

Travaux dirigés

*Problèmes Managériaux Contemporains*

L1 Sciences de Gestion

**Séance 2**  
***L'entreprise, un lieu de compromis***

**Objectifs :**

Le dirigeant ? Nous avons toujours entendu parler de ces grands dirigeants qui ont permis à certaines entreprises de connaître le succès. Mais ces dirigeants sont-ils vraiment seuls à prendre les décisions ? Les décisions prises au final sont-elles le reflet exact de leurs aspirations ? L'entreprise est un lieu de compromis. Chaque acteur, qu'il soit à l'intérieur ou à l'extérieur de l'entreprise, a une vision spécifique de la manière de créer de la valeur. Le « management » consiste à rechercher un équilibre subtil entre ces différentes visions. Ainsi chaque vision en fonction de l'implication des acteurs dans le processus de négociation va influencer les décisions prises par l'entreprise et donc, à long terme, le « chemin » qu'elle prend. Cette séance poursuivra l'ambition d'opposer deux visions, celle d'un fondateur/PDG à celle des actionnaires lors d'une décision stratégique. Centré sur l'étude du cas Dell, cette décision stratégique consiste à répondre à la problématique suivante : « Le groupe Dell doit-il sortir de la bourse ? ».

**Travail demandé :**

**Sujets d'exposés :**

**Deux groupes d'étudiants** traiteront l'un des deux sujets suivants sous la forme d'un exposé oral :

**Sujet 1 :** Pourquoi peut-on parler d'une construction de compromis dans le cas de l'entreprise DELL décrit dans le corpus documentaire ?

**Sujet 2 :** La construction de compromis est-elle toujours nécessaire en entreprise ? Pour répondre à cette question, basez-vous sur le cours magistral de PMC et illustrez votre propos en mobilisant le cas DELL.

**Travaux préparatoires :**

Les étudiants **qui ne participent pas** aux exposés oraux traiteront **individuellement** les questions se trouvant à la fin de la plaquette.

**Document 1 :**

Reynald Fléchaux (2013), « Pourquoi Michael Dell a décidé de fuir la bourse », 6/02/2013  
<<http://www.lemagit.fr/actualites/2240199934/Pourquoi-Michael-Dell-a-decide-de-fuir-la-bourse>>

L'information avait fuité. Il n'en reste pas moins que l'annonce du rachat de Dell par le fonds Silver Lake avec l'appui de Michael Dell, le fondateur du constructeur texan, et celui de Microsoft (qui a consenti un prêt de 2 Md\$) reste une opération marquante pour le marché. Car elle symbolise les efforts de transformation que doivent mener les grands noms du PC, un segment qui n'est plus le centre de gravité d'une industrie qui penche de plus en plus vers les terminaux mobiles. En 7 questions, retour sur une opération d'envergure (un rachat par effet de levier de 24,4 Md\$, le plus gros enregistré depuis 2007) qui a toutes les chances d'avoir de nombreuses conséquences sur le marché.

**1) Pourquoi Michael Dell opère-t-il un mouvement d'une telle ampleur ?** Tout d'abord, Dell est une entreprise cotée depuis très longtemps. Quatre ans après sa création en 1984, la société rejoint en effet la bourse. La décision de Michael Dell est donc loin d'être anodine. Elle souligne en partie l'échec de la stratégie du fondateur de la société, de retour aux manettes depuis 2007. Depuis lors, à coups de rachats, Michael Dell tente de réorienter sa société vers le marché des solutions aux entreprises, notamment aux PME. Sans réellement convaincre pour l'instant. Et comme dans le même temps, Dell perd du terrain sur le marché du PC (en six ans, la société est passée de la 1ère à la 3ème place mondiale, avec une part de marché de 10,7 %) et que le marché des serveurs voit ses marges péricliter, le titre est boudé à Wall Street.

