financière des banques. Ils soulèvent ainsi un problème de hasard moral nouveau opposant cette fois



actionnaires des banques et déposants sur la décision de pratiquer ou non un effort de surveillance. Les premiers y sont retissant dans la mesure où cela diminue le résultat de la banque. Les seconds y sont favorables puisque cela augmente la probabilité de recouvrement des crédits et donc la sécurité de leurs dépôts. La possibilité qu'ont les banques de diversifier leurs portefeuilles d'engagements réduit néanmoins l'importance de ce conflit d'intérêt. Elle limite les risques indépendamment de l'effort de surveillance exercé. Les banques peuvent sur cette base substituer la diversification à la surveillance sans subir une augmentation de la rémunération demandée par les déposants. Cette possibilité reste cependant limitée du fait des ressources finies des banques et du faible nombre de projets indépendants disponibles dans l'économie qui conditionne le degré de diversification envisageable. Le partage du financement dans le cadre du pool bancaire apparaît alors comme un moyen de démultiplier cette possibilité en réduisant les montants de crédits accordés à chaque projet. Cela entraîne cependant des coûts supplémentaires pour les banques opérant des actions de surveillance : duplication des frais et phénomène de passagers clandestins. Celles-ci déterminent donc leur investissement en action de surveillance sur la base d'un arbitrage entre le coût global de celui-ci et son impact favorable sur le coût des dépôts.

En cherchant à imposer leur discipline aux débiteurs, les banques impliquées accumulent une grande quantité d'informations. Cette dernière peut alors être partagée avec les autres banques du pool au travers de deux mécanismes : l'apprentissage par l'observation et la divulgation volontaire.

Ogura (2006) s'intéresse aux conditions de mise en œuvre du premier mécanisme. Il part d'une situation d'enchères répétées dans laquelle des banques se concurrencent pour entrer au financement d'une entreprise. Il note que les perdantes peuvent, à l'occasion d'une nouvelle demande, être amenées à réviser leur évaluation du risque du client et la rémunération demandée sur la base des conditions offertes par la banque gagnante. Elles anticipent ainsi la

détention par la banque en place d'une information privée favorable quitte à proposer un taux trop bas au regard du risque réellement engagé. Il montre alors que, dans un contexte d'augmentation de la concurrence entre banques où les marges sont réduites, le sur-ajustement des conditions de crédit préjudiciable aux banques externes est plus probable. Ce qui limite cette forme de transfert.

Le second mécanisme est étudié par analogie au travers de la question de la mise en place de registres de crédit communs. Brown et Zehner (2010) posent les enjeux d'une telle démarche. L'établissement d'un engagement de partage d'informations augmente la quantité d'informations disponible sur le marché du crédit ce qui en augmente l'efficacité globale. Cependant, pour arriver à ce résultat, les banques déjà engagées auprès d'entreprises doivent renoncer au moins partiellement à l'information privée qu'elles détiennent et donc à l'avantage concurrentiel associé. L'intérêt pour chacune de participer au partage d'informations dépend alors du degré d'opacité de l'économie, de l'intensité de la concurrence sur le marché bancaire mais surtout du nombre de celles acceptant le mécanisme. Ce choix est étudié au travers d'un dispositif expérimental. On pose une situation une situation dans laquelle les banques connaissent le risque des emprunteurs de leur secteur mais ne peuvent connaître ceux des nouveaux entrant qu'à condition de partager leurs informations avec les banques des autres secteurs. Ainsi, plus la mobilité des emprunteurs est importante et plus les problèmes de sélection adverse sont importants. En faisant varier le nombre de banques présentes sur les différents secteurs et la mobilité des entreprises, les auteurs mettent en évidence la primauté des asymétries d'informations sur les effets de la concurrence sur le choix de participer à l'échange d'informations. Plus les changements de secteurs sont importants plus nombreuses sont les banques à renoncer à leur avantage informationnel et à partager l'information.

