



**HAL**  
open science

## Portrait d'Entreprise. Les conglomérats familiaux (5) : Ayala Corporation

Dominique Lorrain, Morgan Mouton

► **To cite this version:**

Dominique Lorrain, Morgan Mouton. Portrait d'Entreprise. Les conglomérats familiaux (5) : Ayala Corporation. Flux - Cahiers scientifiques internationaux Réseaux et territoires, 2017, 1 (107), pp.91-103. 10.3917/flux1.107.0091 . hal-01634933

**HAL Id: hal-01634933**

**<https://enpc.hal.science/hal-01634933>**

Submitted on 26 May 2021

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

## PORTRAIT D'ENTREPRISE

Les conglomérats familiaux (5) : Ayala Corporation

Dominique Lorrain, Morgan Mouton

Université Paris-Est Marne la Vallée | « Flux »

2017/1 N° 107 | pages 91 à 103

ISSN 1154-2721

Article disponible en ligne à l'adresse :

-----  
<https://www.cairn.info/revue-flux-2017-1-page-91.htm>  
-----

Pour citer cet article :

-----  
Dominique Lorrain, Morgan Mouton « Portrait d'Entreprise. Les conglomérats familiaux (5) : Ayala Corporation », *Flux* 2017/1 (N° 107), p. 91-103.  
-----

Distribution électronique Cairn.info pour Université Paris-Est Marne la Vallée.

© Université Paris-Est Marne la Vallée. Tous droits réservés pour tous pays.

La reproduction ou représentation de cet article, notamment par photocopie, n'est autorisée que dans les limites des conditions générales d'utilisation du site ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Toute autre reproduction ou représentation, en tout ou partie, sous quelque forme et de quelque manière que ce soit, est interdite sauf accord préalable et écrit de l'éditeur, en dehors des cas prévus par la législation en vigueur en France. Il est précisé que son stockage dans une base de données est également interdit.

## PORTRAIT D'ENTREPRISE

### *Les conglomerats familiaux (5) : Ayala Corporation*

*Dominique Lorrain, Morgan Mouton*

On a souvent qualifié les Philippines « d'homme malade de l'Asie » (Kind, 2000). L'expression ne tient pas seulement du fait de sa croissance relativement faible – 0,9 % sur la période 1960-1997. Elle résulte aussi de la comparaison avec les « tigres » asiatiques qui fait ressortir l'archipel comme le « traînard » (*laggard*) de la région et n'ayant pas réussi à tirer profit de la situation avantageuse dans laquelle il se trouvait au sortir du second conflit mondial (Hutchcroft, 1991). La situation a cependant connu une évolution ces dernières années, avec une stabilisation de la croissance économique à plus de 6 % et un enthousiasme grandissant de la part des investisseurs internationaux (1).

Malgré cette inflexion, un trait dominant de l'économie du pays reste inchangé : celle-ci est encore polarisée autour de quelques grandes familles et leurs conglomerats présents dans de nombreux secteurs. On pense par exemple à l'industrie agro-alimentaire avec San Miguel, fondée en 1891, cinquième entreprise du pays un siècle plus tard, avec une capitalisation boursière de 5G\$ ; la promotion immobilière avec le groupe Ayala ; l'électricité avec le distributeur Meralco longtemps détenu par la famille Lopez ; le groupe Aboitiz, présent dans les transports,

l'électricité, la finance et l'industrie. Ce poids très important des conglomerats familiaux a été relevé par des chercheurs (Hutchcroft, 1991 ; Bello, 2005) et des institutions internationales qui ont mis en garde contre la propension de ces acteurs économiques à utiliser leurs relations politiques pour obtenir des monopoles, des avantages fiscaux ou tarifaires. Un rapport publié par la Banque mondiale en 1992 fait d'ailleurs observer que le principal obstacle au développement du pays tient à l'importance prise par les oligopoles et les comportements de *rent-seeking*. Pourtant, le modèle perdure et résiste aux changements de régime et de politiques. Ces changements connus par le pays – la longue présidence puis la période de loi martiale de Marcos entre 1965 et 1986, puis le rétablissement des institutions démocratiques par le gouvernement de Corazon Aquino, ou encore l'agenda de privatisation au cœur du mandat du Président Ramos (1992-1998), qui conduit à une réforme des monopoles dans le téléphone et l'électricité (encadré 1) – ne remettent pas en question l'existence de tels conglomerats, et permettent même à de nouveaux acteurs d'émerger. Ainsi, l'ouverture des marchés, le boom de l'immobilier et les programmes de modernisation des infrastructures propulsent de nouveaux

groupes dans le cercle des conglomerats qui tiennent l'économie du pays. De nouveaux *challengers* apparaissent et des fortunes s'édifient, mais ces entrepreneurs ne remettent pas en question le modèle du grand conglomerat familial. On peut citer parmi eux SM Prime Holdings (1985, Henry Sy le « roi » des malls) ; J.-G. Summit (1957, John Gokongwei) qui contrôle Robinsons Land Corp., très actif dans les centres commerciaux, ainsi que la compagnie aérienne Cebu Pacific ; Filinvest Development Corp. (1973, famille Gotianun) ; Metro Pacific (1982, famille Salim, Indonésie).

