

# **2<sup>ème</sup> partie**

**LA CONCURRENCE**

**ET LES**

**ORGANISATIONS**

# **Chapitre V**

## **LA THEORIE DES ORGANISATIONS**

# PLAN

## **I. NATURE DES ORGANISATIONS**

**A. Le concept d'organisations vu par Marshall**

**B. Une conception moderne des organisations**

## **II. LES APPORTS DE WILLIAMSON**

**A. Eléments comportemental et environnemental**

**B. La typologie de Williamson**

## **III. LA STRATEGIE D'INTEGRATION**

**A. Définition et formes de l'intégration**

**B. Les avantages et inconvénients de l'intégration**

**C. Les incidences juridiques**

**D. La constitution des grands groupes**

## CHAP V : LA THEORIE DES ORGANISATIONS

Les économistes ont longtemps concentré leur attention, de manière exclusive, sur les caractéristiques et le mode de fonctionnement des marchés, et plus précisément sur le modèle de concurrence pure et parfaite. L'entreprise était ainsi traitée comme une boîte noire, une fiction « juridique ». La théorie des organisations tend à pallier cet inconvénient tout en cherchant à échapper une analyse en termes de marchés (qui plus est, l'hypothétique marché de concurrence pure et parfaite).

### I. LA NATURE DES ORGANISATIONS

Les travaux de Marshall (1920), Coase (1937) et Williamson (1975) ont contribué à modifier notre perception de l'entreprise. L'économie des organisations a pour objet les unités économiques, considérés comme des ensembles structurés. Elle cherche à rendre compte d'un ensemble de problèmes ignorés par les économistes : les relations d'ordre et d'autorité ; les phénomènes hiérarchiques, les relations entre organisations de taille différente, l'arbitrage entre faire ou « faire faire » (sous-traitance), la compréhension des forces qui poussent à l'intégration...

#### **A. Le concept d'organisations vu par Marshall**

Alfred Marshall (1890) introduit la notion d'organisation dans ses « *Principles of Economics* ». Avant d'aborder « la théorie de l'équilibre de l'offre et la demande » (livre V), il présente au livre IV les agents de la production parmi lesquels il classe l'organisation. Cette notion apparaît en fait à trois niveaux. L'organisation (chap VIII) est tout d'abord un principe qui, par analogie avec la biologie, assure l'unité des organismes économiques complexes, « *Une unité centrale est exprimée par la règle générale, qui ne souffre pas beaucoup d'exceptions, selon laquelle le développement d'un organisme, social ou physique, entraîne une subdivision croissante des fonctions entre ses parties distinctes, et d'autre part, une relation plus étroite entre elles* » (1890, [1971, p. 427]). Marshall renvoie ses lecteurs aux travaux de Darwin et Spencer. La théorie d'après laquelle les organismes dont le développement est supérieur, sont ceux qui ont le plus de chances de survivre dans la lutte pour l'existence, n'est pas entièrement élaborée. Cependant, Marshall considère qu'il est possible d'envisager les principales conséquences économiques de cette lutte pour l'existence. L'organisation est ainsi associée à l'industrie, Marshall parle d'organisation industrielle. L'organisation industrielle désigne une forme de système social où l'activité économique se serait autonomisée grâce à l'organisation du travail (largement développée par Adam Smith), « *Ce progrès dans la subdivision des fonctions... se manifeste, en ce qui touche l'industrie, sous la forme de la division du travail, et sous celle des progrès de la spécialisation, des connaissances et du machinisme* » (1890, [1971, p. 427]). La subdivision du travail (chacun est employé en fonction de ses capacités et de ses aptitudes, la pratique engendre le perfectionnement) et les progrès du machinisme (lorsqu'un acte peut être ramené à la routine, il est exécuté par la machine) sont deux phénomènes connexes permettant une utilisation efficiente des ressources de l'organisation. Marshall précise que cette connexion n'est pas aussi étroite qu'on le pense. **C'est en effet l'extension des marchés, et plus particulièrement l'accroissement de la demande pour de grandes quantités de marchandises, qui établit un lien entre la subdivision du travail et le machinisme** (ce dernier a pour principal effet de rendre moins cher et plus précis le travail).

