

— MANAGEMENT SUP —
GESTION - FINANCE

Ingénierie financière

Fusions, acquisitions
et autres restructurations
des capitaux

2^e édition

Georges Legros

DUNOD

Tout le catalogue sur
www.dunod.com



Mise en page : Belle Page

Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.

Le Code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements

d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour

les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée. Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).



© Dunod, 2016
11, rue Paul-Bert, 92240 Malakoff
www.dunod.com
ISBN 978-2-10-074978-2

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2^o et 3^o a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

Table des matières

Introduction	1
1 Le périmètre de l'entité	7
Section 1 La notion d'entité	7
Section 2 Typologie des stratégies conjointes	18
Section 3 Typologie des alliances stratégiques	24
Section 4 Les motivations des fusions acquisitions	28
2 Les offres publiques	31
Section 1 Les acteurs	33
Section 2 Les mécanismes des offres publiques	35
Section 3 Les offres publiques de retrait	43
Section 4 Les plans anti-offres publiques	45
Études de cas	50
3 Les fusions	67
Section 1 La définition de la fusion	67
Section 2 Les modalités de la fusion	70
Section 3 La fiscalité de la fusion	73
Section 4 Les formalités de la fusion	76
Section 5 Le traitement comptable des fusions	77
Études de cas	79

4	Les effets de levier et leverage buy out (LBO)	85
Section 1	L'effet de levier	85
Section 2	Le LBO	89
Section 3	Le rachat d'entreprise par les salariés (RES)	99
Section 4	Le recours aux holdings	101
	Études de cas	111
5	Les opérations de restructuration des capitaux propres	143
Section 1	Les apports partiels d'actifs, scissions, <i>spin-off, split-off</i>	143
Section 2	L'introduction en Bourse	150
Section 2	Le retrait de la cote	156
Section 4	Le capital investissement	157
Section 5	La politique du dividende et la gestion de la valeur de l'action	168
Section 5	Les défaillances d'entreprises	174
	Études de cas	180
6	La titrisation et la défaisance	207
Section 1	La titrisation	207
Section 2	Le reconditionnement des titres	224
Section 3	La défaisance	226
7	La communication financière et le gouvernement d'entreprise	231
Section 1	La communication financière	231
Section 2	Le gouvernement d'entreprise	245
	Études de cas	250
	Conclusion	271
	Bibliographie	279
	Index	281

Introduction

L'ingénierie financière développée par les groupes cotés est complexe. L'imagination est toujours plus grande pour élever la rentabilité des capitaux engagés par une minorité actionnariale et transférer les risques sur le plus grand nombre.

L'intérêt est le moteur des stratégies financières. La recherche d'une utilité toujours plus grande, d'un enrichissement individuel toujours plus assuré et la quête du gain absolu mobilisent les enthousiasmes et placent l'économie au cœur de nos projets. L'intérêt est l'ordre naturel, le discuter est une hérésie, la communication financière est une incantation ; encenser le marché et lui donner une dimension prédictive ne se discutent pas : les cours en Bourse révèlent les gains futurs. La poursuite par chacun de son intérêt le plus individuel assure le bien-être de tous. Que chacun se soucie de son avantage et l'intérêt général sera au mieux servi. Toute intervention nuit au développement économique. Il faut laisser faire. Toute loi entrave l'avènement d'une société toujours plus riche. Il convient d'accumuler pour accumuler,

profiter pour profiter, l'argent sert l'argent et non un quelconque idéal parasite.

L'ingénierie financière des groupes côtoie les fondamentaux du libéralisme ; les stratégies financières les plus agressives se justifient par l'état de nature ; l'affirmation des « intérêts intéressés » oriente les stratégies exclusivement sur la valeur actionnariale au détriment de la valeur partenariale. La sympathie pour l'autre ne tempère pas l'utilité des autres.

Notre objectif est de présenter les leviers spécifiques dont disposent les groupes pour définir leur stratégie financière.

La structure de groupe permet d'obtenir le contrôle des actifs opérationnels par des mises en capitaux propres majoritaires réduites, par la mobilisation d'un actionnariat minoritaire et par l'élargissement du niveau d'endettement. La structure de groupe recèle un pouvoir de transformation des capitaux, de circulation des financements par des opérations de transmutation des capitaux d'une forme à une autre. Ces stratégies orientent la rentabilité des capitaux vers les majoritaires, tout en externalisant les risques.

La puissance des groupes autorise l'appropriation des résultats des sous-traitants, l'obtention des aides multiformes de la puissance publique et des contrats, la suppression des barrières nationales et le jeu sur les disparités nationales. Par leur pouvoir d'influence, les groupes favorisent l'interventionnisme politique et suppriment le « marché ». Ainsi, la logique des groupes induit la recherche d'une taille critique et la multiplication des rapprochements divers par voie de fusions et autres.

La création de valeur actionnariale est l'objectif ultime dans le contexte d'une normalisation comptable internationale écrite par et pour les groupes cotés.

Concentration n'est pas synonyme de cumul pur et simple. Les synergies entre les différentes entreprises se regroupant doivent permettre d'aboutir à des surplus de productivité, de rentabilité et d'efficacité. Il s'agit donc de décisions stratégiques prises au niveau de la direction générale du groupe, d'une politique globale qui néglige nécessairement les intérêts de certains partenaires économiques et sociaux.

Le système économique actuel se caractérise par l'internationalisation des marchés commerciaux, monétaires, de matières premières et aussi du savoir et des hommes. Partant de ce constat, certains ont pu affirmer que la puissance des grands groupes multinationaux dépasse celle de pays importants. Ces affirmations sont fondées sur le chiffre d'affaires ou le nombre d'employés, mais ne tiennent pas compte de la force de réglementation que possède un État ; la revanche des groupes internationaux consiste à délocaliser leurs intérêts industriels, commerciaux et financiers dans les pays les plus attractifs par leur système fiscal et social.