**2) Pourquoi se détourner de la bourse ?** Officiellement, un comité stratégique a été mis en place chez Dell afin d'étudier diverses options. Défendu par Michael Dell, le retrait de la cote était, selon ce comité, l'option la plus convaincante. En rachetant à la bourse des titres qui se sont effrités de plus de 30 % au cours des 5 dernières années, la société espère échapper à la pression "court-termiste" des marchés, focalisés sur les résultats trimestriels. "Ils pourront faire ce qu'ils souhaitent loin de la curiosité de Wall Street et de la SEC, explique Patrick Moorhead, analyste chez Moor Insights & Strategy, dans la presse américaine. A l'abri des radars, rendant plus difficile l'interprétation de leur stratégie par leurs concurrents." "La transformation de Dell est en cours, mais nous reconnaissons qu'elle va encore demander du temps, des investissements et de la patience, explique de son côté Michael Dell dans un mémo interne. Je pense que nous y parviendrons mieux avec des partenaires qui fourniront un soutien de long terme aidant Dell à innover et à accélérer la stratégie de transformation de la société".

**3) Quelle stratégie va adopter le constructeur ?** L'intention de Michael Dell, telle qu'il l'explique dans le passage de son mémo ci-dessus, est relativement claire : avoir les mains libres pour transformer autant qu'il le souhaite la société qu'il a fondée il y a près de 30 ans. Nombre d'analystes s'attendent à voir le constructeur se détourner de l'activité grand public. voire l'abandonner totalement. Comme l'explique Matthew Eastwood, du cabinet IDC dans les colonnes de CIO : "Je m'attends à voir Dell sortir du marché grand public, qui pèse environ 20 % de leur activité globale, et peut être également de celui de l'impression." Cette décision - qui se traduirait par une importante restructuration du groupe (donc par des licenciements) - permettrait à la société de clarifier son positionnement sur le créneau des entreprises, notamment des PME. La société doit notamment améliorer l'intégration des multiples solutions qu'elle a rachetées depuis 2007 et le retour aux commandes de son

fondateur. En cinq ans, Dell a ainsi mis la main sur 25 entreprises, toutes tournées vers les systèmes d'information professionnels : dans les services (Perot System), les terminaux légers (Wyse), le stockage (Exanet, Ocarina, Compellent), l'intégration de Cloud (Boomi), la sécurité (SecureWorks, SonicWall, Quest) ou la gestion des datacenters (Scalent).

**4) Quelles sont les lacunes que Dell doit combler ?** Comme le montre la liste des rachats ci-dessus, l'intention de Michael Dell est bien de faire d'un constructeur de PC travaillant à marges minimales un acteur proposant des solutions de bout en bout aux entreprises. Un positionnement qui doit se traduire par une position renforcée dans le Cloud, où le constructeur ne dispose pas aujourd'hui d'une offre de Cloud public. Une position difficile à l'heure où la vente de serveurs devient moins rentable (les marges étant tombées sous la barre des 10 %) et où de grands acteurs du Cloud, comme Google et Amazon, ont la taille critique pour faire construire leurs propres machines. Dell dispose d'un projet de Cloud public (basé sur OpenStack) dont l'ouverture est attendue au quatrième trimestre de cette année. La capacité de la société à percer sur ce segment apparaît cruciale pour son avenir. [...]

**7) Quels sont les risques pour Dell ?** Par construction, la sortie de la cote de Dell est un rachat financé en grande partie par l'endettement de la société (même si le fonds Silver Lake apporte 1 Md\$ et Michael Dell plusieurs centaines de millions issus de sa fortune personnelle). Dans le cas présent, on parle de 15 Md\$ d'endettement supplémentaire pour Dell. Une somme qu'il faudra rembourser. Pour se faire, tout en se transformant selon les vœux de son fondateur, la société doit continuer à générer suffisamment de cash pour rembourser ses créanciers. Un poids qui pourrait freiner les restructurations et les investissements en R&D. Toutefois, dans le New York Times, A. M. Sacconaghi, un analyste de Bernstein Research, estime que les remboursements de dette seront inférieurs à ce que Dell versait en dividendes et en rachat d'actions (afin de soutenir le cours) : "la charge de la dette est supportable, explique-t-il, tant que le flux de trésorerie venant de l'activité PC tient bon".