Les nombreux exemples empruntés à l'industrie de l'horlogerie, de l'imprimerie, du textile... soulignent les économies externes et internes, engendrées par la conjugaison (augmentation de la production) des trois phénomènes énoncés par Marshall (division du travail, machinisme, extension des marchés). Les concentrations industrielles sont directement rattachées aux économies externes, elles renvoient aux décisions de localisation, à l'apparition des manufactures ainsi qu'à l'opposition entre grands et petits industriels. Dans ce contexte d'émulation économique, Marshall étudiera les conditions dans lesquelles se trouve la direction des entreprises. La « Business organisation », que l'on peut traduire par firme ou entreprise, constitue une unité de décision élémentaire de l'organisation industrielle, : « *Nous pouvons entendre par firme tout établissement destiné à pourvoir aux besoins d'autrui en vue d'un paiement, direct ou indirect, fait par eux qui en bénéficient* » (1890, [1971, p. 493]). Marshall se focalisera finalement sur les aptitudes des Businessmen (prise de risques, connaissance des marchés) et l'efficacité comparée des différentes formes organisationnelles (industrie à domicile, manufactures, sociétés de personnes, sociétés de capitaux, associations et coopérations d'ouvriers).

## **B. La théorie moderne des organisations**

A la suite des « Principles of Economics » de Marshall, les travaux sur l'organisation ont pris deux orientations : l'une intégrationniste et l'autre complémentaire.

\* **L'approche intégrationniste** privilégie le point de vue global (Weber, 1921 ; Arrow, 1974). L'organisation désigne l'architecture d'un système économique. Elle est prise au sens large : « *An organization 'Betried' is a system of continuous purposive activity of a specified kind* » (Weber, 1921, [1947, p. 151] ; « *Formal organizations, firms, labor unions, universities, or government, are not the only kind. Ethical codes and the market system itself are to be interpreted as organizations; the market system, indeed, has elaborated methods for communication and joint decision making* » (Arrow, 1974, p 33). L'économie de marché apparaît alors comme une forme organisationnelle particulière ; caractérisée par la décentralisation des décisions, la prédominance d'un mécanisme spécifique de coordination, le marché. La principale difficulté de cette approche réside dans la délimitation précise d'une organisation entendue au sens large, car toute organisation tend à être ouverte et donc à s'intégrer à une organisation plus vaste.

\* **Dans l'approche complémentariste**, le concept d'organisation est circonscrit, pensé comme une forme économique complémentaire au marché (Williamson, 1973, 1975, 1985). Dans cette optique, les économies de marché se caractérisent par la coexistence de deux mécanismes de coordination distincts : l'organisation et le marché.

Selon Robbins (1987), une organisation est donc une unité économique de coordination ayant des frontières identifiables et fonctionnant de façon relativement continue, en vue d'atteindre un objectif ou un ensemble d'objectifs partagés par les mêmes participants.

Ainsi une organisation se caractérise (1) par un nombre de participants ; (2) par une entente implicite ou explicite sur les objectifs et les moyens d'y parvenir ; (3) par une coordination formelle définissant une structure caractérisée par son degré de complexité (hiérarchie), par des règles et des procédures (formalisation) et par son degré de centralisation (décisions).

## II. LES APPORTS DE WILLIAMSON

Les premières réflexions de Williamson renvoient à un article intitulé « *The Vertical Integration of Production : Market Failure Considerations* », paru dans *The American Economic Review* en mai 1971. Williamson y rappelait que les études sur l'intégration verticale ne faisaient jamais bonne presse. La théorie économique associait l'intégration verticale à des pratiques anti-concurrentielles, régies par des lois anti-trust. Contre toute attente, Williamson proposa un réexamen « théorique » des pratiques d'intégration sous l'angle de la firme et du marché. Cette dernière serait plus qu'un simple instrument d'efficacité destiné à réaliser des économies d'échelle ou à modifier les proportions de facteurs de production. Elle posséderait « *a coordinating potential* » (1971, p. 112), au même titre que le marché. L'organisation interne (processus d'internalisation) serait alors pressentie lors de défaillances du marché occasionnées par des « *frictions* », des coûts de transaction (Coase, 1937). Dans un article intitulé « *Markets and Hierarchies : Some Elementary Considerations* » et paru dans la même revue en mai 1973, Williamson précisera que les facteurs qui sont à l'origine des défaillances du marché, expliquent également les défaillances de l'organisation interne. Le marché et l'organisation interne seraient ainsi deux modes de coordination complémentaires et deux expressions de l'échange : « *Rather than having to device a separate apparatus for each organizing mode, a common language and conceptual apparatus can be brought systematically to bear across modes* » (1973, p. 316). Par la suite, Williamson (1975, 1979) cherchera à développer le concept de coûts de transaction évoqué par Coase en lui associant deux notions nouvelles, celles d'actif spécifique et de structure de gouvernance (forme institutionnelle) : « *This paper affirms the propositions that transaction costs are central to the study in economics, identifies the critical dimensions for characterizing transactions, describes the main governance structures of transactions, and indicates how and why transactions can be matched with institutions in a discriminating way* » (1979, p. 234). L'analyse de la firme proposée par Williamson s'appuie sur la conjonction de deux facteurs (comportemental, environnemental) destinés à dresser une typologie des organisations.