L'État dispose à la fois d'un pouvoir économique et politique, alors que le groupe, même multinational, ne dispose que d'un pouvoir économique utilisable dans les limites fixées par les États. Toutefois, l'État, soumis lui-même à des contraintes économiques et sociales, n'a pas intérêt à long terme à abuser de son pouvoir, dans la mesure où cela aboutit à une délocalisation des outils de production et des emplois vers des États plus libéraux, et par voie de conséquence à un appauvrissement de la nation. Le phénomène de compétition entre les nations vient par conséquent freiner les volontés politiques. Les appareils administratifs publics se doivent désormais d'être compétitifs pour ne pas coûter cher aux contribuables.

La surface financière des groupes leur permet d'investir dans les domaines de haute technologie, ce qui menace parfois l'indépendance des nations, et plus particulièrement les pays peu développés. La dimension européenne est la seule qui permette de financer certains grands projets. Par ailleurs, les grandes entreprises d'assurances, de banque, de médias, de téléphonie, d'énergie pétrolière ou électrique, de transport aérien et ferroviaire échappent de plus en plus à l'emprise de l'État, afin d'être compétitives sur le plan international, d'accéder aux marchés financiers et de se regrouper librement.

On assiste donc à un mouvement général de libéralisation de l'économie et à un recentrage plus ou moins marqué des États sur leurs fonctions régaliennes, qui tend à rééquilibrer les forces par rapport aux grands groupes multinationaux. Mais ces derniers comptent de plus en plus de fonds de pension parmi leurs

actionnaires, ce qui remet indirectement de la démocratie dans les rouages économiques.

La puissance économique des groupes internationaux réside aussi dans leur pouvoir de pression sur les pays lors de l'installation de nouvelles filiales. Pour créer des emplois, les États sont souvent tentés d'accorder des avantages fiscaux, subventions, garanties de marché ou autres. Toutefois, les décisions d'investissement des groupes sont guidées par un souci de rentabilité à long terme, et non pas par l'intérêt public. Par conséquent, ces avantages divers, souvent d'une durée limitée, ne sont pas toujours déterminants et sont de toute façon payés par les impôts des autres agents économiques, dont un certain nombre de groupes font partie.

L'entreprise est avant tout constituée d'hommes. Dans les groupes bien organisés, l'éducation et la formation des hommes sont donc considérées comme une priorité absolue. Là encore, la puissance des groupes internationaux se manifeste par un « esprit maison » ; une cohésion et une volonté commune du personnel du groupe, en particulier des cadres, d'œuvrer pour faire gagner le groupe. La loyauté envers le groupe est absolue.

L'objectif de notre ouvrage est de présenter les différentes stratégies développées par les groupes pour optimiser le retour sur fonds propres. L'ingénierie financière est un ensemble de techniques financières, juridiques et comptables dont disposent les directions financières pour élever la valeur du titre de propriété, pérenniser la distribution des dividendes et minimiser la prise de risque.

La création de valeur actionnariale est au cœur des préoccupations des dirigeants. Le mandat d'un dirigeant est de rémunérer l'actionnaire comme il pourrait l'être sur les marchés financiers pour une même prise de risque et, au-delà, d'accumuler des réserves donnant. Ainsi le dirigeant donne de la valeur à l'action en tant que titre de propriété et autorise un autofinancement des futurs projets, c'est-à-dire un financement sur les ressources internes sans apports nouveaux de la part des actionnaires.

Le lecteur pourra se familiariser avec les différentes techniques financières tout en appréciant leur cadre conceptuel. Pour mieux

assurer l'appropriation des connaissances, de nombreuses applications viennent étayer les développements théoriques et donnent une dimension démonstrative à l'ouvrage.

Ainsi, nos développements reposent sur le triptyque suivant :

- Les rapprochements d'entreprise au travers des fusions acquisitions (chapitres 1, 2, 3 et 4).
- Les restructurations débouchant sur le remodelage stratégique (chapitres 5 et 6).
- Les enjeux de la communication financière (chapitre 7).

Cette approche opérationnelle doit permettre au lecteur de comprendre l'ingénierie financière et d'en devenir un initiateur.

Chapitre

1

Le périmètre de l'entité

SOMMAIRE

- SECTION 1** La notion d'entité
- SECTION 2** Typologie des stratégies conjointes
- SECTION 3** Typologie des alliances stratégiques
- SECTION 4** Les motivations des fusions acquisitions

Section 1

LA NOTION D'ENTITÉ

Tout problème de gestion suppose implicitement que l'on se réfère à une certaine entité au niveau de laquelle il est pertinent d'analyser une situation ou de prendre une décision.

Une entité est un concept construit par l'esprit, mais utilisé ensuite comme s'il s'agissait d'un être réel. De ce point de vue, un groupe de sociétés est une entité. D'une manière très générale, on peut

aborder le problème de la définition d'une entité en utilisant les principes et le vocabulaire de l'analyse systémique : une « entité », tout comme un « système », est constituée par un ensemble d'éléments qu'il est possible de distinguer d'un environnement. Une frontière existe entre les éléments internes, qui appartiennent à l'entité, et les autres, qualifiés d'externes.

La notion de « périmètre de l'entité » renvoie évidemment à cette question de frontière. Définir le périmètre d'une entité, c'est en fait définir l'entité en pratique. Cette définition suppose l'explicitation du ou des critères permettant de faire la distinction entre les éléments internes et les éléments externes.

