

Déterminants des stratégies de diversification des groupes industriels coréens

Joon Tae Lee



Édition électronique

URL : <https://journals.openedition.org/rei/1063>

DOI : 10.4000/rei.1063

ISSN : 1773-0198

Éditeur

De Boeck Supérieur

Édition imprimée

Date de publication : 15 mars 2007

Pagination : 51-74

ISSN : 0154-3229

Référence électronique

Joon Tae Lee, « Déterminants des stratégies de diversification des groupes industriels coréens », *Revue d'économie industrielle* [En ligne], 117 | 1er trimestre 2007, mis en ligne le 15 mars 2009, consulté le 03 juin 2022. URL : <http://journals.openedition.org/rei/1063> ; DOI : <https://doi.org/10.4000/rei.1063>

Ce document a été généré automatiquement le 3 juin 2022.

© Revue d'économie industrielle

Déterminants des stratégies de diversification des groupes industriels coréens

Joon Tae Lee

- 1 Le développement de l'économie coréenne s'est appuyé sur de grands groupes industriels (*chaebols*) soutenus par la politique de croissance gouvernementale. La plupart des analyses économiques ont montré que l'organisation de type coréen a favorisé la croissance économique de la Corée (Amsden, 1997). Cependant, après la crise financière de 1997, les déficiences de la gouvernance d'entreprise et la diversification excessive des activités des *chaebols* sont jugées responsables de la crise, et les *chaebols* font l'objet de réformes.
- 2 Les groupes industriels (*business groups*) sont considérés comme une collection de firmes, qui constituent des entités indépendantes au niveau juridique et comptable. Toutefois, dans un groupe, les firmes sont liées entre elles par différents moyens formels et informels et elles sont gérées sous la coordination d'un entrepreneur unique, ce qui exclut de cette catégorie les firmes simplement liées par des alliances stratégiques à court terme, de même que les entreprises à structure parfaitement intégrée (Granovetter, 1998). Ces groupes sont souvent présents dans les pays en développement (Guillén, 2000).
- 3 Le *chaebol* est un groupe industriel coréen, dont l'actionnariat est dominé par le chef d'un groupe (*chairman*) et sa famille (plus précisément, la famille du fondateur), et dont les activités sont très diversifiées. La famille des *chaebols* bien que possédant directement un faible pourcentage de capital, contrôle les entreprises du groupe par le biais d'une structure pyramidale, d'actions avec des droits de vote différenciés et de participations intra-groupe. Elle gère chaque entreprise du groupe comme une division d'une firme multidivisionnelle (*M-form*) (Williamson, 1985). Les activités des *chaebols* se développent souvent dans des secteurs qui n'ont aucun lien avec l'activité d'origine.
- 4 La diversification des activités du groupe peut être expliquée par la recherche d'économie de coûts de transaction, d'économies d'échelle et d'économies d'envergure

dans une certaine mesure. En particulier, l'entreprise peut chercher à économiser les coûts de transaction au moyen de l'intégration verticale. Toutefois, dans la mesure où les *chaebols* se diversifient verticalement et horizontalement dans des activités variées, et de plus dans des secteurs sans lien les uns avec les autres, nous avons besoin d'une explication qui aille au-delà de l'explication classique en termes d'économie des coûts de transaction, d'économies d'échelle et d'économies d'envergure (Guillén, 2000).

- 5 Pour se diversifier, l'entreprise doit posséder les ressources productives de valeur, difficiles à imiter et accumulées à long terme. Quand l'entreprise ne peut pas les employer complètement dans les activités déjà existantes, elle est incitée à se diversifier pour les utiliser. Des groupes diversifiés permettent d'acquérir et de maintenir des capacités qui combinent les ressources possédées – les inputs, les processus et les accès du marché – pour entrer rapidement et à un coût relativement faible dans les industries nouvelles.
- 6 Les *chaebols* réussissent à accroître leur taille par la diversification. Cependant, les faiblesses du système de gouvernance d'entreprise ont permis une diversification excessive, source de détérioration de la compétitivité des entreprises. La structure de propriété paraît influencer sur la diversification. Dans un contexte où le système de protection des actionnaires minoritaires ne fonctionne pas bien, la structure de propriété concentrée permet à l'actionnaire dominant d'opter pour une stratégie de diversification favorable à ses intérêts. En particulier, quand la divergence entre la propriété et le contrôle de l'actionnaire dominant est considérable, l'actionnaire dominant diversifie les activités de la firme au-delà du niveau raisonnable parce que le risque lié à la diversification est faible au regard des bénéfices qui en sont attendus.
- 7 À partir d'un échantillon de 28 groupes coréens entre 1990 et 1996, nous étudions les déterminants de la diversification des *chaebols* en nous appuyant sur un cadre théorique combinant l'approche par les ressources et la théorie de l'agence. L'organisation de ce travail est la suivante. Dans la section I, nous effectuons une brève revue de la littérature sur les déterminants de la diversification ainsi que sur les mesures de la diversification et nous proposons un certain nombre d'hypothèses. Dans la section II, nous présentons la méthodologie retenue pour analyser empiriquement les déterminants de la diversification et nous interprétons les résultats obtenus. Nous concluons ensuite.

I. - Déterminants et mesure de la diversification

- 8 Dans cette section, nous présentons d'abord les théories relatives aux déterminants de la diversification et à la mesure de la diversification. Nous proposons un certain nombre d'hypothèses pour les analyses empiriques.

I.1. Théories de la diversification

- 9 Quatre théories ont été principalement mobilisées pour expliquer la diversification de la firme ; l'approche du pouvoir de marché (*market power view* : MPV), l'approche par les ressources stratégiques (*resource-based view* : RBV), la théorie des coûts de transaction (*transaction cost view* : TCV) et la théorie de l'agence (*agency view* : AV).

- 10 Ces pratiques entraînent cependant une baisse de la concurrence et la concentration du marché, ce qui influe sur la politique économique et justifie l'intervention du gouvernement dans l'économie. La MPV critique les atteintes à la concurrence provoquées par la diversification qui génèrent des coûts sociaux (Hwang, 1999). Cette vision met l'accent sur les conséquences de la diversification sur la concurrence (les problèmes de concentration du marché) plutôt que sur ses causes (les motifs de la diversification).

I.1.2. Approche par les ressources (*Resource-Based View*, RBV)

- 11 La RBV de la firme (Barney, 1991) souligne l'importance des ressources caractéristiques et les capacités que les autres firmes ne peuvent pas imiter, en tant que sources de rendements supérieurs par rapport aux rendements normaux et d'avantages compétitifs soutenables.
- 12 La structure du groupe diversifié peut faciliter le partage des ressources communes, comme les technologies, les équipements, les marques et les systèmes de distribution, entre les entreprises affiliées qui se lient les unes avec les autres (Ghemawat et Khanna, 1998). Si le groupe réalise des économies d'échelle ou d'envergure en employant des ressources inutilisées qui ne peuvent pas être efficacement transférées aux marchés, la détention de ces ressources dans le groupe est efficace. Par conséquent, le groupe cherche à entrer dans une activité nouvelle et se diversifie en réponse aux capacités excédentaires de ses ressources.
- 13 Le niveau optimal de diversification dépend de la spécificité des ressources détenues par l'entreprise (Montgomery, 1994). Une entreprise qui possède des ressources spécifiques (difficilement redéployables) peut réaliser de bons résultats pour un niveau relativement faible de diversification car ces ressources ne peuvent être appliquées que dans un nombre limité de secteurs d'activité. Une entreprise de ce type se diversifiera surtout dans des industries liées.
- 14 Par contre, une entreprise dont les ressources ne sont pas spécifiques (c'est-à-dire qu'elles sont facilement redéployables) pourra se diversifier davantage car ces ressources peuvent être utilisées dans de multiples secteurs. Les firmes du premier type peuvent maximiser leurs profits à un faible niveau de diversification (ou par la diversification dans des industries liées), alors que les firmes du deuxième type peuvent réaliser de bons résultats avec une diversification élevée (ou par la diversification dans des industries non liées) (Montgomery, 1994 ; Chatterjee et Wernerfelt, 1991).
- 15 La spécificité des ressources et les limites à leur transaction en tant que motifs de diversification dans la RBV sont aussi une des causes essentielles considérées par la théorie des coûts de transaction (TCV).