### A. Les éléments comportemental et environnemental

Les agents sont supposés obéir à certaines règles comportementales. Trois hypothèses essentielles sont évoquées : la rationalité limitée, l'opportunisme et la notion « d'atmosphère ».

\* **La rationalité limitée** renvoie aux travaux de Herbert Simon (1960) et Radner (1968). Elle se fonde sur le constat suivant : les individus ont des capacités cognitives limitées : « *Bounded rationality refers to rate and storage limits on the capacities of individuals to receive, store, retrieve, and process information without error* » (1973, p. 317). La rationalité limitée aurait deux conséquences importantes, l'augmentation des coûts ex-ante et ex-post des contrats. La rationalité implique en effet que l'agent économique ne peut prévoir toutes les éventualités. Les contrats sont donc nécessairement incomplets (cette caractéristique d'incomplétude élargit le champ des coûts de transaction).

\* **L'opportunisme** est « *an effort to realize individual gains through a lack of candor or honesty in transactions* » (ibid). L'opportunisme tire son origine de deux éléments : le caractère coûteux de l'information (existence d'asymétries) et la complémentarité des actifs.

\* **La notion d’atmosphère** est utilisée par Williamson afin de rappeler que les individus ne recherchent pas tous la maximisation des gains. Certains groupes peuvent avoir des valeurs différentes. L’organisation interne peut ainsi traduire une certaine « ambiance » au travail ; des relations associatives (« *associational satisfactions* »).

Les facteurs environnementaux sont analysés à partir des trois critères suivants : la spécificité des actifs, le degré d’incertitude, la fréquence des transactions. Le concept de spécificité des actifs occupe une place importante dans les travaux de Williamson. Ce concept permet de dépasser la théorie des coûts de transaction de Coase. Un actif est spécifique lorsqu’il ne permet de produire qu’un bien très particulier destiné à un client unique (il s’agit des « *idiosyncratic investments* », 1979, p. 242). La spécificité de l’actif s’apprécie par rapport à la production et à la transaction. La spécificité peut s’interpréter en termes de complémentarité et de redéployabilité. Ainsi si des actifs sont très peu redéployables, ils peuvent être qualifiés de spécifiques. Trois catégories d’actifs spécifiques peuvent être mentionnés<sup>1</sup> : la spécificité du site, la spécificité des actifs physiques et la spécificité du capital humain (Williamson, 1979, 1986).

## B. La typologie de Williamson

L’économie des organisations permet ainsi de déterminer une structure de régulation (*governance structure*) qui minimise les coûts de transaction. En d’autres termes, de définir une structure de régulation adéquate en fonction du degré de fréquence des transactions et du degré de spécificité des actifs, compte tenu du fait que les agents disposent d’une rationalité limitée et qu’ils font preuve d’opportunisme. Le schéma ci-dessous résume la typologie de Williamson pour le choix du mode de régulation afférent à un projet d’investissement donné.

		Spécificité des actifs (caractéristiques des investissements)		
		<i>Faible</i>	<i>Moyenne</i>	<i>Forte</i>
Fréquence des transactions	<i>Faible</i>	Gouvernance de marché	Gouvernance trilatérale	
	<i>Forte</i>		Gouvernance bilatérale	Gouvernance unifiée (organisation interne)

Source : Williamson (1979, p. 253)

La vision synthétique des différents modes de régulation est donnée en fonction de la fréquence des transactions et du degré de spécificité de l’investissement considéré.