Il n'existe pas d'entité « en soi » : tout dépend du contexte et du type de problème en fonction duquel la notion est invoquée. La frontière, le périmètre d'une entité représentent donc en général quelque chose de flou, la relation d'appartenance pouvant se comprendre de façon plus ou moins restreinte, en distinguant un noyau central et plusieurs couches ou cercles concentriques.

Par ailleurs, très souvent, les entités s'emboîtent les unes dans les autres de façon gigogne : certains éléments sont eux-mêmes des entités bien repérables. Tout comme on parle de « sous-systèmes » pouvant constituer un système global, on peut ici évoquer la notion de « sous-entité » ou d'entité « locale ».

1 Les principaux critères de définition

1.1 Le critère juridique

C'est, en général, le premier critère qui vient à l'esprit pour définir une entreprise en tant qu'entité : une entreprise a généralement une existence légale, en référence à un statut juridique précis, organisé notamment par le droit commercial et le droit des sociétés.

C'est au niveau de cette « entité juridique » que sont établis les comptes individuels, et c'est sur le résultat de cette entité que sera calculé l'impôt sur les sociétés.

Quels sont les éléments qui constituent cette entité ? Peut-on en dresser la liste ? À ce niveau, la notion d'appartenance évoque des aspects essentiellement juridiques.

■ *Les éléments matériels*

Les notions de propriété et de patrimoine sont déterminantes. Certains actifs appartiennent à l'entreprise et figurent donc au bilan de cette entreprise. Dans cette optique patrimoniale, on peut définir l'entreprise à partir de la liste des biens qu'elle possède. On connaît les problèmes pratiques posés par cette approche, source de nombreuses « difficultés comptables » : l'exemple le plus célèbre étant certainement celui des biens acquis en crédit-bail, loués et non possédés, et donc exclus du bilan en droit comptable français, qui accorde justement beaucoup d'importance au critère juridique, alors que les Anglo-Saxons privilégient au contraire le principe de prééminence de la réalité économique.

■ *Les personnes*

Une entreprise, en tant qu'entité juridique, regroupe toutes les personnes ayant, avec cette entreprise, un contrat de travail qui les place dans une position de subordination par rapport à l'employeur, par opposition à un tiers contractant avec lequel on a des relations commerciales. L'employeur peut en effet exercer sur les salariés un pouvoir hiérarchique.

On connaît, là aussi, les difficultés pratiques d'application. En effet, il est possible de distinguer, dans le personnel d'une entreprise, des statuts très différents, formant plusieurs cercles concentriques.

1.2 Le critère financier

Au-delà des frontières juridiques, l'existence d'un lien financier entre deux sociétés (la participation de l'une dans le capital de l'autre, par exemple) fait que, pour de nombreux problèmes de stratégie, l'autonomie apparente est perçue comme un leurre, comme une sorte de fiction qu'il convient de dépasser pour définir l'entité pertinente.

Quand une société exerce un contrôle financier sur d'autres sociétés, c'est au niveau du groupe ainsi constitué qu'il faut raisonner, en établissant par exemple des comptes consolidés qui vont donner une image de la situation financière d'ensemble.

Dans ce cadre, le terme de « périmètre de consolidation » illustre parfaitement la notion de frontière de l'entité. Appartiennent au périmètre de consolidation, et font donc partie de l'entité « groupe », l'ensemble des filiales qui sont sous le contrôle financier de la société mère.

Cette notion de contrôle financier est une question de fait qu'il faut distinguer du problème de la propriété au sens juridique, et qui dépend des mécanismes de prise majoritaire de décision dans les organes d'administration.

En effet, tout en ne possédant qu'une petite partie du capital d'une filiale, la mère peut exercer un pouvoir de contrôle, par exemple indirectement par le biais d'une société intermédiaire. Tout dépend de l'organigramme financier du groupe. Il faut en effet distinguer le pourcentage de participation (qui exprime la propriété) du pourcentage de contrôle. À la limite, par une cascade de sociétés holdings et sous-holdings, la tête de groupe peut contrôler un empire économique en n'en possédant qu'une infime partie.

Par ailleurs, dans certains cas, même minoritaire, c'est-à-dire en contrôlant moins de 50 %, une société peut exercer un contrôle « de fait », lorsque le reste du capital est très atomisé par exemple.

La mise en évidence de l'entité « groupe », englobant des sous-entités « sociétés », permet d'illustrer la relativité du caractère interne ou externe d'un élément.

Notons que cette conception du contrôle financier, qui repose sur la participation capitalistique et qui est retenue comme le fondement de la nécessité d'établir des comptes consolidés, doit être complétée pour tenir compte des situations dans lesquelles un ensemble de sociétés, même sans aucun lien capitalistique, forment une même entité poursuivant les mêmes buts stratégiques. On parle alors non pas de comptes consolidés, mais de comptes combinés.

1.3 Le critère organisationnel

Indépendamment de tout contrôle financier, les relations entre entreprises juridiquement autonomes peuvent être organisées avec une permanence suffisamment importante pour que l'on puisse définir une autre forme d'entité : le réseau.

EXEMPLE

Dans certains secteurs, comme celui de l'industrie automobile, gravitent, autour d'une firme centrale, de très nombreux sous-traitants, indépendants juridiquement et financièrement, mais qui constituent de véritables satellites dont l'existence et la survie dépendent en grande partie de la stratégie du constructeur.

De la même façon, dans un réseau de franchise, les franchisés sont généralement des PME juridiquement et financièrement autonomes du franchiseur, appartenant à des petits commerçants « indépendants ». Mais c'est au niveau du réseau qu'il faut se situer pour apprécier la stratégie commerciale.