Ces conglomerats familiaux ont des activités diverses, toutefois la plupart d'entre eux interviennent dans la fabrique urbaine, que ce soit dans la simple construction de logements, dans des opérations plus complexes de développement ou dans les infrastructures. Les Philippines font partie de ces pays qui combinent des institutions publiques peu interventionnistes et des firmes privées puissantes, contrôlées par des familles (Hutchcroft, Rocamora, 2003). Tout cela suscite l'intérêt car il s'agit d'une configuration fort différente de ce que nous connaissons en Europe. Dans une série de deux « portraits d'entreprise » consacrés aux Philippines nous commençons par le conglomerat

le plus ancien et l'un des plus importants à ce jour : le groupe Ayala. Créé en 1834, il est, cent quatre-vingts ans plus tard, le plus grand conglomérat diversifié dans l'immobilier et l'hôtellerie,

les parcs de loisir, les parcs industriels et les centres commerciaux, les télécommunications et les infrastructures, la banque de détail et d'investissement, l'assurance, l'électronique et les

technologies de l'information, l'industrie agro-alimentaire. C'est un conglomérat dont la santé se confond avec celle du pays comme ce fut le cas un temps pour General Motors aux États-Unis.

#### Encadré 1. Principaux événements politiques

1946, indépendance du pays qui sort de la domination américaine.

1965, le sénateur **Ferdinand E. Marcos** est élu président.

1969, réélection pour un autre mandat de quatre ans.

1972, le président déclare la loi martiale.

1983, le leader de l'opposition, **Benigno Aquino**, est assassiné dès son arrivée à Manille.

1986, 25 février, le président Marcos est destitué par un mouvement de masse. **Corazon Aquino** (veuve de Benigno) devient présidente, elle rétablit des institutions démocratiques.

1992, juin, élection de **Fidel Ramos**, cette présidence marque l'ouverture économique.

1998, juin, élection de **Joseph Estrada** et de la vice-présidente Gloria Macapagal-Arroyo.

2001, janvier, après une procédure de destitution *impeachment* du président Estrada, **Gloria Macapagal-Arroyo** lui succède comme présidente.

2010, juin, **Benigno « Noynoy » Aquino III** accède à la présidence du pays, après avoir mené une campagne centrée sur la lutte contre la corruption qui a eu un écho certain auprès des acteurs économiques.

**Ayala Corp.**

Ayala Corp.	Manille, Philippines
Création 1834, famille Zobel de Ayala	
Chiffre d'affaires, 159,4 GPHP (2) (3,6 G\$ (3)) en 2013, 880 M\$ en 1994	
Valeur totale des actifs, 600 GPHP (13,3 G\$)	
21 filiales et 23 sociétés contrôlées conjointement, dont certaines sont des groupes en soi	
-----	
Promotion (exportation)	Villes nouvelles
Urbanisme commercial	Complexes de loisirs
Logement	Métro
Eau et assainissement	Transports urbains
Télécommunications	
Banque & Assurance	Agro-alimentaire (a)
Électronique	Automobile
Business Process Outsourcing (4)	
-----	
Partenaires : Bechtel (1996), Hong Kong Land (1996), Mitsubishi, Sumitomo, Singapore Telecom, RATP Dev. (2014), Macquarie Infrastructure (2014)	
(a) : cédé depuis 1994	

Au début du XIX<sup>e</sup> siècle, deux associés – Domingo Roxas et Antonio de Ayala – regroupent leurs activités dans les mines, l'agriculture et le négoce. En 1834, ils poursuivent leur expansion et ouvrent une distillerie qui porte le nom Ayala – la Destileria y Licoreria de Ayala ; cette année est considérée comme le moment de naissance du groupe. En 1851, ils font l'acquisition de la Hacienda de Makati, localisée à l'époque à la périphérie de Manille ; cette même année, un décret royal crée la première banque des Philippines ; Antonio de Ayala en est le directeur. Ces deux événements vont s'avérer capitaux pour le développement du groupe. Le quartier de **Makati** est au cœur des activités du groupe dans l'immobilier et la gestion de l'eau, tandis que la banque – devenue la Bank of the Philippine Islands (**BPI**) – est l'une des

premières du pays. Avant la Première Guerre mondiale, le groupe et des associés créent la première compagnie d'assurance vie du pays dans le contexte d'un marché dominé par les acteurs économiques étrangers (Batalla, 1999) : elle deviendra par la suite la Filipinas Life Assurance Company (1933), et c'est aujourd'hui une filiale de BPI (BPI-Philam Life Insurance Corp.). En 1914, à la suite d'une division des biens entre les familles impliquées dans le partenariat, les Zobel de Ayala héritent de la propriété du groupe, ainsi que de 1616 hectares de terres, dont la *Hacienda de Makati*. Après la guerre, la distillerie est cédée et commence une activité de promotion immobilière à partir de Makati, sur un terrain divisé en lots.

Indiscutablement, c'est en développant le quartier de Makati que le

groupe s'installe comme un acteur dominant de la promotion immobilière. Ce projet prend naissance après la Seconde Guerre mondiale. Il est porté par un tandem composé de Alfonso Zobel de Ayala y Róxas et de Joseph R. McMicking, un Américain qui servit sous les ordres du Général MacArthur et qui a épousé la sœur d'Alfonso. Ils mettent en place un projet de développement sur un horizon de 25 ans, dont le premier jalon est la création d'un quartier résidentiel haut de gamme, **Forbes Park**. En parvenant, dès le début, à attirer plusieurs figures importantes de l'élite du pays, ils réussissent leur pari : donner à ce projet l'image d'une « communauté exclusive » qui devient synonyme de réussite et d'ascension sociale. Par la suite, le groupe décide d'aller au-delà du développement d'espaces

résidentiels et de créer ce qui deviendra le premier *Central Business District* (CBD) du pays, en utilisant le terrain occupé par un aéroport abandonné dans la banlieue de Manille, à côté de Forbes Park. Les premiers gratte-ciel font leur apparition dans les années 1960 et les plus grandes entreprises s’y installent progressivement.