- **Dans le cas où la spécificité des actifs est faible**, le *contrat de type marchand* (le marché) est le plus efficace car il permet de réduire les coûts de transaction. La firme qui envisage de réaliser un investissement peut recourir à plusieurs offreurs étant donné la faible spécificité des actifs. La firme peut faire jouer la concurrence entre les offreurs pour se protéger contre leur éventuel opportunisme.

- **Dans le cas où la spécificité de l’actif est moyenne, voire forte** et que la fréquence des transactions est faible, le mode de régulation permettant de minimiser les coûts de transaction est le *contrat trilatéral*. Ce dernier se différencie du contrat marchand et du contrat bilatéral, par la présence de clauses spécifiques afin de protéger la firme contre l’opportunisme de son fournisseur étant donné la spécificité de l’actif. En cas de conflit, l’interprétation de ces clauses spécifiques sera soumise à une « structure d’arbitrage » (arbitre, tribunal, médiateur) qui constitue la troisième partie du contrat.

<sup>1</sup> Williamson nous renvoie aux travaux de Polanyi (1962), et de Babbage (1832).

- **Dans le cas où la spécificité de l'actif est moyenne et la fréquence des transactions forte**, les *contrats personnalisés* (bilatéraux) sont les plus efficaces afin de minimiser les coûts de transaction. La fréquence élevée des transactions augmente la probabilité de conflits entre co-contractants. Ainsi, il s'agit d'éviter les coûts afférents à un arbitrage par une tierce partie. Ces contrats personnalisés souvent de long terme, contiennent des clauses particulières permettant de résoudre les conflits.

- **Dans plusieurs cas, le contrat marchand ne permet pas de minimiser les coûts de transaction.** La firme n'est plus réduite à une fonction de production, elle correspond à une structure de régulation qui minimise les coûts de transaction dans le cas où les actifs sont spécifiques et la fréquence des transactions élevées.

Selon Williamson, la théorie de l'organisation apporterait un éclairage nouveau sur les stratégies d'intégration verticale. L'Anti-trust américain a pour but de préserver une « *workable competition* » (c'est-à-dire une structure d'organisation dans laquelle les tendances à la concurrence sont plus fortes que les tendances à la collusion). Dès lors, elle regarde l'intégration verticale comme un abus de position dominante. Williamson montre que si l'on tient compte des coûts de transaction, l'intégration verticale peut être considérée comme une structure de régulation destinée à minimiser les coûts de transaction.

### III. LES STRATEGIES D'INTEGRATION

La stratégie d'intégration consiste pour une entreprise à prendre en charge des opérations en amont, latérales (activités périphériques : sociétés de crédit) ou en aval d'une position d'origine dans la chaîne de fabrication et de commercialisation d'un produit.

#### **A. Définition et formes de l'intégration**

On parle d'*intégration en aval* lorsque l'entreprise s'investit dans des stades plus poussés d'élaboration ou de distribution, en faisant ce qui est jusque là l'activité de ses clients, et d'*intégration amont*, lorsqu'il s'agit d'absorber l'activité des fournisseurs. Lorsqu'elle est complète, l'intégration correspond à une stratégie de filière.

Exemple : les grands groupes électroniques sont intégrés depuis les composants jusqu'aux produits de grande consommation (Philips) et les compagnies pétrolières ont réalisé une intégration du puits jusqu'à la pompe (Exxon).

La stratégie d'intégration verticale peut revêtir des formes multiples. Elle se caractérise par quatre dimensions principales qui sont autant de domaines de choix autorisant de multiples combinaisons. *La première dimension est celle du nombre de stades d'intégration*, c'est à dire du nombre d'étapes de la chaîne productive dans lesquelles l'entreprise s'engage. Il n'est pas nécessaire de maîtriser la totalité de ces étapes pour parler d'intégration verticale. *La deuxième est la largeur de l'intégration*, qui désigne le nombre d'activités que l'entreprise réalise au sein de chacune des étapes de la chaîne. *L'intégration se caractérise également par son degré*, lequel s'apprécie par le pourcentage d'output qui ne fait pas l'objet d'achat ou de vente à l'extérieur. Une unité est généralement qualifiée de totalement intégrée lorsque cette proportion atteint ou dépasse 95%. Enfin, *la quatrième dimension est celle de la forme de l'intégration*, ce qui désigne le mode de contrôle exercé sur les unités considérées.