Quel que soit le mécanisme utilisé, la coordination obtenue apparaît cruciale pour discipliner l'emprunteur. Elle garantit un usage efficace de l'information par les banques du pool. Ce dernier point est mis en perspective par Fluet et Garella (2007). Partant du fait que les banques n'obtiennent de leurs actions de surveillance que des signaux bruités concernant la qualité des emprunteurs, ils montrent l'existence d'une préférence pour la renégociation au détriment de la sanction, en cas d'informations négatives. Le caractère irréversible des mesures qui devraient être prises par la banque dans ces circonstances l'inhibent à les mettre en œuvre de crainte de précipiter la chute du client sur la base d'une mauvaise interprétation. Le phénomène apparaît d'autant plus net que le pool inclut de nombreuses banques. Chacune d'elle anticipe qu'une de ses consœurs détient une vision plus nette de la situation du débiteur et donc s'abstient d'agir en attendant qu'une autre mieux informée prenne l'initiative. La banque principale apparaît comme la mieux placée pour jouer ce rôle compte tenu de son avantage en la matière. Elle reste néanmoins, comme toutes les banques du pool, même de façon moins importante, sujette à l'incertitude sur la situation réelle de son client.

### **3.2. Le partage du financement :**

Les travaux théoriques portant sur le pool bancaire se sont jusqu'ici concentrés sur la question du nombre de banques devant le composer afin de contrer les effets négatifs d'un financement exclusif. Ils posent l'hypothèse d'une répartition homogène des crédits conférés entre les banques partenaires. Or, celle-ci est loin de correspondre à la réalité. Les différents travaux empiriques portant sur la structure d'emprunts des PME ont mis en avant de fortes asymétries. Guiso et Minetti (2010) relèvent, sur un échantillon de PME américaines, une concentration moyenne de 76,5% des crédits sur la banque principale chez celles travaillant avec deux banques, 65,1% chez celles travaillant avec trois banques<sup>5</sup>. Se pose donc, au-delà

---

<sup>5</sup> Sur le même échantillon, Petersen et Rajan (1994) ont en évidence un lien décroissant entre le nombre de banques des entreprises et la part de leur banque principale dans leur financement quelque soit leur taille. Elsas (2005) relève, chez les PME allemandes, une concentration moyenne du financement sur la banque principale de 44% pour des pools comprenant en moyenne 4,4 banques. Guiso et Minetti (2010), à partir de donnée du

des frictions associées aux changements de banque, la question des raisons de ce partage hétérogène du financement au sein du pool.

Elsas et al. (2004) sont les premiers à proposer un modèle sur le sujet. Ils posent une situation dans laquelle une entreprise cherche à financer un projet risqué qui connaîtra une phase de refinancement intermédiaire. La qualité du projet est révélée à cette occasion. L'entreprise peut faire appel à une banque unique, à une multitude de banques transactionnelles ou à un pool incluant une banque principale et des banques secondaires. Cette dernière solution est alors préférée aux autres. Elle permet à la fois de limiter la rente issue du pouvoir de négociation important du financeur majoritaire et les problèmes de refinancement associés aux difficultés de coordination des financeurs transactionnels. Elle assure, par le dosage de la concentration du financement sur la banque principale, que les projets se révélant de bonne qualité puissent être menés à terme sans que la banque principale s'en accapare tout le profit. A partir de là, ils mettent en évidence une préférence, d'une part, pour l'asymétrie du pool chez les entreprises dont les projets génèrent de faibles flux et impliquent des actifs à la faible valeur de revente, et d'autre part, pour un financement resserré chez celles dont les projets génèrent des flux importants et dont les actifs ont une forte valeur liquidative.

Bannier (2007) reprend le même contexte mais y introduit une asymétrie d'informations entre les différents types de financeurs au moment du refinancement. Seule la banque principale peut prendre connaissance de la qualité du projet à cette occasion. La précision de l'information obtenue dépend cependant de la durée de la relation qu'elle entretient avec l'entreprise. Les banques secondaires se contentent d'inférer la qualité du projet par l'observation du comportement de leur consœur lors de la renégociation. La banque principale réduit ses prétentions sur son client pour en assurer la survie, si ses perspectives sont faibles.

---

Mediocreredito-Capitalia survey 2001, relèvent une concentration moyenne de 40% sur la banque principale pour des pools moyens de 4 banques.