Ce quartier est un exemple très abouti de ville construite par le secteur privé. Des normes en matière d’urbanisme édictées par le promoteur sont appliquées de manière stricte, contrairement au reste de la ville où la puissance publique peine à faire respecter la réglementation. La densité du bâti fait l’objet d’une réflexion poussée, la hauteur des immeubles est contrôlée et la voirie est pensée de manière rationnelle pour faciliter au maximum la circulation (Kishiue, 2000) (5). Le développeur se substitue également à la puissance publique au-delà de la planification urbaine, en assurant la sécurité dans le quartier, en organisant le ramassage des ordures, et en entretenant la voirie. Depuis 1997, c’est une filiale du groupe – Manila Water –, qui gère l’eau et l’assainissement dans les quartiers Est de la métropole, dont celui de Makati.

Parallèlement à cette opération de grande envergure, le groupe s’est diversifié de manière pragmatique au gré des opportunités. Dans les années 1960, il prend une participation dans l’entreprise d’agro-alimentaire **Pure Foods**. En 1974, la fin des accords Laurel-Langley, qui favorisaient les investissements américains sur le sol philippin, conduit au départ d’investisseurs étrangers et offre des opportunités de rachat que le groupe saura saisir (Batalla, 1999). Il fait l’acquisition de la People’s Bank & Trust (1974) puis de la Commercial Bank & Trust (1981). La diversification connaît une accélération au début des années 2000 avec la fusion de BPI et de la Far East Bank and Trust Company. Se trouve ainsi créé un ensemble d’une taille semblable à l’activité immobilière et surtout, l’activité de banque de dépôt permet au groupe, jusqu’alors centré sur les couches supérieures et les entreprises, de se développer en direction des classes moyennes. Les politiques de libéralisation des infrastructures qui suivront plus tard permettent au groupe d’entrer dans des secteurs nouveaux qui sont complémentaires à ses activités plus anciennes dans la fabrique urbaine : télécommunications, eau, transports urbains

et électricité. Enfin, bien que son ancrage soit national, dès les années 1990, le groupe regarde au-delà des Philippines et noue des partenariats avec des firmes de la région : Kuo Properties (Singapour), Jardines et Gammons (Hong Kong), Menara Duta (Indonésie). Ces firmes participent aux projets du groupe aux Philippines et réciproquement.

En 2013, le groupe Ayala compte 42 000 employés, son chiffre d’affaires est de 160 milliards de pesos philippins (3,4 G€ ; 3,6 G\$) (6). Il a investi un nombre important de secteurs de l’économie philippine, mais on peut distinguer quatre de ses filiales qui constituent son cœur d’activité et lui rapportent la majorité de ses revenus (voir tableau). En premier, on retrouve la banque et la finance avec la Bank of the Philippine Islands (**BPI**), la promotion immobilière avec **ALI**, et les infrastructures avec respectivement Manila Water Company (**MWC**) et **Globe Telecom**. La vente de Pure Foods en mai 2001 à San Miguel Corporation (participation de 94 %, cédée contre 6,6 GPHP, soit 180 M\$) permet au groupe de se recentrer sur ses activités urbaines tout en réalisant une plus-value importante sur cette filiale historique.

**Revenus nets et chiffre d’affaires des filiales du groupe Ayala en 2013**

Nom de la filiale et secteur d’activité	Revenus nets (en GPHP)	Chiffre d’affaires (en GPHP)
BPI – Banque	18,8	52,5
ALI – Promotion immobilière	11,7	81,5
MWC – Distribution d’eau	5,7	15,93
Globe – Télécommunications	4,9	90,5
Autres	0,9	
Total pour Ayala Corp.	42	

Sources : *Financial statements groupe et filiales.*

C'est principalement à travers BPI, la plus vieille institution bancaire du pays, que le groupe Ayala est présent dans la finance. Il en détient près de 49 % (7) si l'on inclut une participation de 9 % via sa filiale bancaire aux Îles Caïman, AC International Finance Limited (8). La banque a été fondée en 1851 mais son expansion est particulièrement notable à partir des années 1970. En octobre 1999 (9), Ayala Corp. prend une participation de 20 % dans la 7<sup>e</sup> banque du pays – Far East Bank – puis organise un an plus tard sa fusion avec BPI. L'opération est l'une des plus importantes de l'histoire du secteur bancaire aux Philippines et permet au groupe de s'affirmer en tant qu'acteur majeur, dans un marché de plus en plus concurrentiel.

Ce type d'opération illustre comment fonctionne la dimension conglo-mérale du groupe. Elle ne se réduit pas à des sociétés séparées intervenant dans des marchés distincts mais la direction du groupe – la famille Ayala – les mobilisent en vue d'une stratégie. Dans le cas de BPI, c'est la maison mère qui fait l'acquisition d'une autre banque importante avant d'organiser la fusion. De même, BPI ne fonctionne pas seulement comme une source de profits à partir de ses métiers ; elle apporte aux autres filiales l'ingénierie financière pour le montage des grands projets dans lesquels elles sont impliquées (Koike, 1993). Ce sont les sociétés solidement installées et génératrices de *cash flows* réguliers – BPI, ALI, Pure Foods – qui permettent au groupe d'entrer dans des marchés nouveaux qui ne sont pas immédiatement profitables. Ainsi dans les années 1990, le secteur des

télécommunications, en pleine croissance, nécessitait de lourds investissements dans les réseaux et représentaient un poste de perte ; les résultats des activités matures permettront de soutenir son développement. On peut aussi identifier des projets qui mettent en jeu plusieurs composantes du groupe. Ainsi, en 2000, le groupe annonce son intention de se développer dans les nouvelles technologies (10). Globe Telecom (11) est mobilisé et permet à ALI de mettre au point un site de vente en ligne pour tous ses centres commerciaux. BPI poursuit quant à elle le développement de sa banque en ligne. Au total le groupe a environ cinq millions de clients, soit une plate-forme conséquente pour lancer des services électroniques.