I.1.3. Approche des coûts de transaction (*Transaction Cost View*, TCV)

- 16 Cette approche considère la diversification comme une stratégie pour diminuer les coûts de transaction. La TCV, initiée par Coase et développée par Williamson, soulève la question de l'existence de la firme en tant qu'organisation opposée au marché, et justifie celle-ci à l'aide du concept de coûts de transaction (Williamson, 1985). Le comportement des agents économiques est caractérisé par la rationalité limitée et l'opportunisme. En ce qui concerne les transactions, trois dimensions permettent de les différencier : la spécificité des actifs, l'incertitude et la fréquence (Coriat et Weinstein,

1995). Selon l'argument de la TCV, le choix d'une forme organisationnelle (marché, firme ou forme hybride) obéit à un objectif de minimisation des coûts de transaction, compte tenu de la spécificité des actifs, de la fréquence des transactions et de l'incertitude. Les agents économiques peuvent économiser les coûts de transaction par l'intégration verticale et les contrats à long terme lorsque la spécificité des actifs, la fréquence des transactions et l'incertitude sont élevées (Jun, 1997).

- 17 La TCV peut aussi expliquer les autres types de diversification suivant une logique de transaction des ressources. Comme nous l'avons souligné, dans ce cas, les deux approches (la TCV et la RBV) qui fournissent une explication à la diversification, coïncident. Si l'entreprise détient des ressources excédentaires, elle doit choisir si elle vend aux autres entreprises ou si elle les utilise à l'intérieur de l'entreprise. Sa décision va dépendre des coûts de transaction des ressources sur le marché. La transaction des ressources indivisibles et spécifiques, intégrant des connaissances, n'est pas efficace sur le marché. Les firmes ont intérêt à mettre en pratique et en commun ces ressources à l'intérieur pour surmonter ce défaut de marché. Elles choisiront une stratégie de diversification vers des industries liées où les ressources spécifiques peuvent être utilisées, ce qui économise les coûts de transaction.

1.1.4. Approche de l'agence (*Agency View, AV*)

- 18 Il s'agit d'une analyse de la diversification pertinente à travers l'optique de la théorie de l'agence qui met en évidence les conflits d'intérêts entre les parties prenantes dans la firme. Dans l'entreprise moderne décrite par Berle et Means où la propriété est dispersée, les dirigeants disposent de compétences de gestion spécifiques et d'une meilleure information sur l'entreprise. Cette asymétrie d'information incite les dirigeants à utiliser les actifs de l'entreprise pour poursuivre leurs propres intérêts aux dépens de la valeur de la firme et des actionnaires. Dans l'AV, la diversification des activités résulte de cette poursuite des bénéfices. Les dirigeants choisissent la stratégie de diversification en tant que méthode pour accroître leur richesse personnelle (Montgomery, 1994).
- 19 Bien que l'AV ne puisse pas être proprement appliquée au cas coréen où les conflits d'intérêts entre les dirigeants et les actionnaires ne posent quasiment pas de problème, elle peut être considérée dans l'optique du problème de l'agence entre les grands actionnaires internes et les petits actionnaires externes (Chung et Wang, 2001 ; Hwang et Seo, 2000 ; Jun, 1996, 1997).
- 20 Toutes ces théories aboutissent finalement à mettre l'accent sur l'utilisation efficace des ressources. Par exemple, à l'aide de quelle théorie pouvons-nous expliquer la diversification d'un groupe dont les entreprises affiliées partagent les ressources ? Le transfert interne des ressources peut être expliqué par les quatre approches présentées ci-dessus.
- 1) Nous pouvons considérer indiscutablement la RBV. Le groupe se diversifie pour utiliser efficacement les ressources inutilisées.
 - 2) Certaines ressources abondantes ne peuvent pas être transférées efficacement par le biais des marchés à cause des difficultés d'évaluation des ressources dues à la rationalité limitée et à l'opportunisme des individus dans un contexte de spécificité des actifs. Le groupe peut économiser les coûts de transaction engendrés par le recours au marché, en internalisant les ressources excédentaires (la TCV). Par conséquent, la RBV et la TCV ont des points communs

pour expliquer la diversification dans une certaine mesure. Les études de Hwang (1999) et de Montgomery (1994) incluent la TCV dans l'approche par des ressources.

- 3) La transaction interne des ressources entre les entreprises d'un groupe peut être considérée du point de vue du pouvoir de marché si une firme transfère des ressources inutilisées à une autre firme affiliée dans des conditions favorables afin de dominer le marché. Plus précisément, cette transaction pourra être expliquée soit à l'aide de la TCV, soit en mobilisant la MPV.
 - 4) Dans l'AV, la diversification est poursuivie en vue de maximiser les bénéfices des dirigeants ou des actionnaires dominants sous l'hypothèse de séparation entre la propriété et le contrôle. Le dirigeant d'une entreprise peut investir les *free cash-flows* dans d'autres activités au lieu de les distribuer aux actionnaires ; il peut augmenter sa rémunération et sécuriser son emploi. Ainsi l'actionnaire dominant peut diversifier son entreprise pour s'emparer des bénéfices privés. Dans ce cas, la diversification est susceptible de dégrader la performance de la firme.
- 21 En matière de diversification, il est courant de distinguer deux types : diversification reliée (*related diversification*) et diversification non reliée (*unrelated diversification*). La diversification reliée s'opère en général par voie d'intégration verticale ou horizontale. L'intégration verticale est un type de diversification répandu dans le monde entier. Elle réduit l'incertitude sur les coûts et volumes des matières (en amont) et sur les conditions commerciales, coûts et volumes des produits finis par création de marchés captifs (en aval). L'intégration verticale diminuera donc les coûts de transaction. Ces coûts de transaction peuvent être plus élevés lorsque les deux entreprises sont indépendantes et agissent sur un marché que lorsque les deux acteurs font partie d'une même organisation et sont coordonnés par une hiérarchie (Tarondeau, 1998). L'intégration horizontale a pour effet de renforcer le pouvoir de marché en intégrant des entreprises du même secteur et en supprimant la concurrence entre elles. La diversification non reliée recouvre l'intégration d'entreprises appartenant à différentes industries sans rapport vertical ni horizontal, pour profiter d'opportunités d'investissements intéressantes, pour équilibrer les activités en multipliant les domaines d'intervention, pour se trouver sur des produits dont le cycle économique est inversé par rapport à celui de son produit de base, et pour créer un marché financier interne.

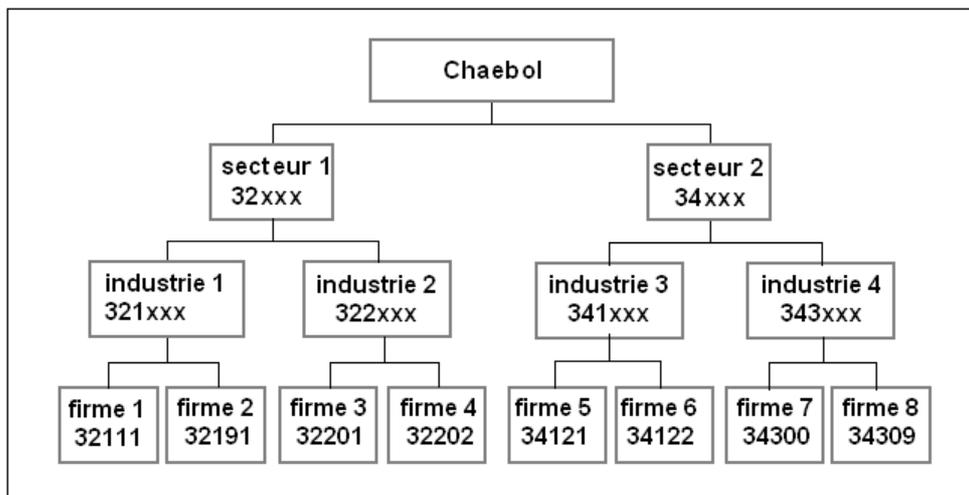
1.2. Mesure de la diversification

- 22 Plusieurs méthodes permettent de mesurer l'importance de la diversification : le nombre d'industries dans lesquelles l'entreprise est présente, le ratio de spécialisation, l'indice de Berry-Herfindahl, la mesure de l'entropie, l'indice d'Utton et la classification de Rumelt. La mesure de la diversification doit tenir compte du nombre d'industries dans lesquelles l'entreprise est présente, du poids relatif d'une industrie parmi l'ensemble des industries dans lesquelles l'entreprise s'engage, et de la relation entre ces industries. Parmi ces méthodes, l'indice de Berry-Herfindahl, la mesure de l'entropie et la classification de Rumelt sont souvent utilisés.
- 23 La mesure de la diversification a pour objectif de mettre en évidence la relation entre la performance et la stratégie de diversification. L'indice Berry-Herfindahl et la classification de Rumelt comportent des avantages et des inconvénients. L'indice de Berry-Herfindahl est simple à calculer et objectif, mais il ne distingue pas entre la