Elle les augmente de manière à profiter de sa position de monopole informationnel sans risquer de conduire l'entreprise à la faillite, si ses perspectives sont bonnes. Une réduction du taux d'intérêt facturé est ainsi perçue comme un signal négatif conduisant les banques secondaires à se retirer tandis qu'une augmentation produit l'effet inverse. A mesure que la relation avec la banque principale s'enracine, l'information qu'elle détient s'améliore et donc son rôle de coordinatrice gagne en efficacité. Cependant, cela lui permet également d'augmenter ses prétentions sur la richesse issue des projets financés. Les entreprises structurent alors leur pool bancaire de manière à limiter l'impact des prétentions tarifaires de la banque principale, tout en maintenant son action coordinatrice. Bannier (2010) prolonge l'analyse. Elle montre que les entreprises aux actifs hautement spécifiques peuvent utiliser le degré de concentration de leur pool bancaire autour de la banque principale pour signaler leur absence de volonté de pratiquer le défaut volontaire. Le coût supplémentaire engendré par l'action de la banque principale lors des renégociations dissuade ici toute imitation, dans la mesure où il réduit la valeur liquidative disponible rendant l'opération moins intéressante.

Schüle (2007) aborde l'action de coordination menée par la banque principale sous un autre angle. Il part du constat qu'un renouvellement trop facile du financement peut conduire l'entreprise à s'engager dans une politique d'investissement plus risquée. Le signal transmis par la banque principale aux banques secondaires lors de la renégociation apparaît alors d'autant plus crédible qu'en refinançant l'entreprise elle s'expose à ce risque. Il montre ainsi que la confiance que la banque principale a en la qualité des projets du client s'exprime au travers de sa part dans le financement de celui-ci et du peu de garanties qu'elle demande au regard de celle-ci.

Seul un petit nombre de travaux empiriques s'est spécifiquement intéressé aux causes de la concentration du financement sur la banque principale. Guiso et Minetti (2010) est le premier d'entre eux. A partir des données issues de l'enquête NSSBF de 1993 et 1998, ils calculent

l'indice de Herfindhal-Hirshman de la dette de chaque entreprise sur la base des parts de chaque banque de leur pool. Cet indicateur est repris dans l'ensemble des études sur le thème. Ils le régressent sur un ensemble de caractéristiques d'entreprises. Ils mettent ainsi en évidence une dispersion plus importante des crédits chez celles dont les actifs sont les plus facilement valorisables en cas de faillite, les plus facilement redéployables et les plus homogènes. La concentration du pool sur la banque principale apparaît négativement liée au coût de restructuration. Les entreprises présentant un risque faible cherchent à échapper au pouvoir de la banque principale par la dispersion. Ce phénomène apparaît atténué par le fait de disposer d'un historique de crédit.

Ongena et al. (2010) pratiquent le même type d'analyses sur des données allemandes recueillies à partir d'un registre de crédit et enrichies d'éléments spécifiques aux banques et aux marchés bancaires locaux. Leur premier constat est que le nombre de banque et la concentration du pool ne sont pas expliqués par les mêmes éléments. Ils notent aussi que les entreprises disposant d'actifs facilement redéployables concentrent plus fréquemment leur financement de même que celles présentées comme de bonnes qualités. Par ailleurs, ils mettent en évidence que si la taille de l'emprunteur a un impact positif important sur la taille des parts des banques secondaires, elle ne semble pas affecter significativement celle de la banque principale qui dépend négativement de son niveau de fonds propres et positivement de la rentabilité de son client. Pour finir, ils relèvent que la concentration du pool est d'autant plus grande que le marché local du crédit est concentré et que la banque principale est profitable ce qui pourrait être l'effet d'avantages concurrentiels de proximité.

Godlewski et Ziane (2010) complètent cette littérature en apportant des éléments contractuels au travers d'une étude portant sur la structure des crédits syndiqués à partir de données européennes issues de la base LCP Loan collector. Leurs résultats montrent que les entreprises les plus transparentes, les plus anciennes et les plus grandes, privilégient les

accords impliquant les pools les plus dispersés. Les plus rentables ont le même comportement. Cependant, les plus liquides apparaissent travailler avec des syndicats plus concentrés. Ils confirment par ailleurs le lien entre concentration du marché local du crédit et concentration du pool. Du point de vue plus spécifique des contrats, ils constatent que la présence de clauses de gestion et de garanties est négativement liée à la concentration. Ils attribuent cette corrélation à l'action de ces éléments -sur les problèmes d'asymétries informationnelles que pose l'entreprise financée.