#### **L'immobilier : résidences et morceaux de ville**

Les activités immobilières sont commandées par Ayala Land, Inc. (**ALI**), premier promoteur du pays, créé en 1988 pour consolider les opérations dans ce secteur, et introduit en bourse l'année suivante. Le groupe a démarré cette activité à partir d'ensembles résidentiels de haut de gamme et en jouant un rôle central dans le développement des deux quartiers d'affaires de la capitale – Makati puis Ortigas ; cette stratégie se poursuit avec Bonifacio Global City et un centre d'affaires à Quezon City : Vertis North. Depuis quelques années il étend sa gamme de produits résidentiels en direction des classes moyennes émergentes. La conquête de ces nouveaux segments du marché se matérialise par la constitution de plusieurs filiales au sein de ALI, chacune

tournée vers un segment : du plus haut de gamme (Ayala Land Premier), à des logements plus abordables (BellaVita Land Corp. et Amaia Land), en passant par des produits intermédiaires (Alveo Land Corp. et Avida Land Corp.) (Encadré 3).

Une autre caractéristique du groupe Ayala, comme d'autres grands conglomérats de cette partie du monde, tient à sa capacité à développer des grands produits intégrés : des *mega projects*. Le groupe construit des ensembles à « usage mixte » qui comprennent à la fois des logements, un centre commercial et des immeubles de bureaux, ou encore des complexes hôteliers. Il est également très impliqué dans le développement de zones industrielles ou *technoparks*, et plus généralement dans l'immobilier d'entreprise. Il dispose d'une banque de terrains très importante (8 400 hectares), dont le volume a doublé durant les cinq dernières années (12) ; elle était de 2 000 hectares en 1995 (13). Ce stock lui donne une grande flexibilité pour mener des projets et pour réguler ses résultats nets ; s'il lui faut générer des profits elle peut céder des terrains.

Même si la majorité des revenus provient toujours d'opérations réalisées dans la région métropolitaine de Manille (14), la zone d'activité du promoteur s'est élargie depuis une vingtaine d'années. Cette expansion débute avec des parcs industriels localisés dans les provinces voisines du sud de Manille Metro (Guéguen, 2007). On peut citer à ce titre le *technopark* de **Laguna**, lancé en 1995, en plein développement avec l'implantation de compagnies japonaises – Honda, Fujitsu, Hitachi (15). En

1993, ALI fait l'acquisition de deux sociétés immobilières familiales qui lui donnent le contrôle de 1 300 ha dans cette même province de Laguna, à (50 km au sud de Manille) (16). Le groupe prévoit d'y construire un ensemble autonome et intégré (*a self contained, fully integrated community*) avec de l'immobilier d'entreprise, des centres commerciaux et une partie résidentielle (17). Le consortium formé pour cette opération comprend plusieurs sociétés de la région : Marco Polo Development, Pidemco Land, Keppel, Pan Malayan Management & Investment, Wharf Holdings, Mitsubishi, Marubeni (18). Le développement du projet accélère en août 1998, un an après la crise asiatique, à la faveur d'une *joint-venture* entre Canlubang Estates et Greenfield Estate. C'est une manière d'afficher une confiance dans l'avenir alors que les prix immobiliers ont chuté et que les programmes ralentissent – les prix résidentiels à Makati ont chuté de 40 % depuis le sommet de juin 1997. Et, comme le dit Fernando Zobel de Ayala, l'un des deux frères qui gèrent le groupe : « une bonne raison (de lancer un pareil projet) est que par ces temps de crise il y a moins de promoteurs qui lancent des projets concurrents » (19). En 2007, le projet est renommé Nuvali. Il couvre alors une surface de près de 1 700 ha, et se veut le prototype d'une communauté « verte », qui comporte plus de 600 ha de parcs et d'espaces verts protégés ; le projet est mis en avant avec l'expression « *sustainable community* » (20).

Entre 1986 et 1996, les ventes immobilières augmentent en volume de 15 % par an en moyenne, tandis que les prix augmentent annuellement de

20 % en moyenne (Magno-Ballesteros, 2000) ; ce boom permet à ALI de croître de manière importante : l'entreprise réalise de 1990 à 1993 un chiffre d'affaires compris entre 3,55 et 4 milliards de pesos, soit 160 M\$, et son activité double en 1994. En 1996, Ayala Land enregistre une forte progression de ses résultats car tous ses segments d'activité sont en croissance : les bureaux avec différentes tours, dont celle de la bourse, situées dans le quartier de Makati ; le marché résidentiel (Southvale village, un projet de logements de luxe ; Roxas, un ensemble collectif en partenariat avec Hong Kong Land) ; les parcs industriels (Madrigal business park et Laguna Technopark) (21). Ensuite, avec la crise asiatique de l'été 1997, les marchés immobiliers se retournent, les ventes baissent, le crédit se restreint et il faudra plusieurs années pour que l'activité reprenne. Cette crise est révélatrice du mode de fonctionnement du groupe Ayala. Certains le trouvent trop prudent ou conservateur ; en période de boom, il est moins agressif que ses concurrents mais en période de repli, il peut retourner cela à son avantage. Illustration.