#### ***Document 2 :***

Wassinia Zirar (2013), « Ils ne partiront pas en vacances ensemble : Michael Dell et Carl Icahn », 8 août 2013 - <<http://www.usine-digitale.fr/article/ils-ne-partiront-pas-en-vacances-ensemble-michael-dell-et-carl-icahn.N202609>>

**Rien ne va plus entre Michael Dell, fondateur et PDG de l'entreprise d'informatique et Carl Icahn, actionnaire de Dell. Le premier veut racheter son entreprise et la sortir de la Bourse, le second s'échine à faire grimper le prix de l'action et clame haut et fort à quel point une sortie de Bourse serait une mauvaise idée. L'été est chaud entre les deux hommes qui se livrent un bras de fer continu.**

Le 14 janvier 2013, Bloomberg TV révèle que Michael Dell, fondateur et PDG de la société éponyme envisage de retirer Dell de la cote. L'entrepreneur souhaite alors racheter la société qu'il a fondée et la reconvertir en prestataire de services et fournisseur de matériel pour les entreprises et organismes publics.

Le 1er février 2013, l'information est confirmée par Michael Dell qui débute alors les négociations avec ses partenaires pour une sortie de Bourse. Il propose aux actionnaires un montant compris entre 13 et 14 dollars par action.

En mars 2013, le milliardaire Carl Icahn entre en piste. Il rachète pour près de 6% du capital de Dell et se fend d'une lettre au conseil d'administration de Dell dans laquelle il s'oppose au retrait de la Bourse du groupe.

### CARL ICAHN, L'ACTIONNAIRE QUI DÉRANGE

Dès l'acquisition de ses 6% de capital de Dell, Carl Icahn a tenu à faire entendre sa voix. Le milliardaire américain va, dans un premier temps, s'opposer publiquement au retrait de l'entreprise de la Bourse puis il exige du PDG de Dell le paiement immédiat d'un dividende spécial.

Le 25 mars 2013, Carl Icahn dépose sa proposition de reprise de Dell. Pour 15 dollars par action, il souhaite que le groupe reste coté. Michael Dell réplique qu'il serait risqué, compte tenu de la conjoncture économique et de la situation financière fragile de la société, qu'elle reste en Bourse. Les deux hommes sont définitivement opposés.

### ICAHN DEVIENT ACTIONNAIRE MAJORITAIRE DE DELL

Au cœur de la bataille boursière avec son concurrent Carl Icahn, Dell dévoile en mai 2013, des résultats financiers en baisse avec des bénéfices en recul net de 130 millions de dollars. Dans la foulée, en juin 2013, Southeastern Asset Management, premier actionnaire indépendant de Dell, annonce qu'il compte vendre 72 millions d'actions à Carl Icahn, faisant de ce dernier le premier actionnaire externe du groupe de Michael Dell.

Carl Icahn en position de force recommande à Michael Dell de racheter 1,1 milliards de titres pour se retirer de la Bourse et de se montrer plus généreux avec les actionnaires en relevant le prix de l'action à plus de 15 dollars.

### UN ÉTÉ MOUVEMENTÉ

L'été pour Carl Icahn et plus encore pour Michael Dell a été agité. A la date initiale du vote qui doit décider de l'avenir de la société, Carl Icahn appelle à rejeter l'offre de Michael Dell. Prudent, celui-ci repousse une première fois le vote des actionnaires sur le retrait de Bourse du groupe.

Le 24 juillet, alors que le comité spécial des actionnaires doit se prononcer, là encore le vote est repoussé au 2 août. Michael Dell relève alors son offre de 13,65 dollars à 13,75 dollars et repousse une dernière fois la tenue de l'assemblée générale, qui doit acter la reprise ou non de sa société, à septembre.