diversification reliée et non reliée. Il ne permet pas d'établir un rapport exact entre la diversification et la performance. En revanche, la classification de Rumelt capture la subtilité de la stratégie de diversification, mais elle est subjective et complexe à mesurer.

- 24 L'indice d'entropie, proposé par Jacquemin et Berry, cumule les mérites de ces deux méthodes. La mesure de l'entropie est constituée par les trois éléments suivants : (1) le nombre d'industries auxquelles la firme participe ; (2) la répartition du chiffre d'affaires total de la firme entre ces industries ; (3) l'intensité de la relation entre ces industries (Palepu, 1985).
- 25 Elle enrichit l'indice de Berry-Herfindahl en mesurant le rapport entre les activités dans lesquelles la firme s'engage et elle simplifie aussi la méthode de Rumelt qui distingue trop en détail les stratégies de diversification. La propriété principale de cet indice est de permettre la décomposition de la diversification totale en deux composantes inter et intra-classe, lorsque nous pouvons disposer de données à deux niveaux de nomenclatures (l'industrie et le secteur). La diversification non reliée quantifie la répartition des activités de la firme entre plusieurs secteurs non liés, et la diversification reliée mesure la répartition des activités d'une firme entre les industries d'un même secteur (voir annexe).
- 26 Cette mesure considère le nombre d'industries dans lesquelles l'entreprise s'engage, l'importance relative des industries et la relation entre ces industries, ce qui permet d'évaluer la direction de la diversification et ce qui permet de montrer la relation exacte entre la diversification et la performance (Jacquemin, 1975).
- 27 Pour connaître le rapport des activités auxquelles les *chaebols* participent, nous utilisons les codes de *Korean Standard Industrial Classification* (KSIC), équivalents à ceux de *Standard Industrial Classification* (SIC), qui permettent de distinguer les industries et les secteurs. Dans les codes de KSIC, les activités au niveau des deux premiers chiffres sont considérées comme les secteurs et les activités au niveau des troisièmes chiffres sont traitées comme les industries. Si les codes des deux premiers chiffres sont identiques, les firmes participent au même secteur et si trois premiers chiffres sont identiques, les firmes s'engagent dans la même industrie. Une différence dans les codes au niveau du troisième chiffre signifie que les firmes participent à différentes industries liées d'un même secteur. Les activités appartenant à des industries différentes (des codes avec les troisièmes chiffres différents) situées dans le même secteur (des codes avec les deux premiers chiffres identiques) sont considérées comme des industries liées. Par contre, les industries de différents secteurs (des codes avec les deux premiers chiffres différents) sont définies comme des industries non liées (Hwang, 1999 ; Jun, 1997). Nous classons donc la diversification des *chaebols* selon les deux types de codes (codes des deux premiers chiffres et des troisièmes chiffres) (figure 1).

Figure 1 - Exemple de composition des industries et des secteurs



* Les chiffres sont les exemples des codes de KSIC.

I.3. Hypothèses

- 28 Nous étudions tout d'abord la relation entre la structure de propriété et la diversification. L'influence de la structure de propriété sur la performance de l'entreprise a été beaucoup étudiée, mais l'étude de la relation entre l'actionnariat et la diversification est rare dans le contexte des entreprises coréennes. L'étude de Jun (1997) dans laquelle l'impact des ressources sur la diversification est analysé en divisant les groupes en deux catégories selon les taux de participations internes entre les affiliées, met indirectement en évidence la relation entre la structure de propriété et la diversification. L'étude de Song et Cho (1998) suppose que la succession à la tête du *chaebol* va engendrer un changement de stratégie de diversification. En effet, le fait que le successeur, souvent le fils du fondateur, prenne une part active à la diversification, est possible à condition que sa famille contrôle le groupe par la part du capital directement détenu et par les participations entre les affiliées.
- 29 La structure de propriété d'une entreprise est susceptible d'influer sur la diversification. Claessens *et al.* (1999) expliquent les raisons pour lesquelles la diversification possède un rapport avec la réduction de la valeur de la firme à l'aide de deux hypothèses : l'hypothèse de la réduction du risque et l'hypothèse de l'appropriation. L'hypothèse de la réduction du risque affirme que la diversification est un moyen pour les grands actionnaires de réduire les risques associés aux investissements de la firme. Elle prédit que la probabilité de diversification augmente quand la part de propriété de l'actionnaire dominant augmente. Par contre, l'hypothèse de l'appropriation affirme que l'actionnaire dominant est incité à s'approprier la richesse des actionnaires minoritaires par le biais d'investissements qui lui sont profitables à lui plutôt qu'aux actionnaires minoritaires. Dans cette hypothèse, s'il n'y a pas de différence entre les droits aux flux de trésorerie et les droits de contrôle, nous ne pouvons pas facilement prévoir la relation entre la stratégie de diversification et le pourcentage du capital détenu par l'actionnaire dominant. Par contre, quand l'écart entre les deux types de droits est important, nous pouvons prévoir comment les investissements financiers directs influent sur la diversification. En présence d'une

divergence entre ces deux types de droits, l'hypothèse de l'appropriation des bénéfices privés prédit que plus les droits aux flux de trésorerie sont faibles, plus l'actionnaire dominant diversifie les activités de la firme parce qu'il en retire des bénéfices privés, alors qu'il n'est que peu affecté par les conséquences de la réduction de valeur de la firme (Bebchuk *et al.*, 1999).

- 30 La famille à la tête des *chaebols* contrôle toutes les firmes du groupe par le biais de la structure pyramidale et des participations circulaires intra-groupe bien qu'elle ne détienne directement qu'une faible part du capital. Le problème d'agence des *chaebols* découle des conflits d'intérêts entre les actionnaires familiaux et les actionnaires minoritaires, ce qui est différent de la situation des entreprises anglo-saxonnes où dominent les conflits d'intérêts entre dirigeants et actionnaires.
- 31 La famille contrôlant les *chaebols* est normalement l'actionnaire dominant avec un pourcentage de capital peu important. Dans la mesure où la part de la propriété familiale est très faible, la famille ne peut pas décider arbitrairement de mener une stratégie de diversification parce qu'elle subit facilement la mise en place d'un frein de la part des actionnaires externes et qu'elle évite de diluer son actionnariat par la diversification dans la mesure où celle-ci est financée par appel aux capitaux extérieurs (l'acquisition et la création d'une entreprise).
- 32 Si la structure de l'actionnariat familial est cependant solide avec une part du capital relativement élevée de la famille du *chaebol* et avec une participation entre les affiliées, la famille peut utiliser son pouvoir discrétionnaire pour choisir la diversification à son bénéfice en sacrifiant celui des actionnaires minoritaires externes puisque le risque subi est relativement peu important par rapport aux bénéfices privés de contrôle. Dans ce cas, le problème d'agence spécifique au *chaebol* apparaît.
- 33 Par contre, si la part de la propriété familiale s'élève à un niveau important, elle peut décider arbitrairement la diversification, mais elle doit considérer le risque engendré par une diversification excessive, car ses investissements sont lourds et les conséquences financières en cas d'échec de la diversification sont importantes. Le problème d'agence entre les actionnaires dominants internes et les actionnaires minoritaires externes diminuera. Cette hypothèse correspond à la thèse de Claessens *et al.* (1999) qui montre que les droits de contrôle et la diversification ont une relation en forme de U inversé.
- 34 Nous appliquons cette logique aux diversifications reliée (DR) et non reliée (DU). Dans le cas où la part de la propriété familiale serait faible, la famille n'exerce pas une grande influence sur la gestion du groupe et elle considère aussi le frein des actionnaires externes et la dilution de son actionnariat qu'entraîne la diversification. À ce stade, le *chaebol* se concentre sur la diversification reliée et le niveau de la diversification non reliée sera faible. Dans l'étape où la part familiale augmente, elle peut prendre une décision opportuniste, car son actionnariat est solide et le prix de l'échec n'est relativement pas important par rapport aux bénéfices que la famille peut obtenir de la diversification. Elle peut adopter une stratégie de diversification agressive. Par conséquent, la diversification reliée sera faible et la diversification non reliée sera forte. Par contre, si l'actionnariat familial est très concentré, la famille doit être prudente vis-à-vis de la diversification excessive parce que le risque subi en cas d'échec de la diversification est important. La diversification non reliée diminue et cet actionnariat influe positivement sur la diversification reliée. Nous espérons donc une relation en forme de U entre l'actionnariat familial et la diversification reliée (DR) et en