Au début de 1998 le groupe résiste plutôt bien à la crise asiatique. Il prévoit, pour l'exercice 1998, une baisse de ses profits de 8-10 %, à comparer aux pertes abyssales de nombreux autres conglomérats. Ayala Land dispose de liquidités importantes (18,2 G PHP ; 670 M\$) et a une faible dette en dollars (22). La gestion prudente de la filiale est résumée ainsi par Jaime Augusto Zobel de Ayala II, alors président du groupe : i) un bilan prudent même en période de boom, ii) un équilibre entre les revenus

des ventes de terrains et de projets immobiliers, et ceux d'exploitation (loyers et abonnements (23)), iii) un objectif de développement dans les marchés en croissance comme les logements des classes moyennes urbaines ou les parcs industriels. Le groupe a mis à profit la baisse des prix immobiliers pour acquérir des terrains et porter le stock de sa banque foncière à 3 822 ha : *being flush with cash in an illiquid economy puts Ayala in a strong position* (24).

À l'inverse, de nombreuses autres firmes qui se sont lancées dans le développement urbain l'ont fait en ayant un large recours à la dette et parfois en surpayant des terrains. Lorsque les marchés se retournent elles souffrent (25) ; ainsi pour C&P Homes : le plus grand constructeur du pays de maisons individuelles (*low cost*). Il a dû d'abord vendre sa banque pour éviter la faillite. Mais cela ne suffit pas. Au printemps 1998, Ayala Land acquiert 38,4 % de son capital, les deux entreprises ont chacune une banque de terrains d'environ 3 000 ha. L'opération doit se dénouer par un échange d'actions avec Fine Properties, une holding du groupe Villa qui possède C&P Homes (26). À l'automne, les deux groupes décident de suspendre l'opération pour une durée indéterminée. L'échange d'actions devait se faire sur la base d'une valeur de 2,25 pesos par action de Fine Properties, mais au début de septembre 1998 leur valeur n'était plus que de 0,77 pesos (27). Finalement, la famille Villar restructurera en interne sa filiale en la faisant reprendre par une autre société du groupe (28), et elle changera de nom pour devenir Camella Homes Inc. en 2009.



Dix ans après la crise asiatique, ALI a renforcé sa position. Entre 2009 – qui correspond à l'entrée en fonction d'un nouveau directeur à la tête de la firme – et 2013, on passe ainsi de 2 229 unités résidentielles produites à 28 482, tandis que les revenus nets sont multipliés par trois, passant de 4 à 11,7 milliards de pesos (29). Le contexte macro économique est particulièrement favorable, avec une croissance importante du secteur immobilier, et l'adoption en 2009 d'une loi sur les (Real Estate Investment Trusts) visant à attirer des investisseurs dans l'immobilier résidentiel et les centres commerciaux (exonération de taxes à la condition de distribuer 90 % des résultats) (30). Les rendements de 7-8 % aux Philippines sont sans conteste au-dessus des bons du trésor Japonais – 1,5 % –, donc cette loi devrait attirer de nombreux investisseurs de toute la zone asiatique. Ce dispositif pourrait être un moyen pour les promoteurs philippins de lever des fonds en s'appuyant sur les travailleurs émigrés, qui disposent d'une capacité d'investissement importante : ALI escompte parvenir à lever plus de 300 millions de dollars en faisant appel à ce nouveau type d'investisseurs (31). Les transferts (*remittances*) des neuf millions de travailleurs philippins à l'étranger (*Overseas Foreign Workers*), qui ont atteint 16,4 G\$ en 2008 contribuent en outre à alimenter la consommation des ménages et l'enthousiasme très fort autour des centres commerciaux.

### Les infrastructures

Le groupe est très présent dans les infrastructures, et son activité passe désormais par sa filiale **AC Infrastructure**

**Holdings Co.** Il est d'abord entré dans les *télécommunications*, au moment de la libéralisation de ce secteur en 1993, en créant Globe Telecom pour le marché de la téléphonie cellulaire (32) (filiale à 37 %, chiffre d'affaires de 300 millions de pesos en 1994), qui offrait des services de telex, des locations de lignes. Cet ensemble va prendre une autre dimension en 1994 grâce à plusieurs licences accordées par l'État. Globe Telecom obtient l'autorisation de réaliser un réseau de téléphone cellulaire. Le système devient opérationnel dès septembre 1994 pour Manille, l'île de Cebu et quelques parties de Luzon et des Visayas (33). Globe reçoit aussi une licence pour un réseau de téléphonie mobile sur quelques parties du pays, avec un objectif de 700 000 lignes en cinq ans. Le développement prend un peu de retard en raison de la crise mais à partir de 1999 l'activité connaît une forte croissance grâce à l'attraction des Philippines pour le téléphone cellulaire (et pour les SMS) ; à cette date, le groupe compte une base de 460 000 clients qui envoient chaque jour 17 millions de messages. La hausse de ce segment vient compenser le repli dans l'immobilier et la banque. Aujourd'hui, la filiale est le second opérateur après PLDT. Elle occupe 31 % du marché (34), et dégage un chiffre d'affaires de 90,5 GPHP (35) en 2013.