Carl Icahn y est parvenu. La pression qu'il a mise sur Michael Dell l'a poussé à revoir son offre et a déjà fait repousser à trois reprises l'AG décisionnelle. Cet été chacun d'entre eux est occupé à paufiner sa stratégie pour remporter la mise mais ce qui est sûr, c'est qu'ils ne passeront pas leurs vacances ensemble.

#### **Document 3 :**

Michael Dell (2013), « Letter to Dell Partners from Michael Dell »  
<<http://www.dell.com/learn/us/en/uscorp1/secure/partner-letter>>.

“To our customers,

Today, Dell shareholders voted to approve the transaction in which I, in partnership with Silver Lake, will acquire Dell and take the company private. The transaction is expected to close before the end of the third quarter of Dell's FY2014, subject to the satisfaction of customary closing conditions, including regulatory approvals.

This is a great outcome for our customers and our company. I couldn't be more excited about our future together.

We are going back to our roots, to the entrepreneurial spirit that made Dell one of the fastest growing, most successful companies in history. We're unleashing the creativity and confidence that have always been the hallmarks of our culture. We plan to serve you, our customers, with a single-minded purpose and drive the innovations that will help power your dreams.

We stand on the cusp of the next technological revolution. The forces of cloud, big data, mobile and security are changing people's relationship with technology, just as the PC did almost 30 years ago. Now it's time to do what Dell does best—make these innovations simpler, more affordable and more accessible, putting more power into the hands of more people than ever before.

We've come a long way in reshaping Dell to help you thrive, grow and prosper in this new world. As a private company, we can move even faster toward our goal of becoming the industry's leading provider of scalable, end-to-end solutions that deliver extraordinary value for you and your organizations.



Michael

#### **Document 4 :**

Didier Barathon avec Reuters (2013), « Carl Icahn critique la contre-offre sous conditions de Michael Dell (MAJ) », 11 Mars 2013 - <http://www.lemondeinformatique.fr/actualites/lire-carl-icahn-critique-la-contre-offre-sous-conditions-de-michael-dell-maj-54578.html>

**Le combat pour le rachat de Dell entre le fondateur et l'investisseur Carl Icahn continue. Ce dernier a critiqué en début de semaine la proposition de Michael Dell et de Silver Lake Partners de modifier les règles régissant le vote des actionnaires. Le comité spécial de Dell a refusé ces changements.**

Carl Icahn n'est pas du tout content de la contre-offre de Michael Dell et Silver Lake Partners passant de 13,65 à 13,75 dollars par action et surtout sur la modification des règles de vote pour le rachat. En effet, le fondateur et son financier veulent que seul le capital présent ou représenté soit pris en compte pour calculer le résultat du vote, et pas l'ensemble du capital du groupe. En effet, jusqu'à présent, les votes blancs ou absents étaient jusqu'ici comptabilisés comme des « non ».

Carl Icahn a exhorté en début de semaine le conseil d'administration de Dell de ne pas soutenir ce projet de changement des règles de vote car il pourrait écarter certains votants. « Le fait simple et clair, c'est que Michael Dell et Silver Lake ont sous-estimé l'ampleur de l'opposition des actionnaires à leur proposition et qu'ils ne veulent pas payer le prix juste pour que la transaction soit approuvée », explique l'investisseur. Il ajoute que de nombreux actionnaires n'ont pas voté « car ils savaient que leur inaction serait considérée comme un vote contre le rachat ».