Une solution traditionnelle réside dans leur possession juridique intégrale. Cependant, cela n'est pas indispensable pour exercer le contrôle des opérations et bénéficier des avantages de ce type de stratégie. Il existe de multiples arrangements, qualifiés de quasi-intégration, qui donnent un pouvoir de contrôle : propriété des unités partagées avec d'autres entreprises, contrats de sous-traitance, contrats à long terme en matière d'approvisionnements... Les choix relatifs à ces différentes dimensions doivent s'instruire en fonction des données de situation que sont la phase de développement de l'industrie, le degré de volatilité de la concurrence, le pouvoir de négociation déjà détenu vis à vis des clients et des fournisseurs et les objectifs stratégiques mêmes de l'entreprise.

## **B. Les avantages et inconvénients de la stratégie d'intégration verticale**

On associe à l'intégration verticale des avantages à la fois techniques, financiers et concurrentiels. *D'un point de vue technique*, cette stratégie autorise une rationalisation des opérations productives, la maîtrise de multiples technologies et un contrôle plus étroit de la qualité des produits. Lorsque des activités sont étroitement interdépendantes, une coordination administrative est plus à même que le marché d'accélérer les flux entre unités et d'assurer un usage fréquent plus rationnel des facteurs de production. *Les avantages financiers* se traduisent par une consolidation (du groupe) et une appropriation des marges bénéficiaires (celles des fournisseurs ou/et des clients). Ce sont également les réductions de coûts liées aux phénomènes d'économies d'échelle induits par l'accession à la grande taille, et d'économies de champs faisant que la fabrication conjuguée d'un ensemble de produits s'avère souvent moins onéreuse que des productions disjointes en raison de la rationalisation possible des opérations dans le temps et l'espace. Enfin l'intégration verticale autorise également des réductions de coûts dits de transaction, c'est-à-dire de conclusion et de surveillance des contrats qu'il fallait passer auparavant avec les partenaires. *Les avantages concurrentiels* de l'intégration verticale apparaissent quant à eux, à travers le pouvoir de marché que l'entreprise possède vis-à-vis de la concurrence (conquête de parts de marché).

- *L'intégration vers l'amont*, en même temps qu'elle procure des garanties sur les approvisionnements, permet d'échapper à la domination potentielle de fournisseurs dont les produits ne possèdent guère de substituts. C'est également un moyen de garder la maîtrise des savoirs particuliers que requiert l'élaboration des produits de l'entreprise, voire de renforcer leur différenciation. Ce n'est pas par hasard si une entreprise comme Polaroid a longtemps produit elle-même les composants de ses produits dont elle avait la propriété industrielle.

- *L'intégration vers l'aval* procure, quant à elle, des garanties sur les débouchés et sur l'accès aux circuits de distribution, et constitue cette fois une protection contre le pouvoir de négociation des clients. Elle procure également *une capacité à mieux différencier le produit* tout simplement grâce au contrôle d'un grand nombre de composantes des processus de production et de distribution. Elle donne *un meilleur accès aux informations pertinentes* concernant le marché puisque celles-ci, qu'il s'agisse d'éléments relatifs au volume, à la composition de la demande ou aux goûts des consommateurs, tendent à se situer plus près du stade aval. La connaissance de ces informations permet un meilleur ajustement quantitatif et qualitatif des productions, ce qui constitue un avantage concurrentiel d'autant plus décisif que le secteur considéré est instable ou cyclique. Enfin, *l'intégration verticale constitue un moyen d'élever des barrières à l'entrée de concurrents potentiels* dans le secteur. Ces barrières tiennent à l'importance des investissements requis d'un nouveau venu qui voudrait bénéficier des avantages des firmes déjà intégrées.

L'intégration verticale présente également *quelques inconvénients qu'il convient de signaler*. Pour l'essentiel, ce sont les multiples facteurs de rigidité qui caractérisent le fonctionnement de l'entreprise intégrée :

- Une modification de la structure des coûts dans le sens d'un accroissement de la part des frais fixes qui augmente la sensibilité de l'entreprise au risque conjoncturel.
- Une renonciation aux avantages potentiels du changement de partenaires au plan de l'approvisionnement et des débouchés
- Une réelle difficulté à sortir de la filière choisie en raison de la spécialisation des actifs associés à l'intégration amont.
- A cela s'ajoute le fait qu'en s'intégrant vers l'amont ou/et vers l'aval, l'entreprise peut changer de métier ou exercer plusieurs métiers différents de ceux qu'elle maîtrisait auparavant sans en avoir véritablement confiance.