Dans ces exemples, c'est le critère organisationnel qui prédomine, sous des aspects essentiellement logistiques et informationnels : la répartition et la coordination des tâches s'effectuent de façon centralisée.

Notons que, dans certains cas, la constitution du réseau est à l'initiative d'une forme centrale qui, de fait, exerce une certaine forme de domination sur les satellites : on parle alors de réseau « centré ».

Par contre, dans d'autres cas, cet effet de domination n'existe pas, dans la mesure où la constitution du réseau résulte d'une démarche collective, dans le cadre d'une relation coopérative. Sous des formes et des appellations variées (alliance, partenariat, etc.), on assiste à la mise en place d'une stratégie conjointe, et on parle de réseau « multipolaire ».

Par ailleurs, et ceci est très important, le critère organisationnel peut également jouer au niveau interne. Par exemple, au sein d'une entité juridique donnée, on peut définir des sous-ensembles ayant suffisamment d'autonomie pour être qualifiés d'entités (par exemple,

les « divisions » dans une grande entreprise diversifiée). De la même façon, dans un groupe financier, on peut avoir intérêt à définir plusieurs niveaux de consolidation et des « sous-groupes » regroupant des filiales œuvrant dans un même domaine d'activité stratégique.

2 La gestion stratégique du périmètre

2.1 Les problèmes à résoudre

Ce qui caractérise une entité, c'est le fait qu'elle constitue une « zone d'influence » sur laquelle un centre stratégique peut exercer son pouvoir de décision.

Concrètement, cet exercice du pouvoir concerne :

■ ***L'étendue de la chaîne de valeur sur laquelle l'entité veut exercer son activité***

On sait que cette chaîne de valeur regroupe des activités opérationnelles, liées au cycle d'exploitation et concernant les différentes phases du processus industriel (conception, approvisionnement, production, distribution, etc.) et des activités de support (administration, gestion des ressources humaines, contrôle de gestion, etc.) souvent qualifiées de « transversales ».

Si un élément de cette chaîne de valeur est jugé important au plan stratégique, il faut le conserver en interne. Sinon, on peut envisager de l'externaliser.

EXEMPLE

Ceci est à mettre en relation avec la notion de périmètre de l'entité : si, par exemple, un industriel considère que la distribution ne fait pas partie de son métier, il n'intégrera pas la distribution dans sa chaîne de valeur, et passera par exemple par des grossistes pour écouler ses produits. Il aura avec ces grossistes des relations « marchandes » classiques, ces grossistes étant des tiers extérieurs au périmètre de l'entité.

■ **Le mode de contrôle sur les activités**

On touche ici aux aspects essentiels du management.

Pour les activités considérées comme faisant partie de la chaîne de valeur, et sur lesquelles on veut « garder la main », il faut décider du mécanisme de contrôle que l'on veut privilégier.

On a le choix entre plusieurs possibilités :

- Effectuer directement ce contrôle par la voie hiérarchique : c'est ce qui se passe généralement dans une PME, où le patron dirige personnellement l'ensemble des opérations.
- Décentraliser en interne au sein de la même entité juridique : c'est ce qui se passe dans une entreprise d'une taille relativement importante, quand on décide de créer des centres de profit, des agences, des divisions, etc. Il peut bien évidemment y avoir plusieurs niveaux de décentralisation des responsabilités au sein d'une même entité juridique.
- Externaliser dans une entité juridique autonome, tout en conservant le contrôle par le biais financier, en créant une filiale, par exemple, ou en prenant une participation importante (chez un fournisseur ou un client, par exemple).
- Confier la tâche à un partenaire extérieur, juridiquement et le plus souvent financièrement indépendant, mais avec lequel on entretient des relations contractuelles très étroites, dans le cadre d'un réseau (stratégies d'impartition, telles que la sous-traitance ou la concession).
- Partager le contrôle avec un allié, en gérant conjointement un programme de coopération sur un point précis ou dans le cadre d'un accord global.

On comprend que ces différentes pratiques s'inscrivent dans le cadre de frontières de plus en plus éloignées et floues de l'entité.

2.2 Les manœuvres stratégiques d'intégration et d'externalisation

À un moment donné, l'ensemble des décisions stratégiques antérieures concernant la gestion du périmètre associé à la chaîne de

valeur se traduit par une certaine configuration concentrique de l'entité.

Des manœuvres stratégiques vont pouvoir être décidées :

- du centre vers la périphérie : filialisation, essaimage, conclusion d'un contrat de sous-traitance, vente, apport partiel d'actif ;
- de la périphérie vers le centre : fusion absorption, rachat, prise de contrôle.

Notons le caractère un peu « hybride » des stratégies de partenariat ou d'alliance qui permettent, d'un certain point de vue, d'internaliser tout en externalisant.

2.3 L'approche théorique du choix de la manœuvre

Faut-il internaliser ou externaliser ? Du point de vue théorique, tout dépend de la structure des coûts, en particulier des coûts de transaction et des coûts d'agence.

■ *L'approche par les coûts de transaction*

Pour chaque segment de la chaîne de valeur, l'entreprise a le choix entre deux attitudes extrêmes. Par exemple, pour la distribution de ses produits, elle peut :

- Soit passer un contrat avec une autre entreprise dans le cadre du droit commercial classique, c'est-à-dire passer par le marché. Ainsi, un industriel peut ne pas effectuer lui-même la distribution de ses produits, mais les vendre à un grossiste.
- Soit prendre en charge directement le marketing des produits, en mettant en place une structure commerciale, un ensemble de succursales de vente, par exemple. Ces succursales devront alors être gérées comme tous les autres services, en faisant appel en interne à des relations hiérarchiques.