Le vote des actionnaires est prévu le 2 août après avoir été retardé deux fois. Les analystes estiment que ces reports sont dus au fait que Michael Dell n'aurait peut-être pas recueilli la majorité des actionnaires sur son offre de rachat. Cela l'a donc incité à revoir son offre et proposer une modification des règles de vote. Michael Dell a constaté qu'avec les règles actuelles, « les actionnaires détenant environ 27% des actions non affiliées n'ont pas encore voté. L'hypothèse qu'ils puissent être comptabilisés comme si ils avaient voté contre l'opération est manifestement injuste ». Pour autant, le fondateur a indiqué dans une interview au Wall Street Journal qu'en cas d'échec de l'opération de rachat, il souhaitait rester à la tête de l'entreprise. Il a précisé aussi que l'offre de 13,75 dollars par action était la « meilleure offre finale ».

Les analystes pensent que le rachat de Dell pourrait prendre du temps, si Carl Icahn décide de saisir la justice contre le conseil d'administration s'il acceptait une offre contraire aux intérêts des actionnaires.

Le retrait prévu de la Bourse du groupe informatique américain Dell se complique, avec l'arrivée dans son capital de l'investisseur activiste Carl Icahn qui vient grossir les rangs des opposants au projet.

[...]

Plusieurs analystes jugent effectivement que la fronde des actionnaires vise surtout à faire pression sur Michael Dell pour qu'il augmente son offre. L'action Dell évolue d'ailleurs depuis quelques semaines à un prix supérieur: elle valait 14,31 dollars (-0,07%) jeudi peu après l'ouverture de la Bourse.

### ***Document 5 : Le dénouement***

*R. GUEUGNEAU « Michael Dell va remporter son pari à 25 milliards de dollars », Les Echos 2013, 9 septembre 2013.*

Carl Icahn a annoncé lundi qu'il renonçait à bloquer le projet de rachat de Dell par son fondateur Michael Dell, estimant qu'il lui serait "quasiment impossible de l'emporter".

Le combat aura été âpre. Mais Michael Dell a tenu bon. Après six mois de lutte, Carl Icahn a annoncé lundi, dans une lettre adressée aux actionnaires de Dell, qu'il abandonnait la bataille pour le contrôle du groupe informatique américain. Cet aveu d'échec laisse le champ libre au fondateur du groupe et à son projet de rachat à 25 milliards de dollars, à l'issue duquel la société sera retirée de la cote. Les actionnaires doivent se prononcer jeudi sur la proposition faite par Michael Dell, en association avec le fonds d'investissement Silver Lake. Le vote, déjà reporté trois fois, devrait donc sceller le sort de la société et permettre au dirigeant de mettre en place sa nouvelle stratégie.

Opposé depuis le mois de mars à l'offre de la direction, le milliardaire était monté au capital de Dell au fil des mois pour en détenir 8,7%. Associé au fonds South Eastern Management (4% du capital), il proposait de racheter une partie des titres du groupe, tout en le laissant coté, et de recourir à la dette pour financer la réorientation stratégique. Le tout était censé valoriser Dell entre 27 et 32 milliards de dollars, selon les calculs de l'activiste.

Dans sa lettre, Carl Icahn rappelle qu'il est toujours opposé au projet de la direction contre lequel il votera, mais reconnaît que ce ne sera pas suffisant. «Je comprends que certains actionnaires soient déçus en apprenant que nous cessons de nous battre. Mais cette défaite est

plus facile à avaler quand on sait que, grâce à notre détermination, Michael Dell et Silver Lake ont finalement amélioré ce qu'ils considéraient comme leur meilleure offre. » Face à la fronde des actionnaires, emmenés par le financier, Dell a relevé à deux reprises, cet été, sa proposition pour passer de 13,65 dollars à 13,88 dollars par action.

Le dernier relèvement de l'offre, effectué début août, avait été assorti d'une modification des règles d'approbation pour le vote. Les abstentions ne seront plus comptabilisées comme des votes défavorables susceptibles de pénaliser l'offre conjointe Dell-Silver Lake. Et, surtout, la date de référence pour la détention des titres a été modifiée (13 août au lieu du 3 juin), ce qui a permis d'inclure de nouveaux investisseurs favorables au projet de la direction. Ces nouvelles règles ont permis à Michael Dell de reprendre l'avantage face à son remuant actionnaire, en ralliant certains fonds, à l'origine hostiles à son projet.