forme de U inversé entre la part de propriété familiale et la diversification non reliée (DU).

H1 : La concentration de l'actionnariat familial possède une relation en forme de U avec la diversification reliée.

H2 : La concentration de l'actionnariat familial possède une relation en forme de U inversé avec la diversification non reliée.

- 35 Dans l'approche par les ressources, la firme se diversifie pour employer les ressources inutilisées avec des coûts de transaction faibles. Les ressources peuvent être généralement séparées en deux catégories : les ressources facilement utilisables dans les autres activités et celles difficilement utilisables. L'étude de Chatterjee et Wernerfelt (1991) montre que les critères de flexibilité des ressources déterminent la direction de l'expansion de la firme. Nous étudions si ces critères s'appliquent aux groupes industriels coréens. Les ressources redéployables comme les ressources financières, les actifs circulants et la publicité peuvent être utilisées à la fois dans les secteurs liés et non liés. Elles influent donc sur la diversification reliée et non reliée. Par contre, les ressources non redéployables comme les investissements en R&D et les actifs immobilisés, ne peuvent être facilement utilisées dans les industries non liées. Elles influent seulement sur la diversification reliée.

H3 : Les ressources non redéployables influent positivement sur la diversification reliée.

H4 : Les ressources redéployables influent positivement à la fois sur la diversification reliée et sur la diversification non reliée.

- 36 Ayant proposé les hypothèses, nous présentons la méthodologie adoptée pour les tester et nous effectuons des analyses empiriques.

II. - Actionnariat, ressources stratégiques et diversification des groupes coréens : une analyse empirique

- 37 Dans cette section, nous effectuons des analyses empiriques sur les déterminants des stratégies de diversification après avoir défini les variables et précisé la façon de les rendre opérationnelles.

II.1. Sources des données, variables et méthodologie

- 38 Dans cette sous-section, nous présentons l'évolution de la diversification de 30 groupes coréens et nous définissons les variables utilisées pour les analyses empiriques.

II.1.1. Composition de l'échantillon

- 39 Cette étude utilise les bases de données développées par KIS (*Korea Information Service*) et par KFTC (*Korea Fair Trade Commission*). KIS détient les informations financières de toutes les firmes coréennes depuis le début des années 1980 et KFTC gère les informations sur les 30 plus grands *chaebols* : la sélection des *chaebols* à surveiller, leur

structure de propriété, leurs garanties de dettes, leurs transactions internes, etc. Dans cette analyse, nous considérons les 30 plus grands *chaebols* en 1995 et nous analysons leurs données entre 1990 (le début de l'époque d'internationalisation) et 1996 (la veille de la crise financière asiatique). En effet, après la crise financière de 1997, les *chaebols* ont subi de grands changements, ce qui rend difficile de tracer la diversification des *chaebols*. Beaucoup de *chaebols* ont connu des difficultés et ont dû vendre leurs entreprises non rentables ou les fusionner. Dans les cas extrêmes, certains *chaebols* ont disparu de la liste des 30 plus grands *chaebols* et d'autres se sont divisés (groupe Daewoo : Daewoo Electronics et Daewoo, groupe Hyundai : Hyundai, Hyundai Motors, Hyundai Department, etc.). C'est pourquoi il est difficile de trouver une cohérence dans les données relatives à la diversification. Nous laissons l'analyse de la diversification après la crise pour une prochaine étude.

- 40 Jusqu'aux années 1980, en Corée, compte tenu de la politique gouvernementale de soutien au développement économique, et de l'imperfection des marchés, la diversification était une stratégie pertinente pour obtenir des aides et pour économiser les coûts de transaction. Les *chaebols* ont mis en place une intégration vers l'amont et l'aval ou bien ils se sont étendus dans des activités non apparentées. Par exemple, le groupe LG, le troisième groupe en Corée, a débuté son activité dans le secteur cosmétique puis il a englobé la production de semi-conducteurs, et l'industrie des télécommunications¹ (1).
- 41 Après les années 1980, le Gouvernement a commencé à réglementer les *chaebols* et surtout au cours des années 1990, la Corée s'est intégrée au marché mondial et le Gouvernement a dû ouvrir le marché intérieur aux entreprises étrangères. Face à cette situation nouvelle, les réactions des *chaebols* en termes de stratégies de diversification sont contrastées.
- 42 Face au changement de conjoncture extérieure, les groupes de grande envergure (les cinq plus grands groupes), qui s'étaient diversifiés dans les années 1980, ont cherché à améliorer leur performance ; ils ont renforcé la diversification reliée et diminué la diversification non reliée. En revanche, la diversification des groupes de petite taille a évolué en sens contraire : la diversification reliée a diminué et la diversification non reliée a fortement augmenté (tableau 1).

Tableau 1 - Évolution des stratégies de diversification des *chaebols* selon la taille du groupe

	1990			1996		
	DT	DR	DU	DT	DR	DU
5 groupes	1,9987	0,2145	1,7842	1,9773 (-1,1 %)	0,2444 (13,9 %)	1,7329 (-2,9 %)
6 ^{ème} - 10 ^{ème} groupes	1,6310	0,2578	1,3731	1,6968 (4,0 %)	0,2466 (-4,3 %)	1,4502 (5,6 %)
11 ^{ème} - 30 ^{ème} groupes	1,1944	0,1643	1,0300	1,3940 (16,7 %)	0,1324 (-19,4 %)	1,2616 (22,5 %)
Total	1,7907	0,2117	1,5789	1,8331 (2,4 %)	0,2258 (6,7 %)	1,6074 (1,8 %)

Parenthèse : taux de variation

- 43 Après la crise financière, parmi les 30 plus grands groupes que nous avons analysés, 14 groupes ont connu des difficultés (faillite ou négociation amiable). Nous comparons les performances et la diversification des 30 groupes en les divisant en groupes en difficulté et groupes en bonne santé. Dans le tableau 2, nous voyons que les groupes qui n'ont pas subi de difficulté, ont obtenu de relativement bonnes performances jusqu'en 1995 bien qu'ils aient réalisé leur plus mauvaise performance en 1996. En revanche, la performance des groupes en difficulté a diminué depuis 1990 et à la veille de la crise, ils ont réalisé des pertes.

Tableau 2 - Évolution de la performance

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Groupes en bonne santé	1,69	1,19	1,39	1,48	2,54	3,78	0,79
Groupes en difficulté	1,51	1,17	0,12	0,08	0,13	-0,32	-0,83
Total	1,65	1,18	1,10	1,15	1,96	2,79	0,39

Performance : ROA (les bénéfices nets avant impôt sur les actifs)

- 44 Quant à la diversification, dans le cas du premier sous-groupe, la croissance de la diversification non reliée a été atténuée et ils ont mis l'accent sur la diversification reliée. Par contre, les *chaebols* du deuxième sous-groupe ont diminué la diversification reliée et ont largement augmenté la diversification non reliée. Nous pouvons constater que la diversification non reliée est associée à la dégradation de la performance des groupes (tableau 3).