Ces différentes possibilités n'entraînent pas du tout les mêmes types de coûts. À la passation de ces contrats est associée la notion de « coûts de transaction », engagés du fait de la négociation de contrats commerciaux. Il faut approcher les tiers concernés, négocier, convaincre, assurer le suivi des contrats, et surtout affronter les

contentieux qui ne manqueront pas de naître du fait de la réalisation imparfaite des contrats ou de la mauvaise foi des contractants.

Par exemple, si l'entreprise passe par un grossiste, celui-ci pourra prétendre que les marchandises étaient de mauvaise qualité et refuser de payer. Il faudra aller devant le tribunal, régler les honoraires d'un avocat. Ou bien le distributeur pourra, par exemple, utiliser les produits comme « produits d'appel » en cassant les prix, ce qui peut ruiner toute la stratégie commerciale de l'industriel.

En revanche, si l'entreprise prend elle-même en charge l'activité de distribution, ces coûts de transaction seront réduits, puisqu'on peut donner des ordres aux employés des services commerciaux. Donc, si l'entreprise anticipe des coûts de transaction élevés, elle préférera renoncer aux facilités du marché et se lancera plutôt dans une stratégie de développement interne, d'intégration verticale, d'investissement, en créant son propre réseau de distribution.

■ *L'approche par les coûts d'agence*

Par contre, si l'on décide de faire directement, et de mettre en place une organisation hiérarchique, on supprime certes des coûts de transaction, mais on augmente par ailleurs les coûts d'agence, c'est-à-dire les coûts d'organisation, d'administration et de contrôle.

L'entrepreneur ne peut pas tout faire lui-même : il est obligé de déléguer une partie de ses responsabilités et de son pouvoir de décision à des agents, des fondés de pouvoir plus ou moins autonomes.

Plus l'entreprise grandit et plus elle incorpore de fonctions (étendue de la chaîne de valeur et du périmètre de l'entité), plus ces fondés de pouvoir sont nombreux et puissants.

EXEMPLE

L'intégration de la fonction de distribution, par la mise en place d'un réseau de succursales de vente, suppose la nomination de gérants chargés d'assurer la gestion quotidienne des points de vente. Nous sommes dans le cas d'une « relation d'agence » : un « principal » (l'entrepreneur) délègue à un agent une responsabilité.

Or, cet agent peut avoir un comportement opportuniste. Il peut, par exemple, faire passer en frais généraux des dépenses personnelles ou détourner une partie du chiffre d'affaires. Il faut donc le contrôler, par exemple en mettant en place des procédures de contrôle de gestion. Ce sont les pertes occasionnées par ces comportements opportunistes, ainsi que le coût des procédures de contrôle, qui constituent les coûts d'agence.

Notons que, dans les grandes entreprises, les dérives bureaucratiques peuvent créer de l'inefficacité et de l'incapacité à contrôler le bon fonctionnement, ce qui peut être assimilé à des coûts d'agence.

Si l'entreprise anticipe des coûts d'agence faibles, elle n'hésitera pas à internaliser et à mettre en place des procédures de contrôle interne simples, afin de dissuader les comportements opportunistes. En revanche, si elle anticipe des coûts d'agence élevés, elle cherchera à éviter le problème en externalisant l'activité.

■ *Le croisement des deux approches*

Si l'entreprise anticipe des coûts de transactions élevés et des coûts d'agence faibles, elle aura intérêt à internaliser l'activité concernée : le marché sera jugé « inefficace » et on aura plutôt recours à la hiérarchie. Elle se lancera dans des manœuvres d'intégration verticale (en amont ou en aval), cherchera à maîtriser une chaîne de valeur large et tendra à devenir une grande entreprise intégrée, assurant elle-même toutes les fonctions.

Dans l'optique des tenants de l'économie des coûts de transaction, ceci explique la tendance au développement des grandes entreprises et l'apparition des grandes firmes managériales, au détriment des petites entreprises gérées par des entrepreneurs individuels.

À l'inverse, si l'entreprise anticipe des coûts de transaction faibles et des coûts d'agence élevés, elle aura intérêt à éviter l'intégration en externalisant une partie de ses activités. Elle se spécialisera sur un noyau dur, son « cœur de métier », lui permettant de valoriser ses compétences spécifiques.

Le problème est maintenant de savoir ce qui se passe si l'on anticipe à la fois des coûts de transaction et des coûts d'agence

élevés. L'entreprise est, dans ce cas, un peu « coincée » : elle ne peut pas franchement intégrer (car les coûts d'agence seraient prohibitifs, le contrôle serait coûteux et inefficace), ni franchement externaliser (à cause des coûts de transaction).

C'est dans ce cas de figure que l'entreprise cherchera, en général, à mettre en œuvre une solution mixte, hybride, qui prendra la forme d'une stratégie conjointe avec un ou des partenaires, afin de pouvoir jouer sur des complémentarités. Dans notre exemple, pour la distribution de ses produits, l'entreprise peut opter pour la constitution d'un réseau de concessionnaires exclusifs ou de franchisés. Dans ce cas, la fonction de distribution est « quasi externalisée », et confiée à des entrepreneurs indépendants, qui apporteront à la gestion des points de vente tout leur dynamisme entrepreneurial. On échappera ainsi aux coûts d'agence bureaucratique. Mais par ce biais, le franchiseur ou le concédant conserve, pour une large part, le contrôle de la stratégie commerciale.