Si Michael Dell vient de remporter une belle bataille, le plus dur reste à faire. Face au déclin du marché du PC, Dell, dont le bénéfice net a plongé de 72% au deuxième trimestre, veut se tourner davantage vers les infrastructures, les logiciels et les services informatiques. Le groupe texan espère pouvoir mener à bien cette mutation loin de Wall Street et de la pression des marchés.

Beau joueur, Carl Icahn a tenu à souhaiter «bonne chance» à son ancien adversaire, qu'il n'hésitait pas à comparer à un dictateur quelques semaines plus tôt. Le financier a déjà jeté son dévolu sur une autre proie, plus prestigieuse: Apple. Après être entré au capital de la firme à la pomme cet été, il milite pour la redistribution de 150 milliards de dollars aux actionnaires.

#### **Document 6 :**

Pierre-Yves Gomez, 2013 (professeur à l'EM Lyon, directeur de l'Institut français de gouvernement des entreprises et président de la SFM), « Dell quitte la Bourse pour retrouver sa liberté » - <[http://www.lemonde.fr/emploi/article/2013/02/18/dell-quitte-la-bourse-pour-retrouver-sa-liberte\\_1834175\\_1698637.html](http://www.lemonde.fr/emploi/article/2013/02/18/dell-quitte-la-bourse-pour-retrouver-sa-liberte_1834175_1698637.html)>, 18.02.2013 .

Le retrait de **Bourse** annoncé le 5 février par la société informatique Dell est une confirmation de plus pour ceux qui doutent de la capacité des marchés financiers à réguler l'économie.

Créée en 1984, l'entreprise texane, qui a été un des acteurs-clés de la révolution informatique, a été fondée en 1984 par un jeune étudiant de 19 ans, Michael Dell, avec seulement 1 000 dollars. Cotée en Bourse quatre ans plus tard, l'entreprise, qui vaut aujourd'hui plus de 25 milliards de dollars (18,6 milliards d'euros), était un symbole de la réussite de l'économie financiarisée.

Les marchés financiers ont en effet injecté le carburant nécessaire à son démarrage. Plus tard, ils lui ont régulièrement apporté des ressources pour qu'elle puisse investir et s'imposer comme le leader mondial des ordinateurs portables dans les années 2000. La Bourse a donc accéléré sa croissance et décuplé ses capacités de financement, dans la mesure, bien entendu, où l'entreprise a toujours été suffisamment rentable pour rémunérer le capital investi.

Or voici que Dell annonce qu'elle va quitter le circuit en rachetant toutes ses actions. Le fondateur redevient le propriétaire majoritaire d'une entreprise qui ne sera plus cotée. Un des géants de l'économie high-tech de 80 000 salariés va devenir une sorte d'entreprise "familiale".

## **CONDUIRE SA STRATÉGIE À SON RYTHME**

Pour expliquer ce retrait, Michael Dell affirme vouloir s'émanciper de la pression boursière. Depuis le milieu des années 2000, sa société peine en effet à renouveler ses gammes et son positionnement. Elle a perdu sa place de leader au profit de son grand concurrent Hewlett-Packard. Les nouveaux produits comme la tablette Streak ont été des échecs.

L'entreprise doit donc changer de régime. Ses moteurs de croissance doivent être révisés, d'autant plus que le marché des micro-ordinateurs va connaître de fortes turbulences.

Mais la transformation de l'entreprise prendra du temps et sera coûteuse. Pendant plusieurs années, elle grèvera ses profits, et donc les dividendes. Cotée, l'entreprise aurait dû maintenir coûte que coûte des profits à court terme, en vendant éventuellement des activités rentables en pièces détachées.