### **Conclusion :**

L'intensification de la concurrence sur les marchés bancaires ces vingt dernières années a profondément modifié le financement des entreprises en ouvrant une large place à la multibancarité. Cette évolution s'est accompagnée, du point de vue de la théorie financière, du développement d'une réflexion autour du concept de pool bancaire. Plusieurs questions ont mobilisé les réflexions. Quelles sont les caractéristiques de la banque principale autour de laquelle s'articule le pool ? Combien de banques doivent-elles le composer pour le rendre le plus efficace possible ? Comment s'organisent les relations entre les banques secondaires et la banque principale ?

Cet approfondissement des connaissances met l'accent sur la gestion relationnelle du risque de crédit pratiquée par la banque principale. Dans cette perspective, il convient d'envisager sous un angle nouveau les interactions s'établissant entre le chargé d'affaires de cette banque et la direction de l'entreprise afin d'appréhender les effets conjoints des distances organisationnelles et physiques sur l'établissement et le fonctionnement de leur relation. Mais aussi, il apparaît nécessaire d'étendre l'analyse aux liens de la banque principale avec les banques secondaires afin d'affiner la compréhension des différents modes de transmission de l'information au sein du pool. Cet effort permettra d'apporter un éclairage nouveau sur les conditions d'entrée de nouvelles banques dans le financement de l'entreprise,

les possibles basculements de banques principales et leurs effets sur l'intensité concurrentielle du marché bancaire. Plus largement, l'enrichissement des connaissances sur le sujet devrait intégrer l'évolution du pool au regard de l'ouverture progressive de l'entreprise à des financements désintermédiés, à mesure qu'elle croît et surmonte ses problèmes d'asymétries d'information. A ce titre, l'étude des contrats de crédits syndiqués nous apparaît comme particulièrement prometteuse puisqu'ils concernent des structures suffisamment grandes pour pouvoir envisager l'émission d'obligation voir d'actions pour se financer.

Cet article s'est efforcé de présenter de manière synthétique et cohérente la littérature scientifique récente portant sur le pool bancaire de la PME, tout en mettant l'accent sur les différents points d'ombre demeurant sur un sujet prenant une importance croissante dans nos économies. De nombreux travaux devront venir compléter ces prémices de manière à assurer une juste compréhension de ce mode de financement particulier engageant les banques dans une démarche à la fois concurrentielle et coopérative.



## **Bibliographie :**

1. Agarwal S., Hauswald R. (2007), "Distance and Information Asymmetries in Lending Decisions", Proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago, May, 185-204.
2. Aleksanya L., Harpedanne L., Lefilliatre D. (2010), "Les déterminants de la Multibancarité de Entreprise en France », Bulletin de la Banque de France, n°180, 33-47.
3. Angelini P., Di Salvo R., Ferri G. (1998), "Availability and Cost of Credit for Small Businesses: Customer Relationships and Credit Cooperatives", Journal of Banking and Finance, vol. 22, 929-954.
4. Bannier C. (2007), "Heterogeneous multiple bank financing: does it reduce inefficient credit renegotiation incidences?", Financial Markets and Portfolio Management, vol. 21, 445-470.
5. Bannier C. (2010), "Is there a Holdup Benefit in Heterogeneous Multiple Bank Financing?", Journal of Institutional and Theoretical Economics, vol.166, 641-661.
6. Battacharya S., Chiesa G. (1995), "Proprietary Information, Financial Intermediation, and Research Incentive", Journal of Financial Intermediation, vol., 328-357.
7. Berger A., Demsetz R., Strahan P. (1999), "The Consolidation of Financial Services Industry: Causes, Consequences, and Implications for the Future", Journal of Banking and Finance, vol. 23, 135-94.
8. Berger A., Klapper L. et Udell G. (2001), "The Ability of Banks to Lend to Informationally Opaque Small Businesses", Journal of Banking and Finance, vol.25, 2127-2167.
9. Berger A., Miller N., Petersen M., Rajan R., Stein J. (2005), "Does Function Follow Organizational Form? Evidence from Lending Practices of Large and Small Banks", Journal of Financial Economics, vol. 76, 237-269.
10. Berger A., Saunders A., Scalise J., Udell G. (1998), "The Effects of Bank Mergers and Acquisitions on Small Business Lending", Journal of Financial Economics, vol. 50, 187-229.
11. Besanko D., Kanatas G. (1993), "Credit Market Equilibrium with Bank monitoring and Moral Hazard", The Review of Financial Studies, vol.6, 213-232.
12. Bolton P., Scharfstein D. (1996), Optimal Debt Structure and the Number of Creditors, Journal of Political Economy, vol.104, 1-25.
13. Bris A., Welsh I. (2005), "The Optimal Concentration of Creditors", Journal of Finance, vol. 60, 2193-2212.
14. Brown M., Zehnder C. (2010), "The Emergence of Information sharing in credit markets", Journal of Financial Intermediation, vol. 19, 255-278.
15. Carletti E. (2004), "The Structure of Relationship Lending Endogenous Monitoring and Loan Rates", Journal of Financial Intermediation, vol. 13, 58-86.
16. Carletti E., Cerasi V. Daltung S. (2007), "Multiple Bank Lending: Diversification and Free-Riding in Monitoring", Journal of Financial Intermediation, vol. 16, 39-59.
17. Cerquiere G., Degryse H., Ongena S. (2007), "The Impact of Organizational Structure and Lending Technology on Banking Competition", Review of Finance, vol. 13, 225-259.