Tableau 3 - Comparaison de la diversification

		1990	1996	Taux de variation
Groupes en bonne santé	DT	1,8835	1,9161	1,7 %
	DR	0,2088	0,2279	9,1 %
	DU	1,6747	1,6883	0,8 %
Groupes en difficulté	DT	1,3144	1,4865	13,1 %
	DR	0,2265	0,2170	-4,2 %
	DU	1,0879	1,2695	16,7 %

II.1.2. Définition et opérationnalisation des variables

- 45 Nous explicitons la définition des variables explicatives : variables représentatives de l'actionnariat et des ressources stratégiques, et variable de contrôle.

• Variable représentative de la structure de propriété

- 46 Certaines études considèrent les droits de contrôle (ou de vote) des actionnaires dominants comme variable représentative de l'actionnariat (Claessens *et al.*, 1999). Dans un contexte où la plupart des *chaebols* contrôlent déjà leurs groupes par le biais des participations entre les affiliées, nous pensons que la possibilité d'adopter un comportement opportuniste est dépendante de la part du capital directement investi par la famille. Nous retenons la part de propriété familiale directe comme variable représentative de l'actionnariat au lieu de la part de contrôle, et nous étudions

l'influence de cette variable sur la diversification. Dans cette optique, nous pourrions analyser si la diversification est liée à l'appropriation par les actionnaires dominants de la richesse créée.

OWN = le pourcentage du capital détenu par la famille

• **Variables représentatives des ressources**

47 Nous divisons les ressources en deux catégories : les ressources redéployables et non redéployables. L'intensité de la R&D et la part des immobilisations corporelles au sein de l'actif sont utilisées comme variables représentatives des ressources non redéployables. Les groupes coréens établissent les centres de R&D au niveau des groupes. Les entreprises liées (les firmes d'assemblage et les fournisseurs) financent leurs investissements en R&D et elles partagent certaines innovations technologiques. Le transfert des personnels importants parmi les firmes affiliées du groupe facilite aussi le partage des ressources technologiques entre ces entreprises (Chang et Hong, 2000). Les entreprises liées peuvent profiter du résultat de ces investissements. Les investissements en R&D influent sur la diversification reliée. L'actif immobilisé corporel ne peut pas facilement être affecté à d'autres activités (Jun, 1996). Par conséquent, il permet au groupe de se diversifier dans des activités liées et influe sur la diversification reliée plutôt que sur la diversification non reliée.

RD = l'intensité de la R&D (investissements en R&D consolidés/chiffre d'affaires consolidé)

TANFIXA = le pourcentage d'immobilisations corporelles (actif des immobilisations corporelles consolidé/actif total consolidé)

48 Nous retenons l'intensité de la publicité, l'endettement et l'actif circulant comme variables représentatives des ressources redéployables. Toutes les firmes du groupe peuvent profiter des effets de la publicité, des dettes et de l'actif circulant qui ne sont pas spécifiques.

49 Dans les années 1990, les *chaebols* ont uniformisé les noms de leurs entreprises pour profiter des effets de la publicité et pour faciliter leur pénétration sur le marché mondial (CIP : *Corporate Identification Program*). Le nom d'une entreprise coréenne commence généralement par le nom de son groupe, à la différence des firmes étrangères (par exemple, *Samsung Electronics*, *Samsung Heavy Industries*, *Samsung Life Insurance*, *Samsung Securities*, etc.). Par conséquent, toutes les entreprises du groupe profitent de la bonne image résultant de la publicité effectuée par les autres entreprises affiliées. La publicité influe non seulement sur la diversification reliée, mais aussi sur la diversification non reliée. Cette hypothèse est différente des autres études (Chatterjee et Wernerfelt, 1991 ; Hong et Whang, 1997 ; Jun, 1997) qui supposent seulement une relation entre la publicité et la diversification reliée.

50 Le niveau d'endettement excessif des *chaebols* a été identifié comme l'une des causes de la crise financière. Pour savoir si les dettes sont utilisées pour la diversification, nous retenons le taux d'endettement comme variable représentative des ressources redéployables. Les groupes peuvent facilement accéder au marché des capitaux à des conditions favorables en utilisant les ressources et les capacités qu'ils détiennent. Une firme appartenant au groupe emprunte souvent des capitaux grâce aux garanties des autres firmes affiliées. Cela signifie que les groupes économisent les coûts de transaction. Les dettes peuvent être utilisées dans les firmes de tous les secteurs (Hong et Whang, 1997). L'actif circulant qui n'est pas spécifique est susceptible d'influer sur la

diversification reliée et la diversification non reliée à la fois comme la dépense de publicité et les dettes (Hong et Whang, 1997 ; Jun, 1996).

AD = l'intensité de la publicité (dépense de publicité consolidée/chiffre d'affaires consolidé)

DEBT = le taux d'endettement (dettes totales consolidées/capitaux propres consolidés)

CURA = le taux de l'actif circulant (actif circulant consolidé/actif total consolidé)

• Variable de contrôle

- 51 Nous retenons l'actif total en tant que variable de contrôle. Considérant la taille des groupes comme la capacité accumulée pour la diversification, nous espérons que l'actif influe positivement sur la diversification reliée et non reliée à la fois (Hong et Whang, 1997 ; Jun, 1996, 1997).

ASSETS = le logarithme de l'actif total consolidé

- 52 Le modèle de Chatterjee et Wernerfelt (1991) considère la variation de la diversification non reliée (DU) entre 1981 et 1985 comme une fonction du niveau des ressources en 1980, et dans l'étude de Jun (1996), la diversification en 1993 est une fonction du niveau moyen des ressources entre 1987 et 1993. Dans notre analyse, nous considérons les trois indices de la diversification (la diversification totale (DT), la diversification reliée (DR) et la diversification non reliée (DU)) comme une fonction de la structure actionnariale et du niveau des ressources. Nous estimons le modèle suivant, utilisant la méthode de panel qui nous permet d'analyser les données individuelles – temporelles de 28 des 30 plus grands groupes² entre 1990 et 1996.

Diversification (DT, DR, DU) = f(OWN, RD, TANFIXA, AD, DEBT, CURA, ASSETS)

II.2. Résultats et implications

- 53 Le résumé des résultats attendus et obtenus sur le sens de la relation entre variables expliquées et variables explicatives est présenté dans le tableau 4.

Tableau 4 – Résultats synthétiques des régressions

Variables explicatives	Variables expliquées	Diversification reliée (DR)		Diversification non reliée (DU)	
		attendus	obtenus	attendus	obtenus
Actionnariat	Actionnariat familial (OWN)	- et +	0	+ et -	+ et -
Ressources non redéployables	R&D (RD)	+	0	?	0
	Immobilisations corporelles (TANFIXA)	+	+	?	-
Ressources redéployables	Publicité (AD)	+	0	+	-
	Dettes (DEBT)	+	0	+	+
	Actifs circulants (CURA)	+	+	+	-
Contrôle	Actifs (ASSETS)	+	0	+	+

Note : Pour les sens attendus : + : relation positive ; - : relation négative ; ? : ne peut pas être prévu. Pour les sens obtenus : + : le coefficient est positif et statistiquement significatif ; - : le coefficient est négatif et statistiquement significatif ; 0 : le coefficient n'est pas statistiquement significatif.