La seconde activité importante dans les infrastructures concerne la distribution et le traitement des eaux. En 1996, Manila Water Company (**MWC**), un consortium porté par Ayala corp., avec North West Water et Bechtel, répond à l'appel d'offres pour la contractualisation

de Metropolitan Waterworks and Sewerage System (MWSS). Cette opération est une étape importante du programme de privatisation du président Ramos. Le consortium remporte, un an plus tard, le contrat de concession qui concerne tout l'est de la région métropolitaine de Manille, soit une population d'environ 6 millions d'habitants dont seule une moitié est connectée. Il l'a obtenu en proposant un prix très bas de 2,3169 pesos/m<sup>3</sup>, prix de dumping diront certains pour être certain de l'emporter, à comparer à l'offre de plus de 5 pesos/m<sup>3</sup> faite par les trois autres compétiteurs et au tarif de 8,56 pesos/m<sup>3</sup> pratiqués par la compagnie publique (Bello, 2005). Donc la question des tarifs et de leur ajustement à l'inflation et aux variations du taux de change du peso a été centrale dans la vie de cette concession ; elle l'est encore en 2013 lors du troisième cycle de négociation. Quoi qu'il en soit, cette concession a globalement permis d'améliorer le service : plus de clients servis (dont deux millions de pauvres), un service plus fiable et un taux de pertes ramené à 11,2 %. Pour parvenir à ces résultats, la compagnie a introduit du professionnalisme, elle a mobilisé sa connaissance de la zone est (dont Makati) et elle a ajusté le programme d'investissement aux *cash flows* de l'exploitation ; ce qui veut dire qu'une manière de résoudre les disputes sur les tarifs avec le régulateur a été de jouer sur le flux des dépenses en capital (*capex*) (36). Aujourd'hui, cette société est assez solide pour sortir de sa zone. Elle intervient dans des parcs : Clark, Laguna Technoparcs (où le groupe est présent comme développeur). Elle sert

trois villes de la province de Laguna. Et au-delà, elle gère des stations de production d'eau potable à Ho Chi Minh Ville et s'y développe tout en s'intéressant à d'autres pays de la zone.

Le groupe est également actif dans **les transports**. Comme d'autres conglomérats il s'y intéresse lorsque le président Ramos libéralise la gestion des infrastructures au milieu des années 1990 (voir Citra group dans : Lorrain, 2016a). Dans le secteur des autoroutes, il participe, en 1996, au projet d'une autoroute de 180 km qui relie Manille à des anciennes bases militaires américaines, rétrocédées au pays et reconverties en zones économiques spéciales : Clark, Subic Bay (37). Il est également engagé dans la construction d'un métro surélevé de 17,8 kilomètres de long qui traverse notamment le quartier de Makati et longe l'avenue EDSA – l'axe de circulation le plus emprunté de la métropole. Ce projet, lancé en avril 1996, est structuré autour d'un contrat de BOT pour 25 ans, porté par un consortium de grandes entreprises locales (38) dont Ayala Land et Fil-Estate Management, et appuyé par la Banque asiatique de développement et le gouvernement japonais. Au départ, ce consortium est doté d'un capital de 73 M\$, pour un investissement prévu de 550 M\$ (39).

Plus récemment, à la faveur notamment d'un important programme de développement des infrastructures lancé sous la présidence de Bénédictino Aquino (40), et qui repose sur le recours systématique aux partenariats public-privé, le groupe renforce sa présence dans ce secteur. Il est en train de monter un partenariat avec Metro Pacific Investment (groupe Salim, voir : Lorrain, 2016b), et RATP Dev. pour répondre à plusieurs appels d'offres dans les transports urbains ferrés (41). Son rôle y est multiple puisqu'il répond à la fois à des appels d'offres concernant la création ou l'extension de lignes, la construction de stations, et la mise en place de systèmes de collecte automatisée des paiements. Cet intérêt du groupe Ayala pour les transports urbains n'est pas uniquement motivé par les résultats qu'il peut espérer tirer de cette activité. Cela fait partie d'une stratégie plus globale d'équipement infrastructurel des territoires où il est investi. Déjà en 1995, son engagement au côté des groupes français Sofretu et Bouygues pour réaliser une étude de faisabilité concernant l'amélioration d'une ligne de transport de la banlieue sud de Manille visait à apporter un service quotidien fiable aux habitants de plusieurs municipalités en développement dont Laguna (42).

Dix ans plus tard, la même logique se reproduit. En 2004, un consortium incluant ALI a fait une offre (*unsolicited bid*) pour le développement d'une nouvelle ligne de transport ferré de 22 km dans Manille Metro (LRT-7) estimée à 1,2 G\$. Ce n'est pas le profit dans l'activité de transport qui motivait leur proposition, mais la possibilité de pouvoir développer entre 194 et 497 hectares de terrains adjacents par rapport à la voie ferrée, en y installant des centres commerciaux et des espaces résidentiels (Shatkin, 2008).

**L'énergie** ne pèse pas encore beaucoup dans l'activité du groupe mais fait l'objet d'un développement rapide et d'un intérêt de la part de la direction (voir rapport d'activité 2013). À travers sa filiale AC Energy Holdings, Ltd., le conglomérat profite de la libéralisation du secteur de l'électricité impulsée sous la présidence de Fidel Ramos et achevée en 2001 avec une loi cadre qui met en place un marché (*Wholesale Electricity Spot Market*). Le groupe Ayala investit ainsi le secteur de la production avec à ce jour une capacité installée de 1 000 mégawatts (pour un investissement total de 400 M\$). Il poursuit dans cette voie et se prépare à investir à nouveau plus de 400 M\$ (43).