18. Cole R. (1998), "The Importance of Relationships to Credit", *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, 959-977.
19. Cosci S., Meliciani V. (2006), "Multiple Banking Relationship and Over-leverage in Italian Manufacturing Firm", *Manchester School*, University of Manchester, vol. 74, 78-92.
20. D'auria C., Foglia A., Reedtz P. (1999), "Bank Interest Rates and Credit Relationships in Italy", *Journal of Banking and Finance*, vol. 23, 1067-1093.
21. De Bodt E., Lobe F., Statnik J. (2005), "Credit Rationing, Customer Relationship, and the Number of Banks: An Empirical Analysis", *European Financial Management*, vol. 11, 195-228.
22. Degryse H., Ongena S. (2008), "Competition and Regulation in Banking Sector: A Review of the Empirical Evidence on the Sources of Bank Rents", *Handbook of Financial Intermediation and Banking*, 483-554.
23. Degryse H., Ongena S. (2005), "Distance, Lending Relationship and Competition", *Journal of Finance*, vol. 60, 231-266.
24. Detragliache E., Garella P., Guiso L. (2000), "Multiple versus Single Banking Relationships: Theory and Evidence", *Journal of Finance*, vol. 55, 1133-1161.
25. Dewatripont M., Maskin E. (1995), "Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies", *Review of Economic Studies*, vol.62, 541-555.
26. Dietsch M., Golitin-Boubakari (2002), "L'évolution des relations banques-entreprises dans les années 1990", *Bulletin de la commission bancaire*, n°27.
27. Dinç I. (2000), "Bank Reputation, Bank Commitment and the Effect of Competition in Credit Markets", *Review of Financial Studies*, vol. 13, 781-812.
28. Elsas R. (2005), "Empirical Determinants of Relationship Lending", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 14, 32-57.
29. Elsas R., Heineman F., Tyrell M. (2004), "Multiple but Asymmetric Bank Financing: The Case of Relationship Lending", *CESifo Working Paper Series* n°1251.
30. Elsas R., Khranen J. (1998), "Is Relationship Lending Special? Evidence from Credit File Data in Germany", *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, 1283-1316.
31. Erungor O. (2004), "Market - vs Bank - based Financial Systems: Do Rights and Regulations Really Matter", *Journal of Banking and Finance*, vol. 28, 2869-2887.
32. Farinha L., Santos J. (2002), "Switching from Single to Multiple Bank Lending Relationships: Determinants and Implications", *Journal of Financial Intermediation*, vol.11, 124-151.
33. Fluet C., Garella P. (2007), "Relying on the Information of Others: Debt Rescheduling with Multiple Lenders", *Cahier de Recherche du CIRPEE*, Université du Québec à Montréal.
34. Garcia-Appendini E. (2007), "Soft Information in Bank Lending", 34<sup>th</sup> European Finance Association Meeting, Ljubljana, Slovenia.
35. Godlewski C., Ziane Y. (2010), "Concentration in Bank Lending. What do we learn from European Comparisons?", *Brussels Economic Review*, vol. 53.
36. Grunert J., Norden L., Weber M. (2005), "The Role of Non-financial Factors in Internal Credit Rating", *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, 509-531.