- 54 Pour un faible pourcentage de capital détenu par la famille, une élévation de la concentration du capital renforce le pouvoir familial, mais elle n'alourdit pas le risque lié à la diversification par rapport aux bénéfices attendus de celle-ci, y compris les bénéfices privés de contrôle. Il est probable que la famille décide alors de diversifier les activités du groupe dans les secteurs non liés plutôt que dans les secteurs liés en vue de servir ses intérêts. La diversification non reliée s'élèvera et la diversification reliée diminuera. Le problème de l'aléa moral émerge car la famille engage les stratégies de diversification en fonction de ses intérêts. Au-delà d'un certain niveau de concentration actionnariale dans les mains de la famille, la situation est inversée. Si les investissements familiaux dans le groupe augmentent, la famille maintient son contrôle, mais elle doit considérer le risque lié à une diversification excessive, surtout dans les secteurs sans lien avec l'activité principale. Elle sera prudente en matière de diversification. La diversification reliée se renforcera et la diversification non reliée diminuera. Dans ce cas, l'intensité du problème d'agence entre les actionnaires familiaux et les actionnaires externes diminue.
- 55 Les résultats obtenus confirment l'hypothèse relative à la diversification non reliée (H2) (tableau 5), mais ils ne mettent pas en évidence de rapport entre la diversification reliée et la concentration actionnariale (H1). Dans les régressions de diversification non reliée, comme nous l'avons prévu, les coefficients de OWN et de OWN2 sont significatifs avec les signes positifs et négatifs respectivement. La relation entre l'actionnariat familial et la diversification non reliée revêt une forme de U inversé. Avec l'augmentation du pourcentage du capital détenu par la famille, la diversification non reliée augmente dans la zone de faible concentration et elle diminue dans la zone de forte concentration. Quand ce pourcentage s'élève à 13-18 %, la diversification non reliée arrive à son maximum selon les variables introduites. Ces résultats nous permettent de suggérer que la diversification non reliée des groupes coréens qui est critiquée pour son excès, subit l'influence de la structure de l'actionnariat des *chaebols*, caractérisée par le poids de l'actionnariat familial. Les résultats des régressions de diversification totale (DT) sont semblables à ceux de diversification non reliée. Comme la diversification non reliée, la diversification totale augmente, puis au-delà d'un certain point, elle baisse avec l'augmentation de la variable OWN. Le point d'inversion de la relation entre l'actionnariat familial et la diversification totale est à 13-18 %, pourcentage identique à celui de la diversification non reliée (tableau 5).

Tableau 5 – Résultats des régressions

	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3	Modèle 4	Modèle 5	Modèle 6
Variabiles	DR	DR	DU	DU	DT	DT
OWN	-0,001 (-0,54)	-0,001 (-0,40)	-0,001 (-0,28)	0,031*** (3,58)	-0,002 (-0,47)	0,029*** (3,29)
OWN ²	-	0,00001 (0,18)	-	-0,001*** (-4,16)	-	-0,001*** (-3,93)
RD	-1,860* (-1,67)	-1,849 (-1,65)	3,324 (1,10)	2,624 (0,91)	1,465 (0,47)	0,776 (0,26)
TANFIXA	0,341** (2,29)	0,340** (2,28)	-0,727* (-1,80)	-0,680* (-1,77)	-0,386 (-0,92)	-0,340 (-0,85)

AD	-0,125 (-0,10)	-0,099 (-0,08)	-5,774** (-1,66)	-7,316** (-2,19)	-5,899 (-1,64)	-7,416** (-2,13)
DEBT	0,000005 (0,01)	0,00001 (0,03)	0,002** (2,38)	0,002** (2,00)	0,002** (2,31)	0,002** (1,94)
CURA	0,502*** (4,01)	0,504*** (4,00)	-0,592* (-1,74)	-0,709** (-2,18)	-0,090 (-0,26)	-0,205 (-0,61)
ASSETS	-0,003 (-0,31)	-0,003 (-0,30)	0,168*** (5,46)	0,166*** (5,67)	0,164*** (5,16)	0,163*** (5,34)
R ²	0,9412	0,9412	0,9430	0,9486	0,9523	0,9565
F	63,16***	62,59***	39,41***	40,16***	42,34***	46,41***

Nombre d'observations : 196

Note : Les valeurs de t sont entre parenthèses. *, **, *** correspondent à la significativité de la statistique au seuil de 10 %, 5 %, 1 % respectivement.

- 56 Quoique les trois études ne soient pas directement comparables, nous rapprochons nos résultats de ceux de Claessens *et al.* (1999) et de Denis *et al.* (1997) (tableau 6). En effet, la comparaison peut être utile pour comprendre la relation structure de propriété-diversification dans différents pays.

Tableau 6 – Comparaison de l'influence de la structure de propriété sur la diversification dans trois études empiriques

	Notre étude	Claessens <i>et al.</i> (1999)	Denis <i>et al.</i> (1997)
Pays	Corée	neuf pays d'Asie	États-Unis
Objet d'analyse	groupe	firme	firme
Actionnaire	famille	plus grand actionnaire	dirigeant
Pourcentage moyen de propriété ou de contrôle	13,31 %	18,63 %	11,7 %
Point d'inflexion	13-18 %	20-30 %	50 %
Relation	∩	∩	∪
Hypothèse	appropriation	appropriation	réduction de risque

* neuf pays : Corée, Hongkong, Indonésie, Japon, Malaisie, Philippines, Singapour, Taiwan, Thaïlande.

** Le degré de diversification étudié est la diversification totale mesurée par l'indice d'entropie dans notre étude, et le nombre d'industries auxquelles la firme participe dans les études de Claessens *et al.* et de Denis *et al.*

- 57 Nos résultats mettant en évidence une relation en forme de U inversé entre le degré de diversification et l'importance de l'actionnariat familial, confortent l'hypothèse de l'appropriation. Lorsque la famille contrôle le groupe avec un faible niveau d'investissements financiers, la probabilité que l'actionnaire familial s'empare de la

richesse aux dépens des actionnaires minoritaires par le biais de la diversification, s'accroît. Si les investissements de la famille s'élèvent, elle adopte une attitude plus prudente vis-à-vis de la diversification qui diminue avec l'augmentation du pourcentage du capital détenu par la famille. Par conséquent, la relation structure de propriété-degré de diversification dans les groupes coréens est mieux expliquée par l'hypothèse de l'appropriation que par celle de la réduction du risque.

- 58 L'étude de Claessens *et al.* (1999) conforte aussi cette hypothèse. Les auteurs analysent la relation entre la structure de l'actionnariat et la diversification dans le cas des entreprises de neuf pays d'Asie (Corée, Hongkong, Indonésie, Japon, Malaisie, Philippines, Singapour, Taiwan, Thaïlande). En moyenne, les droits aux flux de trésorerie et de contrôle de l'actionnaire dominant sont de 14,93 % et de 18,63 % respectivement. La diversification augmente jusqu'à 20-30 % de droits de contrôle, puis elle diminue.
- 59 En revanche, les résultats de l'étude de Denis *et al.* (1997) portant sur des firmes américaines mettent en évidence une relation inverse. Les auteurs analysent les effets de l'actionnariat managérial sur la diversification. Le pourcentage moyen de capital détenu par le dirigeant s'élève à 11,7 %. La diversification diminue d'abord et, au-delà du point d'inflexion (50 %), augmente avec l'actionnariat managérial. Ces résultats sont conformes à l'hypothèse de la réduction du risque.
- 60 En comparant ces trois études, nous mettons en évidence la diversité des causes de diversification dans les pays asiatiques et aux États-Unis. Dans les firmes américaines, la diversification est motivée par une volonté de réduire le risque. Dans les firmes asiatiques où le système de protection des actionnaires minoritaires n'est pas bien développé et où la divergence entre les droits aux flux de trésorerie et les droits de contrôle est élevée, le lien entre la performance de la firme et la richesse de l'actionnaire dominant est faible et l'actionnaire dominant est incité à s'approprier une part de la richesse au détriment des actionnaires minoritaires par le biais de la diversification.
- 61 Nos résultats concernant l'analyse de la RBV montrent que les investissements en R&D (RD) n'influent ni sur la diversification reliée ni sur la diversification non reliée. Nous pouvons interpréter ces résultats comme l'indication que les groupes coréens n'exploitent pas de retombées des investissements en R&D ni dans les activités liées ni dans les activités non liées (Jun, 1996). Cependant, la proportion d'immobilisations corporelles dans l'actif (TANFIXA) a un rapport positif avec la diversification reliée et un rapport négatif avec la diversification non reliée, bien que ces liens soient faibles. Les ressources non redéployables influent positivement sur la diversification reliée (H3).
- 62 La notoriété du groupe acquise grâce à la publicité est un actif incorporel au même titre que les investissements en R&D. Dans le cas des groupes coréens où les entreprises affiliées du groupe partagent le nom de ce groupe, quand un groupe pénètre sur un nouveau marché en créant une entreprise, gagne la confiance des consommateurs parce qu'elle est une des affiliées d'un grand groupe connu. Nous avons donc estimé que les dépenses de publicité (AD) influent à la fois sur la diversification reliée et la diversification non reliée. Mais cette hypothèse n'est pas vérifiée. Nos résultats montrent que les dépenses de publicité n'ont pas de rapport avec la diversification reliée et influent négativement sur la diversification non reliée (H4), ce qui ressemble aux résultats dans l'étude de Hong et Whang (1997).