### Encadré 3. Liste des opérations immobilières majeures

1948 : Lancement d'un plan de développement de Makati sur 20 ans, qui débute avec le lancement de Forbes Park, une communauté fermée destinée aux populations les plus aisées de Manille. La construction de cet espace résidentiel est suivie par l'implantation de bureaux, de centres commerciaux et d'hôtels de luxe. C'est la naissance du premier CBD du pays, qui reste à ce jour le plus important du pays.

1990 : Ouverture du Laguna Technopark, qui accueille des entreprises japonaises : Matsuhita Electric Industrial Co., Honda Motor Co., Mitsubishi Electric Co., Fujitsu Ten, Nissan Motor Co.

1993 : Acquisition d'un site de 1 300 hectares à Canlubang, dans la province de Laguna (50 km de Manille) en vue d'y réaliser la ville nouvelle de Nuvali.

2003 : Une JV composée de ALI, Evergreen Holdings, Inc. et Unilab Group achète au groupe Metro Pacific une participation majoritaire dans Bonifacio Land Corp. (BLC).

2008 : Inauguration de Nuvali. La « communauté verte » s'étend sur près de 1 700 ha.

2011 : Première phase d'un projet de « village BPO » sur la propriété Camp John Hay, à Baguio, qui inclut des bureaux, mais également des logements à destination des employés. Le projet représente un investissement de 3 milliards de pesos (Oxford Business Group, 2013, p. 126).

2012 : Lancement de la première phase du projet Vertis North, un terrain de 45 ha comprenant déjà un centre commercial important développé par Ayala (Trinoma), situé à Quezon City. ALI doit investir 65 milliards de pesos, sur une durée de 10 ans, et compte ainsi développer un nouveau CBD qui permettra de couvrir la partie nord de Manille Metro, dans laquelle le développeur n'est pas très présent pour le moment.

### Conclusion

Aujourd'hui, le conglomérat est l'un des acteurs les plus importants de la fabrique urbaine aux Philippines. Ayala Corporation est remarquable à plus d'un titre et à commencer par sa longévité. Il peut être dit que le groupe a été servi par des actifs acquis au milieu du XIX<sup>e</sup> siècle et qu'il a vécu sur cette rente en menant une politique conservatrice. Mais cela n'explique pas tout. La comparaison avec d'autres rivaux, eux aussi créés il y a longtemps, montre que les puissants peuvent être mis en cause. Pour comprendre cette capacité à durer, il nous faut prendre en compte d'autres facteurs : i) la direction du groupe et la capacité de la famille fondatrice à transmettre ses valeurs et ses compétences d'une génération à l'autre, ii) la relation au politique équilibrée par le professionnalisme, iii) le modèle industriel, faisant converger les filiales autour de la fabrique urbaine.

*La gouvernance d'entreprise.* Le groupe Ayala se caractérise par la continuité de sa direction au sein de la famille

Zobel de Ayala sur six générations ; ce qui le distingue d'autres conglomérats familiaux de la région qui doivent encore passer le test de la 3<sup>e</sup> génération (Cheung Kong, New World, Salim). Les vingt années étudiées font ressortir une méthode graduelle de passation de pouvoir. En janvier 1995, le comité de direction de Ayala Corp. approuve le retrait de M. Jaime Zobel de Ayala de ses postes de président et de *chief executive officer* (CEO), au bénéfice de son fils aîné, M. Jaime Augusto Zobel de Ayala II (ou JAZA, né en 1959, et représentant la sixième génération de la famille). Le sortant, âgé de soixante ans, avait occupé ces fonctions pendant dix ans, toutefois il restera *chairman* du conseil d'administration (44). Son fils, formé à Harvard, n'est pas un nouveau venu dans le groupe, il était vice-président exécutif, trésorier et responsable de la planification stratégique (45). Un autre fils, Fernando, lui aussi passé par Harvard, est en charge du développement des nouveaux projets dans la région. En 2006, ce dernier remplace son

frère et le système familial se décale d'un cran ; le père « Don Jaime » part en retraite, son fils aîné le remplace comme *chairman*.

Cette direction partagée entre présidence du groupe et *chairman* du conseil d'administration permet de faire cohabiter deux générations. Elle témoigne d'une volonté de continuité qui se retrouve également dans le management de l'organisation, qualifié de « paternaliste » par certains : les emplois sont souvent des « emplois à vie », et des actions de l'entreprise leur sont proposées (Batalla, 1999, p. 36). Les postes les plus stratégiques sont le plus souvent pourvus en puisant dans le vivier des salariés présents depuis longtemps : « *The professional managers who have become Ayala Corp. senior vice-présidents are almost all people who have been actively involved in the Ayala Group's affairs since they were vice-presidents in the 1970's* » (Koike, 1993, p. 457). Reste le problème du contrôle du capital qui se pose à l'évidence à partir d'une certaine taille.

Formellement, la famille est représentée par le groupe Mermac, Inc., qu'elle détient à 100 %. Deux dates sont importantes : en 1973, le groupe Mitsubishi entre au capital d'Ayala Corp. à hauteur de 20 %, et en 1976 la firme entre en bourse. Fort classiquement, le capital comprend des actions à droits de vote préférentiels détenus par la famille (46) ; cela lui permet de conserver le contrôle tout en bénéficiant de l'apport en capital d'autres investisseurs (Claessens, Djankov, Lang, 2000). Reste à savoir jusqu'à quand cette technique sera acceptée. Ainsi, en mars 1999, le principe d'une augmentation de capital jusqu'à 50 GPph (1,3 G\$) par la création de nouvelles actions (nommées X-shares) auxquelles sont attachés des droits de vote limités fait réagir négativement des investisseurs étrangers car cette décision contrevient aux principes de gouvernance d'entreprise – une action, une voix – et jusqu'à présent Ayala avait la réputation d'une firme qui respectait les standards internationaux (47).