## C. Les incidences juridiques de l'intégration

*La fusion* est la réunion de deux ou plusieurs entreprises qui donnent naissance à une société unique regroupant les actifs, les dettes et les capitaux propres des sociétés réunies. Elle regroupe généralement des entreprises appartenant au même secteur d'activité dans le cadre de stratégie de croissance horizontale (elle permet ainsi d'accroître les parts de marché de la firme et de réaliser des économies d'échelle). ADIA et ECCO ont donné ADECCO, Hoescht et Rhône Poulenc ont donné Aventis, Sanofi-Synthelabo et Aventis donnent Sanofi-Aventis.

### Cas d'école n°1

Il est généralement admis, par souci d'intégration, que les fusions fonctionnent mieux lorsque l'acheteur est riche et gros, et la cible petite et faible. Cette règle n'empêche cependant pas les petits de se lancer à l'assaut des grandes sociétés. En 2005, America West a ainsi pris l'initiative de fusionner avec US Airways (deux fois plus grande). Le nouvel ensemble a pris le nom de US Airways (en faillite depuis octobre 2004) tout en revendiquant la place de numéro cinq du transport aérien américain (chiffre d'affaires de 10 milliards de dollars).

*L'absorption* est l'association d'entreprises qui disparaissent (sociétés absorbées) à l'exception de l'une d'entre elles (société absorbante). La société absorbante réunit alors tous les actifs des sociétés absorbées et reprend à sa charge leurs dettes. L'absorption a généralement lieu entre des firmes de taille différente. Sanofi a absorbé le groupe Yves St Laurent, Bull a absorbé Zenith-Data-System, Auchan a absorbé Mammouth.

*La scission* entraîne la disparition d'une société qui répartit ses actifs et ses dettes entre deux ou plusieurs sociétés déjà existantes ou qui se créent à l'occasion de la scission. C'est un procédé de restructuration des entreprises de façon à créer des sociétés spécialisées dans des métiers précis et ayant la taille critique. Dans l'informatique, le groupe Honeywell a cédé sa division informatique à la société Bull, dans l'agroalimentaire, Danone a cédé sa division épicerie à Paribas.

*La filiale* est une société dont le capital est détenue à plus de 50% par une autre société (que l'on appelle société mère). La filiale est généralement utilisée par des entreprises désireuses de réaliser en commun certaines activités. Elles créent une filiale commune au capital de laquelle chacune des deux sociétés mères souscrit pour partie. Lorsque le capital détenu est compris entre 10 et 50%, il s'agit d'une *participation*. General Motors détient plus de 50% du capital d'Opel et de Saab, Renault détient 44,4 % et 70% du capital des constructeurs automobiles japonais et coréen, Nissan et de Samsung.

**Tableau 11 : Les 15 plus grosses fusions-acquisitions en 2004**

<b>Dates</b>	<b>Acquéreurs</b>	<b>Cibles</b>	<b>Montant</b>
26/01/04	Sanofi-Aventis	Aventis SA	72.7
14/01/04	JP Morgan Chase & Co	Bank One Corp	55
17/02/04	Cingular Wireless LLC	AT&T Wireless	46.7
15/12/04	Sprint Corp	Nextel Communications	41.4
07/12/04	Telecom Italia SPA	Tim SPA	27.8
15/12/04	Johnson & Johnson	Guidant Corp	24.2
26/07/04	Banco Santander Central	Abbey National PLC	15.2
21/06/04	Wachovia Corp	Southtrust Corp	14.1
15/12/04	Symantec	Veritas	13.5
17/11/04	Kmart Holding Corp	Sears Roebuck & Co	13
20/08/04	General Growth Properties	Rouse CO/T-IE	11.3
04/05/04	Royal Bank of Scotland	Charter One Fin INC	10.3
19/08/04	Songbird Acquisit on LTD	Canry Wharf Group	9.7
02/08/04	Cox Enterprises INC	Cox Communications	3.3
04/06/04	MGM Mirage	Mandalay Resort Group	7.7