63 Nous avons formulé l'hypothèse selon laquelle les ressources déployables du groupe (les dettes, l'actif circulant) influeraient positivement à la fois sur la diversification reliée et la diversification non reliée (H4). Les dettes que les groupes peuvent contracter facilement grâce aux ressources qu'ils possèdent pourraient être utilisées pour l'expansion du groupe dans tous les secteurs, mais selon nos résultats, les dettes influent seulement sur la diversification non reliée (Jun, 1997). Les groupes coréens s'endettent largement (plus de sept fois les capitaux propres dans notre échantillon). Nous pouvons estimer que le financement de l'expansion des groupes coréens dans les nouveaux secteurs non liés repose sur les emprunts. Bien que la diversification non reliée ne soit pas toujours une mauvaise stratégie, compte tenu de leur situation financière déséquilibrée, les groupes coréens auraient dû être prudents vis-à-vis de leur stratégie de diversification. Concernant l'actif circulant, il influe positivement sur la diversification reliée, mais négativement sur la diversification non reliée. L'actif total en tant que variable de contrôle influe positivement sur la diversification non reliée (Jun, 1996, 1997). En résumé, les résultats obtenus dans le cadre des ressources stratégiques sur les déterminants de la diversification ne satisfont pas toujours la thèse de Chatterjee et Wernerfelt.

Tableau 7 - Statistiques descriptives et corrélations

Variables	Moyenne	Écart-type	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. DT	1,46	0,50	1										
2. DR	0,18	0,16	0,50*	1									
3. DU	1,28	0,44	0,95*	0,20*	1								
4. OWN	13,31	8,02	-0,28*	-0,17*	-0,25*	1							
5. OWN ²	241,27	276,07	-0,22*	-0,17*	-0,19*	0,95*	1						
6. RD	0,01	0,01	0,40*	0,20*	0,38*	-0,11	-0,04	1					
7. TANFIXA	0,37	0,13	0,26*	0,12	0,25*	-0,06	0,02	0,03	1				
8. AD	0,01	0,01	0,37*	0,31*	0,30*	-0,24*	-0,23*	0,02	0,17*	1			
9. DEBT	7,20	14,60	-0,07	-0,21*	-0,00	0,22*	0,20*	-0,05	-0,13	0,26*	1		
10. CURA	0,46	0,11	-0,28*	-0,03	-0,31*	0,16*	0,06	-0,12	-0,90*	-0,15*	0,20*	1	
11. ASSETS	15,16	1,03	0,64*	0,14	0,67*	-0,16*	-0,12	0,51*	0,18*	-0,09	-0,06	-0,24*	1

Conclusion

64 L'objet de cet article était d'analyser les déterminants de la diversification des groupes industriels coréens dans le cadre des théories de l'agence et des ressources stratégiques. Nous montrons que la structure de l'actionnariat familial possède une relation en forme de U inversé avec la diversification (la diversification totale et la diversification non reliée). Ces résultats sont cohérents avec l'hypothèse de l'appropriation. Dans le contexte coréen où les actionnaires minoritaires ne sont pas

bien protégés et où subsiste une divergence importante entre la propriété et le contrôle, l'actionnaire familial est susceptible d'utiliser la diversification pour servir ses intérêts. Cette analyse de la diversification du point de vue de la structure de propriété possède des implications pour la politique économique appliquée aux *chaebols*. Le gouvernement coréen limite la participation d'une entreprise au capital d'une autre entreprise affiliée (maximum 25 % de l'actif net). Les *chaebols* s'opposent à cette politique en raison des problèmes de financement liés au sous-développement du marché des capitaux et des risques de prise de contrôle par capitaux étrangers. Selon nos résultats, le Gouvernement devrait inciter les *chaebols* à assumer la responsabilité de leur gestion à l'aide d'un système qui permette de diminuer la divergence entre la propriété et le contrôle.

- 65 La diversification peut être expliquée par un objectif d'utilisation efficace des ressources stratégiques abondantes, mais il est difficile d'analyser la stratégie de diversification à partir des variables représentatives de la flexibilité des ressources que Chatterjee et Wernerfelt ont utilisées.
- 66 Cette étude présente quelques limites. Elle n'a pas mesuré le degré de diversification au niveau de la firme : l'indice de diversification dans cette analyse peut en conséquence être sous-évalué. Ainsi, elle n'a pu tenir compte des transactions internes entre les entreprises affiliées à cause des bases de données incomplètes. Les transferts de ressources sous le contrôle de l'équipe dirigeante expliqueraient mieux la diversification par rapport aux quantités totales des ressources que le groupe possède.
- 67 Enfin, dans un contexte où les *chaebols* entrent en concurrence dans des industries nouvelles et prometteuses (par exemple, la télécommunication, l'informatique, la distribution, etc.), des études portant sur les déterminants de la diversification dans des industries spécifiques pourraient compléter notre étude sur la stratégie globale de diversification.

Annexe

Pour comprendre la mesure de l'entropie, nous supposons qu'une firme s'engage dans N industries. La mesure de l'entropie de la diversification totale (DT) se définit de la façon suivante.

$$DT = \sum_{i=1}^N P_i \ln(1/P_i)$$

où P_i représente la part de la i ème industrie dans le chiffre d'affaires total de la firme.

$$(0 \leq DT \leq \ln N)$$

Les N industries dans lesquelles la firme est présente s'agrègent en M secteurs ($N \geq M$). DR_j mesure la diversification reliée au sein du secteur j .

$$DR_j = \sum_{i \in j} P_i^j \ln(1/P_i^j)$$

où P_i^j représente la proportion de l'industrie i du secteur j dans le chiffre d'affaires du secteur j ($P_i^j = P_i/P_j$).

Si la firme s'engage dans plusieurs secteurs, la diversification reliée totale (DR) est la moyenne pondérée de la diversification reliée dans les M secteurs.

$$DR = \sum_{j=1}^M DR_j P_j^j \quad (P_j^j = \sum_{i \in j} P_i^j)$$

où P_j^j représente la proportion du j ème secteur dans le chiffre d'affaires total de la firme.

La DU est la diversification non reliée liée à la présence de l'entreprise dans plusieurs secteurs.

$$DU = \sum_{j=1}^M P_j^j \ln(1/P_j^j)$$

La somme de la diversification reliée et non reliée est égale à la diversification totale : $DR + DU = DT$ (Cho, 1999; Palepu, 1985).

BIBLIOGRAPHIE

- Amsden A. (1997), « South Korea : Enterprising Groups and Entrepreneurial Government », in : Chandler A. et al. (ed.), « Big Business and the Wealth of Nations », Cambridge University Press, pp. 336-367.
- Barney J. (1991), « Firm Resources and Sustained Competitive Advantage », *Journal of Management*, vol. 17(1), pp. 99-120.
- Batsch L. (1993), « La croissance des groupes industriels », *Economica*
- Batsch L. (2003), « Le recentrage : une revue des approches financières », *Revue Finance Contrôle Stratégie*, vol. 6(2), juin, pp. 43-65.
- Bebchuk L.-A., Kraakman R. et Triantis G. (1999), « Stock Pyramids, Cross-Ownership and Dual Class Equity : The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control From Cash-Flow Rights », Harvard Law School Olin Discussion Paper.
- Chang S.-J. et Choi U. (1988), « Strategy, Structure and Performance of Korean Business Groups : A Transactions Cost Approach », *Journal of Industrial Economics*, vol. 37(2), December, pp. 141-158.