Voici un autre exemple, concernant la fonction de conception des nouveaux produits. L'entreprise qui n'aurait pas à un moment donné toutes les compétences pour assurer cette phase amont dans la chaîne de valeur peut :

- recourir purement et simplement au marché, par exemple en achetant un brevet ou en passant commande de l'innovation à un bureau d'études ;
- investir en interne, en constituant un laboratoire de recherche et en embauchant des chercheurs, par exemple ;
- mener une action conjointe en partenariat avec une autre entreprise ou avec un laboratoire universitaire lui apportant une complémentarité de compétences.

Notons que de nombreuses manœuvres stratégiques liées à la gestion de l'entité, et que l'on peut analyser en termes d'intégration ou d'externalisation, sont réalisées de manière « capitalistique ». Par exemple, le rachat d'un concurrent, une fusion, une absorption sont des intégrations capitalistiques, qui peuvent s'effectuer à différents niveaux des cercles concentriques définissant les entités.

À l'inverse, on peut vendre un département, opérer un apport partiel d'actif ou se désengager financièrement d'une filiale.

Section 2 **TPOLOGIE DES STRATÉGIES CONJOINTES**

Le développement des stratégies conjointes, c'est-à-dire des stratégies de coopération, de collaboration entre les entreprises, semble avoir pris une importance considérable au cours des dernières décennies, au point que le phénomène apparaît comme l'une des caractéristiques du monde contemporain. Ces stratégies sont très diverses et ont été étudiées par de nombreux auteurs sous des noms différents. Un effort de classification s'impose donc.

1 Les deux critères principaux de classification

1.1 Le critère économique

Les stratégies conjointes peuvent tout d'abord être différenciées en fonction des objectifs économiques poursuivis. On distingue dans cette optique des stratégies d'optimisation et des stratégies de développement.

■ Les stratégies d'optimisation

Dans certains cas, l'objectif des entreprises qui coopèrent dans un projet commun n'est pas de développer une nouvelle activité, mais de mieux organiser l'activité existante (la chaîne de valeur) en répartissant les rôles de façon plus profitable pour tout le monde – de façon plus optimale, comme disent les économistes.

Concrètement, les différents membres du réseau ainsi constitué « redistribuent les cartes » et se spécialisent sur l'un des segments de la chaîne de valeur. La stratégie de collaboration s'inscrit alors dans une logique économique de maximisation des profits joints, ce qui suppose une grande confiance entre les membres du réseau, une certaine pérennité et une continuité des relations dans le temps. Par exemple, plusieurs sociétés commerciales peuvent décider de mettre en commun leur fonction d'approvisionnement, en collaborant au sein d'une centrale d'achat.

Dans cet exemple, on voit qu'il n'y a pas d'innovation, ni d'activité nouvelle : chaque membre de la centrale effectuait auparavant ses

propres achats, et le fait de réserver cette fonction à la centrale ne change pas fondamentalement la nature des tâches à effectuer concernant cette fonction d'approvisionnement. Il s'agit toujours de prospecter les différents fournisseurs, de négocier les prix, de passer des commandes, éventuellement de gérer des entrepôts, etc. Mais le fait de réaliser ces tâches en commun permet, par exemple, de traiter de plus gros volumes, et donc de négocier avec les fournisseurs des conditions plus avantageuses, par exemple des prix plus bas, ou des taux de remise supérieurs.

■ *Les stratégies de développement*

À l'opposé, l'objectif de l'action commune peut être de se lancer dans une nouvelle activité (développer un nouveau produit, mettre au point une nouvelle technologie ou un nouveau concept, conquérir ensemble un nouveau marché), nouvelle activité que chacun des membres de l'accord aurait beaucoup de mal à développer en solo, par manque de compétences, de moyens financiers, de temps, etc. La logique, ici, est une logique d'innovation, rendue possible grâce à la réunion de moyens ou de compétences complémentaires. Autrement dit, sans accord de partenariat entre les différents membres, l'innovation aurait beaucoup plus de mal à se concrétiser. Dans ce cas, la coopération est en quelque sorte une condition nécessaire. Il ne s'agit pas de mieux faire en gagnant plus : c'est plutôt du « tout ou rien ».

Ces relations partenariales permettent à des entreprises de secteurs très différents de se lancer dans de nouvelles activités « hybrides » qu'aucune ne saurait maîtriser dans un délai raisonnable en agissant en solitaire.

EXEMPLE

Une société de téléphonie et une société d'informatique peuvent collaborer pour mettre au point des produits ou des systèmes télématiques. Une société d'informatique et une société de construction peuvent collaborer dans la domotique (les immeubles « intelligents » qui incorporent des fonctions de régulation pour la sécurité, la surveillance, ou encore le chauffage). Une banque et une société d'assurances peuvent collaborer pour définir des produits de bancassurance.

1.2 Le critère juridique

Les stratégies conjointes peuvent également être différenciées du point de vue des modalités juridiques permettant d'organiser la coopération. Le clivage essentiel concerne la création ou non d'une entité juridique autonome nouvelle pour porter la coopération. On distingue dans cette optique des stratégies contractuelles et des stratégies génériques.

■ *Les stratégies contractuelles*

Dans certains cas, c'est par la conclusion d'un contrat spécifique, adapté à l'objet de la collaboration, que le projet se réalise. Chaque entreprise reste une entité juridique autonome et il n'y a pas de création d'une nouvelle entité. Mais, sur les plans économique et managérial, les relations sont organisées dans le cadre d'un contrat dont les implications vont beaucoup plus loin que les simples relations marchandes classiques. On organise des relations durables fondées sur la confiance et une certaine communauté d'intérêt, non pas simplement à court terme, mais à moyen et long termes.

Notons que ce type de contrat, même s'il est fort et engage l'avenir des cocontractants, reste réversible. Par opposition, les stratégies génériques sont beaucoup moins réversibles.

