

La tentation anachronique des concentrations verticales

La démarche de Delta Airlines illustre la complexité du climat actuel des affaires.



ERIC BLANCHARD
Président Harold Alexander

Spectaculaire. La compagnie aérienne Delta Airlines a annoncé, le 30 avril dernier, qu'elle allait racheter une raffinerie de produits pétroliers. Elle devrait ainsi produire 80% de ses besoins en kérosène aux États-Unis et attend 300 millions de dollars d'économies par an de cette opération. Si cette annonce est spectaculaire à plus d'un titre, elle retient surtout l'attention par sa démarche stratégique. En effet, les synergies créatrices de valeur sont difficiles à imaginer entre le transport aérien et le raffineur. Au plan «tactique», la rationalité veut donc que le plan d'économies annoncé trouve logiquement sa contrepartie dans le coût de l'acquisition. En d'autres termes, l'opération peut être schématisée comme la captation de la marge d'un fournisseur en échange du prix (immédiat et à venir) payé pour l'investissement financier. Ceci n'est autre qu'une concentration verticale, chère aux industriels du début du siècle dernier. Un peu comme si Nestlé achetait des fermes ou que Globus produisait ses fibres textiles.

Incongru. Aujourd'hui incongru, ce type de démarche était monnaie courante à l'aube du capitalisme. Il est à l'origine des grands groupes américains qui cherchaient à obtenir par leur structure administrative une efficacité supérieure à celle du marché. On a parlé de «main visible» de la gestion par opposition à la fameuse «main invisible» d'Adam Smith. Lorsqu'ils abordent l'intégration verticale, les universitaires évoquent volontiers l'analyse des coûts de transaction et d'organisation. Pour les praticiens, la question est celle du «make or buy». Parmi les raisons invoquées, nous notons: des économies d'achats, des synergies de développement, la maîtrise des approvisionnements et notamment des approvisionnements dits stratégiques. C'est incroyable la propension qu'ont les choses à devenir «stratégiques» lorsque d'autres

justifications sont difficiles à trouver. Il reste de nos jours des traces profondes de cette mode ou de cette logique. Ainsi, en 2010, Michelin cultive encore 21.000 hectares de plantations d'hévéas dédiées à sa production. Comme quoi, l'idée de Nestlé achetant des fermes... Nous ne rappellerons pas les travaux universitaires nés dans les années 50 et 60 sur le manque d'intérêt de ce genre de démarche. Souvenons nous uniquement qu'ils illustrent l'engouement pour les

La rationalité veut que le plan d'économies annoncé trouve logiquement sa contrepartie dans le coût de l'acquisition.

«pure players» et les décotes de holdings observées en bourse. Le raisonnement est simple. Les acteurs (investisseurs...) désireux du type de diversification proposé par un conglomérat pourront atteindre le même résultat en investissant directement dans les titres de sociétés le composant. Ceux qui ne souhaitent pas un tel profil de rendement/risque n'investiront pas dans le conglomérat. Au total, l'équilibre offre/demande est donc défavorablement affecté par la création de conglomérats intégrés ou holdings diversifiées.

Quels enseignements tirons-nous de la démarche de Delta Airlines qui semble tellement anachronique?

■ Au niveau économique comme ailleurs, la liberté de penser est indispensable. Il faut savoir s'éloigner des prisons du dogmatisme et du panurgisme. «Personne ne le fait» est un indice important à ne pas négliger, mais jamais une raison suffisante pour ne pas faire.

■ Savoir pourquoi les choses sont faites. Cela peut sembler une évidence, mais l'expérience montre que c'est loin d'être le cas. Il faut aller jusqu'au bout des rai-

sonnements et identifier clairement le levier précis sur lequel on souhaite agir pour créer de la valeur.

■ Identifier les obstacles de façon lucide. Dans le cas de Delta Airlines, il est clairement question de deux métiers totalement différents où les savoir-faire n'ont aucun rapport l'un avec l'autre.

■ Avoir le courage d'aller à contre-courant lorsque c'est nécessaire: la presse et les analystes n'ont pas été tendre avec la compagnie aérienne.

■ Une fois la décision prise, mettre en œuvre tous les moyens pour la faire aboutir. Ainsi, Delta Airlines a fait appel à un vétéran de l'industrie pétrolière pour prendre les commandes de sa raffinerie. Ceci n'est pas sans poser de problèmes, notamment culturels. Bouygues, lors de la prise de contrôle de TF1, en France, a choisi, avec succès, une option radicalement différente.

■ Enfin (en réalité, nous aurions pu commencer par ce point), la création de valeur reste un phare et un point fixe lorsque le pilotage des entreprises semble relever du pilotage à vue. Quel objectif de création de valeur est recherché? Quels sont les moyens à mettre en œuvre pour atteindre cet objectif? Dans le cas de Delta Airlines, nous notons (perfidement?) l'importance du maintien des emplois pour l'état de Pennsylvanie où est située la raffinerie.

Risques. A un plan plus général, la démarche de Delta Airlines illustre la complexité du climat actuel des affaires. Elle pousse les entreprises et les entrepreneurs à sortir des schémas convenus et à prendre des risques. Il devient nécessaire de savoir penser différemment pour demain de ce qui était convenu hier. Pour notre plus grand bien? L'avenir nous dira si l'opération de Delta Airlines était porteuse de sens économique. Il nous en révélera peut-être un jour en prime les motivations profondes. ///