- Chang S.-J. et Hong J. (2000), « Economic performance of group-affiliated companies in Korea : Intragroup Resource Sharing and Internal Business Transactions », *Academy of Management Journal*, vol. 43(3), pp. 429-448.
- Chang S.-J. (2001), « Ownership Structure, Expropriation, and Performance of Group-Affiliated Companies in Korea », Working paper.
- Charreaux G. (1997), « Le gouvernement des entreprises : corporate governance, théorie et faits », *Economica*.
- Chatterjee S. et Wernerfelt B. (1991), « The Link Between Resources and Type of Diversification : Theory and Evidence », *Strategic Management Journal*, vol. 12, pp. 33-48.
- Cho C. (1999), « Évaluation des indices de la spécialisation des grands groupes, Korea Institute for Industrial Economics & Trade (KIET) », December (coréen).
- Chung K et Wang Y.-K. (2001), « Republic of Korea », in : Capulong V., Edwards D. et Zhuang J. (ed.), « Corporate Governance and Finance in East Asia : A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand », Volume Two (Country Studies), Asia Development Bank, pp. 53-154.
- Claessens S., Djankov S., Fan J. et Lang L. (1999), « Corporate Diversification in East Asia : The Role of Ultimate Ownership and Group Affiliation », Working paper, World Bank.
- Claessens S., Djankov S. et Lang L. (2000a), « The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations », *Journal of Financial Economics*, 58, pp. 81-112.
- Claessens S., Djankov S., Fan J. et Lang L. (2000b), « The Costs of Group Affiliation : Evidence from East Asia », Working paper, World Bank.
- Coriat B. et Weinstein O. (1995), « Les nouvelles théories de l'entreprise », Le livre de poche, Références.
- Denis D.-J., Denis D.-K. et Sarin A. (1997), « Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate Diversification », *Journal of Finance*, vol. 52(1), March, pp. 135-160.
- Ghemawat P. et Khanna T. (1998), « The Nature of Diversified Business Groups : A Research Design and Two Case Studies », *Journal of Industrial Economics*, vol. 46(1), March, pp. 35-61.
- Granovetter M. (1998), « Coase Revisited : Business Group in the Modern Economy », in : Dosi G. et al. (ed.), « Technology, Organization, and Competitiveness : Perspectives on Industrial and Corporate Change », Oxford University Press, pp. 67-103.
- Guillén M.-F. (2000), « Business Groups in Emerging Economies : a Resource-Based View », *Academy of Management Journal*, vol. 43(3), pp. 362-380.
- Hamon J. (2001), « La répartition des droits de vote, leur exercice et l'efficacité économique », Cahiers du CEREQ, 2001-02.
- Hong J. et Whang K. (1997), « A Study on the Diversification of Korean Manufacturing Companies during 1986-1991 », *Korean Management Review*, vol. 26(3), August, pp. 493-511 (en coréen).
- Hwang I. (1999), « *Chaebols'* Diversification, Market Structure, and Aggregate Concentration », Korea Economic Research Institute (en coréen).
- Hwang I. (2000), « Diversification and Restructuring of the Korean Business Groups », Korea Economic Research Institute, Working Paper, September.
- Hwang I. et Seo J. (2000), « Corporate Governance and Chaebol Reform in Korea », *Seoul Journal of Economics*, vol. 13(3), pp. 361-389.

- Jaquemin A. (1975), « Une mesure entropique de la diversification des entreprises », *Revue Économique*, vol. 26(5), septembre, pp. 834-838.
- Jensen M. (1986), « Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers », *American Economic Review*, vol. 76(2), May, pp. 323-329.
- Jun I.-W. (1996), « The Determinants of Diversification in Korean Big Business Groups », *Korea Economic Research Institute* (en coréen)
- Jun I.-W. (1997), « An Empirical Study on Ownership Structure and Diversification in Korean Big Business Groups », *Kyong Je Hak Yon Gu*, vol. 45(2), June, pp. 269-292 (en coréen).
- Khanna T. et Palepu K. (1997), « Why Focused Strategies May Be Wrong for Emerging Markets », *Harvard Business Review*, vol. 75(4), July-August, pp. 41-51.
- Koenig G. (1999), « Les ressources au principe de la stratégie », in : Koenig G. (ed.), « De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XXIème siècle », *Economica*, pp. 199-239.
- La Porta R., Lopez-de-silanes F. et Shleifer A. (1999), « Corporate Ownership Around the World », *Journal of Finance*, vol. 54(2), April, pp. 471-517.
- Lins K. et Servaes H. (1999), « International Evidence on the Value of Corporate Diversification », *Journal of Finance*, vol. 54(6), December, pp. 2215-2239.
- Milgrom P. et Roberts J. (1992), « *Economics, Organization, and Management* », Prentice-Hall.
- Montgomery C. (1994), « Corporate Diversification », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 8(3), Summer, pp. 163-178.
- Palepu K. (1985), « Diversification Strategy, Profit Performance and the Entropy Measure », *Strategic Management Journal*, vol. 6, pp. 239-255.
- Shleifer A. et Vishny R. (1989), « Management Entrenchment : The Case of Managers Specific Investments », *Journal of Financial Economics*, vol. 25, pp. 123-139.
- Song J. et Cho D. (1997), « Diversification Strategies and the Formation of Korean Big Business Groups (*Chaebols*) : Resource-based and Institutional Perspectives on the Causes of Diversification », *Discussion Paper Series, APEC Study Center, Columbia University*.
- Tarondeau J.-C. (1998), « *Stratégie industrielle* », Vuibert.
- Williamson O.-E. (1985), « *The Economic Institutions of Capitalism* », The Free Press.
- (*) *L'auteur tient à remercier Alain Alcouffe et Christine Pochet pour leurs précieux conseils, ainsi qu'un rapporteur anonyme de la Revue pour ses remarques et suggestions. Il reste seul responsable des erreurs éventuelles.*

ANNEXES

I.1.1. Approche du pouvoir de marché (*Market Power View*, MPV)

Dans cette vision, le groupe diversifié s'accroît grâce à son pouvoir congloméral aux dépens de ses concurrents. La présence du groupe diversifié sur de multiples marchés lui permet de renforcer son pouvoir de marché (Ghemawat et Khanna, 1998). Le groupe diversifié n'essaie pas de maximiser les profits sur tous les marchés. Si une entreprise reçoit une aide provenant des autres firmes affiliées rentables, elle peut dominer son

marché en pratiquant une politique de prix prédateur, bien qu'elle ne réalise pas une bonne performance. Le groupe peut élargir et défendre continuellement son pouvoir conggloméral par le biais de cette stratégie et la firme concernée peut exclure ses concurrents qui n'appartiennent pas aux groupes diversifiés dans son marché.

NOTES

1. Milgrom P. et Roberts J. (1992), « Economics, Organization, and Management », Prentice-Hall, p. 542-543 ; une explication du fils du fondateur de LG sur l'histoire de la diversification.
2. Nous excluons deux groupes (Kia et Hanbo) dans notre échantillon. Le groupe Kia n'est pas contrôlé par la famille, et quant au groupe Hanbo, la famille détient 88,2 % du capital de son groupe, valeur qui est très éloignée de la moyenne de l'échantillon.

RÉSUMÉS

L'objet de cet article est d'analyser les déterminants de la diversification des groupes industriels coréens dans le cadre des théories de l'agence et des ressources stratégiques. Les résultats, obtenus à partir d'une analyse empirique portant sur 28 grands groupes coréens, suggèrent que l'actionnaire familial utilise la diversification pour servir ses intérêts et que les critères de flexibilité des ressources ne sont pas bien applicables à la stratégie de diversification des groupes coréens.

The object of this article is to analyze the diversification determinants of the Korean industrial groups within the framework of the agency and the strategic resources theories. The results, obtained from the empirical analysis concerning 28 large Korean groups, suggest that the family shareholder uses the diversification to serve its interests and that the resources flexibility criterion is not directly applicable to the diversification strategy of the Korean groups.

INDEX

Mots-clés : actionnariat familial, Diversification, ressources stratégiques

Keywords : Diversification, Family Ownership, Strategic Resources

AUTEUR

JOON TAE LEE

Hanyang University, Séoul, Corée