*Source : Bloomberg (2004)*

## **D. La constitution de grands groupes**

Les opérations de concentration aboutissent généralement à la constitution de groupes, c'est-à-dire d'ensembles de sociétés contrôlées par un centre de décision unique. Il s'agit en fait d'une société mère et de plusieurs sociétés contrôlées. Les limites du groupe sont souvent imprécises car les formes de contrôle sont multiples. Le simple *contrôle financier* (participations, filiales) peut en effet être complété par des *dépendances techniques* (brevets), *contractuelles* (contrats d'exclusivité) ou des participation croisées (partenariat). En outre, un même pourcentage de capital détenu correspond à un contrôle très différent selon que les titres sont détenue de façon *concentrée* (groupe familial ou financier) ou *dispersée* (répartis dans le public). La dispersion de la propriété permet un contrôle par les dirigeants eux-mêmes, mais rend aussi vulnérable le groupe aux offres publiques d'achat (OPA).

Notons enfin, que la composition d'un groupe peut comprendre un grand nombre de sociétés enchevêtrées par de multiples liens financiers. Les sociétés mères sont d'abord des *sociétés exploitantes* ayant une activité industrielle et commerciale. Puis, elles deviennent des *holdings mixtes* associant l'activité de production et la gestion de leurs filiales. Enfin, elles se transforment en *holdings pures* n'ayant plus qu'une activité financière, toutes les activités étant confiées à des filiales d'exploitation (exemple de Peugeot S.A). Parfois, la holding poursuit une politique de diversification intégrale, par acquisition d'entreprises aux métiers sans rapport les uns avec les autres, selon une logique exclusivement financière, elle devient alors un *conglomérat* aux activités hétérogènes cherchant exclusivement à maximiser la rentabilité des capitaux investis.

### Encart 1 : Marine-Wendel et sa filiale CGIP

Actionnaire principal de CGIP (Compagnie Générale d'Industrie et de Participations) avec 52,8% du capital et héritière d'un glorieux passé industriel vieux de près de 300 ans, la famille Wendel a, par la force des choses, coupé totalement les ponts avec la sidérurgie qui avait fait sa fortune, pour explorer de nouveaux secteurs de développement. A travers la constitution du Groupe Marine-Wendel (Ernest-Antoine Seillière en est le président), ses dirigeants ont cherché à mettre en œuvre une politique de diversification. Jusqu'aux années 80, le Holding financier coté s'était borné à la détention des titres de sa filiale CGIP. Il fallait cependant justifier l'existence des deux sociétés et utiliser la manne des dividendes versés par CGIP. Déjà présente dans le capital de l'une des principales entreprises de service informatique (Cap Gemini), de biotechnologies (BioMérieux Alliance), de contrôle technique (Bureau Veritas), d'équipement automobile (Valéo)..., la famille Wendel gère deux autres pôles de moindre importance, avec des participations sélectives. Engagée avec la création des fonds de capital développement « Alpha Ventures » (à travers la Compagnie Financière de la Trinité), cette évolution stratégique s'est accélérée au milieu des années 90 avec l'entrée au capital du second pôle aérien français AOM-Air Liberté en mai 2000. L'objectif visé était d'investir dans les sociétés en croissance à forte notoriété et les accompagner jusqu'à l'introduction en bourse. Au total, ce sont 132 millions d'euros qui ont été investis pour un gain estimé par le groupe à 87,4 millions d'Euros. Des plus-values ont été réalisées à l'occasion des cessions du fabricant de stylos Reynolds (dont elle détenait 50.5% du capital), d'Alain Affelou, Stallergènes (société spécialisée dans le traitement des allergies par immunothérapie, acquise début 1994). L'exercice 2000-2001 (clos en juin) aura été un peu plus catastrophique. L'aventure dans l'aérien avec AOM-Air Liberté s'est soldée par un fiasco (provisions de 45,6 millions d'euros dans les comptes). L'obtention d'une licence de boucle locale radio (accord avec LDCOM, groupe Dreyfus) a failli mal tourner. La CGIP, principale filiale de Marine-Wendel dont elle représente 95% de la valeur d'actif net réévalué, a connu un 1<sup>er</sup> semestre 2001 difficile (ses propres filiales cotées générant un impact négatif de 35 millions d'euros à peine compenser par les filiales non cotées.