■ *Les stratégies génériques ou « institutantes »*

La collaboration peut aller beaucoup plus loin et se traduire par la création d'une entité nouvelle, pouvant prendre la forme, par exemple, d'une filiale commune, d'un groupement d'intérêt économique (GIE) ou d'une coopérative.

Cette nouvelle entité va se substituer aux membres de l'alliance en prenant en charge une partie des relations avec l'environnement. Ce phénomène d'intermédiation entre les membres de l'action conjointe et le marché fait que la nouvelle entité gagne en autonomie et finit par développer sa propre stratégie : elle peut avoir tendance à échapper au contrôle de ses créateurs. Comme tout organisme, elle aura tendance à privilégier avant toute chose son existence, sa survie et son propre développement au détriment des alliés. La situation est donc beaucoup moins réversible.

2 Le croisement des deux critères économique et juridique

Nos deux critères peuvent être croisés et nous obtenons la matrice typologique suivante :

Critère économique Critère juridique	Stratégies d'optimisation	Stratégies de développement
Stratégies contractuelles	Stratégies d'impartition	Stratégies de collaboration partenariale
Stratégies génériques	Stratégies quasi syndicales	Stratégies d'intégration

2.1 Les stratégies d'impartition

Les stratégies à la fois contractuelles et d'optimisation sont des stratégies classiques abondamment étudiées dans la littérature sous le terme d'impartition. Les réseaux de sous-traitance, de concession, de franchise, entrent dans cette catégorie.

C'est dans ce type de stratégie que l'aspect alliance est le moins marqué : on est très près des relations marchandes ou commerciales classiques et la relation est très réversible. Le concessionnaire ou le franchisé peuvent assez facilement changer de réseau. Par ailleurs, dans ce type de réseaux, il y a souvent un « gros » et des « petits », et donc une asymétrie de pouvoir et des effets de domination. Beaucoup de sous-traitants, par exemple, sont très dépendants de leur donneur d'ordre. L'indépendance juridique et l'autonomie des membres qui est proclamée ne résistent pas toujours à l'analyse et peuvent être sources de conflits, avec parfois des prolongements judiciaires. Par exemple, il arrive qu'un franchiseur ait avec ses franchisés des conflits assez proches de ceux que l'on observe entre « patron » et employés salariés, et que les tribunaux « requalifient » certains contrats de franchise en contrat de travail. Dans certains cas, le « montage » juridique peut apparaître comme le moyen d'échapper aux dispositions assez contraignantes du droit du travail.

Mais il n'en demeure pas moins que, dans le cadre d'un contrat d'impartition, dans une très large mesure, les partenaires lient leur

destin, et la pérennité du réseau repose sur une bonne dose de confiance et de partage bien compris des intérêts de tous.

Notons que le fait d'inclure certaines stratégies d'impartition comme la sous-traitance dans le champ d'analyse des stratégies conjointes suppose une conception assez large de la notion d'alliance, qui n'est pas partagée par tous. Il faut certainement nuancer en reconnaissant le fait qu'il existe une très grande diversité de situations et un certain continuum entre des relations purement commerciales et de véritables stratégies de collaboration.

EXEMPLE

Par exemple, dans le domaine de la sous-traitance, il y a un monde entre la sous-traitance classique, où le sous-traitant est choisi en tant que moins-disant en matière de prix après une procédure d'appel d'offres, pour une commande ponctuelle, et la sous-traitance partenariale dans laquelle le sous-traitant est associé à la conception du produit ou du composant et est assuré d'un flux régulier de commandes pour plusieurs années, dans le cadre d'un contrat à moyen terme qui lui permet d'amortir, de rentabiliser des investissements spécifiques. C'est évidemment à cette deuxième forme que nous nous référons ici.

2.2 Les stratégies quasi syndicales

Les stratégies à la fois génériques et d'optimisation peuvent être qualifiées de « quasi syndicales », par analogie avec le comportement d'individus qui se regroupent pour défendre collectivement leurs intérêts. En effet, les entreprises qui se regroupent pour agir en commun adoptent le même type de comportement que celui des ouvriers qui fondent un syndicat. La logique à l'œuvre tient évidemment au fait que « l'union fait la force ».

L'exemple classique est celui des coopératives. Des vignerons, par exemple, se regroupent pour vinifier en commun leur production et la commercialiser, souvent sous une marque commune.

Notons que, très souvent, le regroupement dans une structure coopérative suppose une « proximité » culturelle, tenant à certains facteurs psychologiques ou sociologiques, qui ressemblent

beaucoup à la proximité idéologique entre les militants dans le cadre du syndicalisme. Tout comme on trouve des syndicats plongeant leurs racines militantes dans une tradition plutôt chrétienne, ou au contraire socialiste ou communiste, la plupart des coopératives regroupent des adhérents partageant les mêmes valeurs. C'est cette proximité culturelle et idéologique, faite de valeurs partagées, qui est à la base de la confiance servant de « ciment organisationnel » et qui explique souvent la création et la pérennité de ces structures.

2.3 Les stratégies de collaboration partenariale

Les stratégies contractuelles de développement mettent en avant la notion de partenariat. Elles visent généralement à développer en commun un nouveau produit ou une nouvelle technologie, dans une structure de type « projet » regroupant des collaborateurs détachés temporairement par leur entreprise d'origine pour travailler à une réalisation spécifique.

Dans certains secteurs, ce type de collaboration partenariale est très fréquent, l'activité des entreprises étant essentiellement constituée par une suite de projets de ce type.