Dell préfère se retirer de la Bourse, quitte à contracter une dette bancaire de plus de 30 milliards de dollars pour racheter ses titres. Michael Dell n'aura plus à rendre compte trimestriellement du niveau de ses résultats et pourra se donner un horizon de plus long terme pour conduire sa stratégie à son rythme.

## **PRESSION DES INVESTISSEURS FINANCIERS CONTRE-PRODUCTIVE**

La défection de Dell conforte ceux qui considèrent que la finance et la stratégie ne s'alignent pas automatiquement grâce aux circuits financiers. La Bourse est efficace pour financer la croissance des entreprises, en apportant des ressources aux mécaniques industrielles qui tournent bien.

Mais, quand celles-ci connaissent des ratés, la pression des investisseurs financiers devient contre-productive. Elle accentue les difficultés du fait qu'ils continuent d'exiger des rendements alors que la situation demande, au contraire, de prendre le temps de réorganiser, y compris en acceptant momentanément des pertes.

Dell, qui a utilisé le marché boursier pour financer sa croissance, l'abandonne pour pouvoir dessiner librement sa transformation, quitte à y revenir plus tard.

En attendant, ce nouvel épisode de l'histoire financière montre que, loin d'être le régulateur rationnel et omniscient de l'économie, comme le suggère la théorie financière néolibérale depuis plus de trente ans, la Bourse est plutôt une pompe à finances qui injecte des capitaux dans les entreprises potentiellement rentables et qui dope ainsi leur développement.

Mais elle n'est pas adaptée pour accompagner leurs réorientations stratégiques et leurs transformations radicales. Dans la course économique, les marchés sont efficaces pour accélérer en ligne droite, mais pas pour négocier des virages dangereux.



### **Document 7 :**

Jean-Baptiste Su (2013), « Dell quitte la Bourse: les dessous d'un "tour de passe passe de génie", 06/02/2013 - < [http://lexpansion.lexpress.fr/high-tech/dell-quitte-la-bourse-les-dessous-d-un-tour-de-passe-passe-de-genie\\_371586.html](http://lexpansion.lexpress.fr/high-tech/dell-quitte-la-bourse-les-dessous-d-un-tour-de-passe-passe-de-genie_371586.html)>

**S'il se réalise, le rachat de Dell par son fondateur sera le plus grand LBO<sup>1</sup> depuis 2007. Mais pourquoi Michael Dell a-t-il pris cette décision? En a-t-il les moyens? Et que vient faire Microsoft dans cette affaire? Nos explications.**

#### **La sanction d'un échec**

Ils pourraient d'autant plus y être tentés que la volonté de quitter la Bourse trahit bien l'échec du milliardaire texan qui a raté le virage de l'après PC et celui de la diversification dans les services. Comme HP, il a du mal à s'adapter à la nouvelle donne informatique. "Devant son incapacité à relever le cours de l'action et faire croître son entreprise, Michael Dell était devenu de plus en plus nerveux à l'idée de voir un actionnaire activiste comme Carl Icahn venir dans le capital et lui imposer une stratégie à laquelle il ne croirait pas, ou pire, demander son départ", explique l'analyste Rob Enderle.

Depuis que Michael Dell a repris les rênes du groupe informatique en janvier 2007 (après les avoir abandonnées en 2003), son action en Bourse s'est effondrée de moitié. Il faut dire que Dell n'a cessé de perdre des parts de marché qui désormais inférieure à 11% au niveau mondial. Au point que l'ex n°1 mondial est désormais devancé par le chinois Lenovo.

Son chiffre d'affaires a stagné (autour de 61 milliards de dollars), tout comme ses profits (environ 3 milliards). Alors que dans le même temps, Apple a sextuplé ses ventes et vu ses profits multipliés par 12. "Michael Dell s'était moqué de Steve Jobs en 1997 et lui suggérait de fermer boutique et de rendre l'argent aux investisseurs. L'ironie de l'histoire fait que c'est lui qui est obligé de le faire pour sauver sa peau", ajoute l'analyste.