37. Guiso L., Minetti R. (2010), "The Structure of Multiple Credit Relationships: Evidence from US Firms", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 47, 1037-1071.
38. Harhoff D., Korting T. (1998), "Lending Relationships in Germany – Empirical Evidence from Survey Data", *Journal of Banking and Finance*, vol.22, 1317-1353.
39. Hauswald R., Marquez R. (2006), "Competition and Strategic Information Acquisition in Credit Markets", *Review of Financial Studies*, vol.13, 967-1000.
40. Hernandez-Canovas G., Martinez-Solano P. (2006), "Banking Relationships: Effects on Debts Terms for Small Spanish Firms", *Journal of Small Business Management*, vol. 44, 315-333.
41. Kim M., Vale B., Kristiansen E (2006), What Determines Banks' Market Power? Akerlof vs. Herfindahl, 33<sup>rd</sup> Annual Meeting European Finance Association, Zurich, Suisse.
42. Koziol C. (2006), "When Does Single-Source versus Multiple-Source Lending Matter?", *International Journal of Managerial Finance*, vol. 2, 19-48.
43. La Porta R., Lopez de Silvanes F., Shleifer A., Vishny R. (1998), "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, vol. 106, 1113-1155.
44. Longhofer S., Santos S. (2000), "The Importance of Bank Seniority for Relationship Lending", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 9, 57-89.
45. Mester L., Nakamura L., Renault M. (2007), "Transaction Accounts and Loan Monitoring", *Review of Financial Studies*, vol. 20, 529-556.
46. Norden L., Weber M. (2010), "Credit Line Usage, Checking Account Activity, and Default Risk of Bank Borrowers", *Review of Financial Studies*, vol. 23, 3665-3699.
47. Ogura Y. (2006), "Learning from a rival bank and lending boom", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 15, 535-555.
48. Ongena S., Smith D. (2001), "The duration of Bank Relationships", *Journal of Financial Economics*, vol. 61, 449-475.
49. Ongena S., Tüner-Alkan G., Westernhagen N. (2010), "Creditor Concentration: An Empirical Investigation", Working Paper CEPR Tilburg University.
50. Petersen M. (2004), "Information: Hard and Soft", Mimeo, Kellogg School of Management, Northwestern University.
51. Petersen M., Rajan R. (1994), "The Benefits of Lending Relationships: Evidences from Small Business Data", *Journal of Finance*, vol. 57, 3-37.
52. Petersen M., Rajan R. (2002), "Does Distance Still Matter? Information Revolution in Small Business Lending", *Journal of Finance*, vol. 57, 2533-2570.
53. Pinkowitz L., Williamson R. (2001), "Bank Power and Cash Holding: Evidence from Japan", *Review of Financial Studies*, vol. 14, 1059-1082.
54. Rajan R. (1992), "Insiders and Outsiders: The Choice between Informed and Arm's Length Debt", *Journal of Finance*, vol. 50, 1367-1399.
55. Rajan R., Zingales L. (1998), "Which capitalism? Lessons from East Asian Crisis", *Journal of Applied Corporate Finance*, vol.11, 40-48.
56. Schénone C. (2007), "The Effect of Bank Relationship on Firm's IPO Underpricing", *Journal of Finance*, vol. 59, 2903-2958.

57. Schüle T. (2007), “Forbearance Lending and Soft Budget Constraints in Multiple Bank Financing”, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, vol. 163, 488-466.
58. Scott J. (2006), “Loan Officer Turnover and Credit Availability for Small Firms”, *Journal of Small Business Management*, vol. 44, 544-562.
59. Sharpe S. (1990), “Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationship”, *Journal of Finance*, vol. 45, 1069-1087.
60. Stein J. (2002), “Information Production and Capital Allocation: Decentralized vs. Hierarchical Firms”, *Journal of Finance*, vol. 57, 1891-1921.
61. Von Thadden E., 1992, « The Commitment of Finance, Duplicated Monitoring and the Investment Horizon », *CEPR Financial Markets Paper N° 0027*, European Science Foundation Network in Financial Markets
62. Weinstein D., Yafeh Y. (1998), “On the Cost of a Bank-Centered Financial System: Evidence from the Changing Main Bank Relations in Japan”, *Journal of Finance*, vol. 53, 635-672.
63. Ziane Y. (2003), “Number of Banks and Credit Relationships: Empirical Results from French Small Business Data”, *European Review of Economics and Finance*, vol. 2, 32-48.