EXEMPLE

Par exemple, dans le domaine de la production cinématographique, la plupart des films sont en fait des « coproductions » qui regroupent plusieurs producteurs, mais aussi et surtout plusieurs chaînes de télévision. Il suffit, au cinéma, de lire une fois attentivement le générique d'un film pour s'en convaincre. De la même façon, dans le domaine de la prospection pétrolière, plusieurs compagnies peuvent s'associer pour supporter en commun le coût des forages. Ce type de pratique s'explique généralement par la nécessité de partager, de « mutualiser » les risques (le film peut être un échec et ne pas trouver son public ; le forage peut être infructueux).

Mais c'est surtout, et de plus en plus, dans le domaine de la technologie que l'on observe le phénomène, avec le développement des domaines hybrides et la recherche de la complémentarité des

compétences évoquée plus haut. Dans la littérature des sciences de gestion, la recherche sur les « alliances technologiques » est devenue un thème majeur. Souvent, ces collaborations partenariales technologiques associent des entreprises, mais aussi des institutions publiques de recherche (des laboratoires universitaires) ou des organismes spécialisés comme l'Anvar (Agence nationale pour la valorisation de la recherche).

2.4 Les stratégies d'intégration

Enfin, les stratégies génériques de développement, que l'on peut qualifier de stratégies d'intégration, évoquent des situations pratiquement irréversibles, à moins de pratiquer une liquidation des actifs correspondants. Ces situations sont le plus souvent des situations de « non-retour » qui, dans une certaine optique, ressemblent beaucoup à des fusions, et qui dans certains cas, finissent par se terminer en véritables fusions.

Comme nous l'avons évoqué plus haut, l'action conjointe va ici beaucoup plus loin que le simple flirt et donne naissance à un enfant qui vient complètement bouleverser les stratégies et les relations entre alliés.

Le mécanisme d'intégration débouche sur la constitution d'un ensemble, d'une entité fonctionnant comme un groupe multipolaire, les intérêts des membres de l'alliance étant inextricablement mêlés.

Section 3 **TYPLOGIE DES ALLIANCES STRATÉGIQUES**

1 Les partenariats entre firmes non concurrentes

On part de l'idée qu'à partir de sa situation actuelle, une entreprise peut prendre trois grandes orientations stratégiques :

- la diversification ;

- l'intégration verticale ;
- l'internationalisation.

Ces trois grandes orientations stratégiques peuvent s'effectuer de manière classique, c'est-à-dire en solitaire, ou par le biais d'une alliance. Dans cette optique, nous distinguons :

- les accords intersectoriels ;
- les partenariats verticaux ;
- les joint-ventures de multinationalisation.

1.1 Les accords intersectoriels

Ils correspondent aux partenariats dans une nouvelle activité hybride étudiée plus haut. Au départ, par exemple dans la domotique, il n'y a aucune concurrence entre une entreprise de génie civil et un constructeur d'ordinateurs. Un partenariat pour le développement de systèmes informatisés de régulation, qui seront d'emblée intégrés dans le plan des immeubles, suppose une complémentarité de compétences permettant de développer de nouvelles activités. Les réalisations pratiques sont néanmoins quelquefois décevantes par rapport aux ambitions initiales ; par contre, si cela fonctionne, les relations entre les alliés peuvent évoluer de façon conflictuelle, chacun voulant « tirer la couverture à lui » et s'appropriier la nouvelle activité. Si l'on a créé une filiale commune, par exemple, il arrive fréquemment que, après une période de conflits, l'un des partenaires abandonne et revende sa participation à l'autre.

1.2 Les partenariats verticaux

Ils correspondent essentiellement aux relations avec les sous-traitants, quand on a avec ce type de fournisseurs une relation de longue durée avec une importante intégration logistique. Ce type de relation induit une redéfinition des chaînes de valeur et une modification de la valeur ajoutée au sein de l'ensemble de la filière. L'évolution va vers une épuration et une concentration du secteur amont, dans la mesure où le développement de relations partenariales suivies et confiantes avec les sous-traitants suppose une réduction importante de leur nombre.

EXEMPLE

Dans l'automobile, pour la fabrication d'une pièce, au lieu de faire jouer la concurrence entre plusieurs dizaines de fournisseurs, on en sélectionne trois ou quatre avec lesquels on développe un véritable partenariat. Notons que le mouvement de certification tend à accélérer ce processus.

1.3 Les joint-ventures de multinationalisation

Elles constituent en fait un cas particulier, mais suffisamment important en pratique pour être présenté comme une catégorie à part.

Pour pouvoir pénétrer un marché étranger, par définition éloigné, mal connu, il est très difficile de procéder seul : on ne connaît pas les usages, la législation, on n'a pas de contacts, etc.

En pratique, il faut trouver un partenaire local qui connaîtra bien le milieu et sera capable « d'ouvrir les portes ». Vouloir partir seul à l'assaut (commerciallement parlant) d'un pays asiatique, par exemple, est en général suicidaire. La pratique courante est celle de la « filiale 50-50 », avec un partenaire avec lequel on partage les bénéfices.

2 Les alliances stratégiques entre firmes concurrentes

Trois formes d'alliances peuvent être distinguées. Si les actifs ou les compétences apportés par les entreprises alliées sont différents, on parle d'alliance de complémentarité ou d'alliance complémentaire.

Dans le cas contraire, si les actifs ou compétences apportés sont similaires, tout dépend de la nature du ou des produits fabriqués *in fine* par les alliés :

- Si chacun des alliés garde ses produits spécifiques, l'alliance est qualifiée de co-intégration.
- Par contre, si l'*output* de l'alliance est finalement un même produit commun, on est devant un phénomène de pseudo-concentration.