#### **L'achat de temps et d'indépendance**

Une comparaison d'autant plus difficile à avaler pour les investisseurs que le groupe a dépensé pour près de 13 milliards de dollars en acquisitions pour rien. "La transformation de Dell en un fournisseur de solutions informatique pour les grandes entreprises mondiales, à l'instar d'IBM ou de HP, prend plus de temps que prévu. En la privatisant, Michael Dell se donne ainsi le temps de poursuivre sa stratégie à l'écart des regards court termistes de Wall Street", insiste Roger Kay, analyste chez Endpoint Associates.

Cette impatience des marchés financiers commençait d'ailleurs à irriter sérieusement le fondateur. Interrogé lors de la dernière conférence Dell World sur le temps nécessaire pour achever cette transformation en un Dell 2.0, Michael Dell répondit ironiquement, "encore 5 ans!".

#### **Un tour de passe-passe de génie**

---

<sup>1</sup> Définition LBO : Un LBO ou Leveraged Buy Out est le rachat des actions d'une entreprise financé par une très large part d'endettement. Concrètement, un **holding** est constitué, qui s'endette pour racheter la cible. Le holding paiera les intérêts de sa dette et remboursera celle-ci grâce aux dividendes réguliers ou exceptionnels provenant de la société rachetée (source : [http://www.lesechos.fr/finance\\_marches/vernimmen/definition\\_leveraged-buy-out.html](http://www.lesechos.fr/finance_marches/vernimmen/definition_leveraged-buy-out.html)).

Une fois l'opération de rachat finalisée, Michael Dell possèdera la majorité des parts de l'entreprise, contre 15,7% aujourd'hui et n'aura de compte à rendre à personne. "C'est un tour de passe-passe de génie, financé en grande partie par de la nouvelle dette, estime Pat Moorhead de Moor Insights. Une dette qui n'est d'ailleurs pas un danger pour l'entreprise car elle sera facilement financée par le cash-flow généré des ventes".

### **L'aide surprise de Microsoft**

Le dernier volet de l'opération est le prêt "à taux préférentiel" de 2 milliards de dollars par Microsoft qui aide Dell à racheter ses actions. Ce n'est pas la première fois que le géant du logiciel s'implique directement dans le matériel. Outre son activité de consoles de jeu, il a investi dans les liseuses de Barnes & Noble, a noué un partenariat avec Nokia et s'est lancé dans les tablettes. Cela n'en est pas moins une surprise, même si cette somme n'est que de l'argent de poche pour un groupe qui possède plus de 68 milliards de dollars en réserve. "Si Microsoft a sorti sa propre tablette Surface, c'est parce qu'aucun constructeur ne voulait prendre le risque de le faire. Ce petit investissement évite que cette mésaventure ne se reproduise et lui assure un canal de distribution pour ses produits", estime Rob Enderle.

Au-delà c'est bien sûr son système de Windows 8 que Microsoft entend promouvoir, face à la concurrence d'Android. Désormais son obligé, Michael Dell sera naturellement moins porté à lui faire des infidélités pour équiper ses machines. Coïncidence ? Dell a justement annoncé en décembre dernier qu'il abandonnait les smartphones Android pour se concentrer sur les tablettes Windows 8.

# QUESTIONS

Pour chaque question il vous faut dans un premier temps répondre par une phrase en mobilisant les concepts adéquats et, dans un second temps, citer les passages de texte pertinents – *utilisez des guillemets et indiquez le numéro du document cité.*

1. Quelle problématique de gouvernance est présentée dans le cas de l'entreprise DELL ?

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

2. En quoi les intérêts du PDG fondateur et ceux des actionnaires s'opposent-ils ?

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

3. Quels sont les deux types de stratégies en présence ? Justifier :

.....

.....

.....

.....

.....



5. Une entreprise a-t-elle toujours intérêt à être cotée en bourse ?

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....