Dans *les rapports au politique* on retrouve un trait déjà mis en évidence dans l'histoire du groupe Salim (Lorrain, 2016b) et de ceux qui en représentent le contrepoint : les conglomérats de la famille Suharto (Lorrain, 2016a). Ces conglomérats familiaux qui interviennent sur des marchés commandés par des autorisations publiques – permis de construire ou licences d'exploitation – se trouvent exposés aux risques de corruption et à la tentation d'abuser de leurs relations personnelles au pouvoir. Ceux qui survivent sont ceux qui savent se protéger en introduisant des règles formelles et du

professionnalisme. Si le groupe Ayala a su croître et s'épanouir malgré les changements de régime et des renouvellements de la classe politique, c'est aussi parce qu'il a su conserver une certaine distance avec l'appareil d'État (Batalla, 1999). La comparaison avec la dynastie des Lopez (groupe Benpres, qui devient Lopez Holdings Corp. en 2010) est éclairante : ces derniers, très proches de la classe politique avant la prise de pouvoir de Ferdinand Marcos, souffrent durant la période de loi martiale, lorsque leurs actifs sont nationalisés et même les membres de leur famille emprisonnés (McCoy, 2009).

*Un groupe urbain total.* Bien que le groupe se soit diversifié depuis les années 1990 et que le nombre de ses filiales ait été considérablement augmenté, il a su trouver des synergies entre ses différentes activités ; ce qui lui permet de se poser en acteur complet de la fabrique urbaine. Sa banque de terrains permet à Ayala Land de réaliser des opérations en ayant une vision large comme en atteste l'existence d'un département de « planification urbaine et régionale » en charge des acquisitions. Son activité dans les infrastructures est souvent mise au service de ses opérations immobilières. Outre les exemples mentionnés dans les transports, on peut évoquer le cas récent de Vertis North, un projet qui vise à créer un nouveau CBD à Quezon City, à l'intersection de deux lignes de métro, dans lesquelles le groupe participe à l'extension d'une ligne et à la construction de la station qui doit faire l'interconnexion (48). Ainsi, alors que dans les années 1960, Alfonso Zobel de Ayala refusait d'entrer

au capital du distributeur d'électricité Meralco, faisant état de ses réticences vis-à-vis des *utilities* (son petit-fils dira de lui : « *He was always nervous about these businesses* » (49)), la diversification du groupe dans les services urbains – eau et télécommunications, et plus récemment infrastructures de transport – se montre profitable.

Au-delà de la rentabilité évidente du modèle, une autre caractéristique doit être prise en compte ; elle explique sans doute une bonne part de l'acceptabilité politique d'un groupe qui opère tout de même comme un acteur urbain total. En produisant les différentes composantes de ce qui constitue un morceau de ville, le groupe se présente non seulement comme un promoteur mais comme un producteur de « communautés », c'est-à-dire de lieux qui offrent l'habitat et tous les équipements nécessaires – l'accès par les transports, la téléphonie, les services de propreté, la gestion des eaux, l'emploi par des technoparks et des bureaux, les commerces, parfois des espaces verts et même plus récemment des écoles (50). C'est un positionnement qui revient dans les interviews des dirigeants du groupe : « *We just don't build a condominium, sell it and make money, and move to another project. Rather, we build communities* » ((51), p. 56). En se substituant à l'État pour prendre en charge des missions qui relèvent traditionnellement de la notion de service public, le groupe Ayala acquiert une place tout à fait particulière qui appelle à réinterroger la hiérarchie opérée communément entre le public et le privé. Face à des autorités publiques considérées comme inefficaces, le

groupe apparaît comme une organisation capable de produire de véritables morceaux de ville qui se démarquent du reste du tissu urbain. En ce sens, l'étude de cet acteur vient nourrir les discussions engagées sur la place des acteurs privés dans la production urbaine en

Asie du Sud-Est, et sur ce que Gavin Shatkin (2011) nomme la *privatopolis*.

Dominique Lorrain,  
 Directeur de recherche émérite CNRS.  
 lorrain@ehess.fr

Morgan Mouton,  
 doctorant (Latts – Université Paris-Est)  
 morgan.mouton@enpc.fr

Mars 2015

### Notes

(1) *Financial Times* (FT pour la suite) July 11, 2014.

(2) Pour la suite, on retiendra les abréviations suivantes : Peso philippin : PHP ; million : M ; milliard/billion : G.

(3) On retiendra un taux de change moyen pour les années 2000 de 1 \$ = 45 PHP ; pour la seconde moitié des années 1990, 1 \$ = 30 PHP.

(4) Le *Business Process Outsourcing* (BPO) représente l'ensemble des activités de service nécessaires au fonctionnement des firmes qui sont déléguées à des firmes spécialisées. On parle parfois de *Information Technology-enabled services* (ITES) pour désigner ces services. Ces termes regroupent des activités diverses, mais on peut citer principalement les centres d'appel, les services de transcription, notamment médicale, les services de comptabilité ou de soutien aux départements des ressources humaines. Le secteur, en plein développement actuellement, porte une part considérable de la croissance économique dans le pays : on estime que le secteur générera 25 G\$ en 2016, et emploiera dans le pays 1,3 millions de travailleurs (IBPAP – Information Technology and Business Process Association of the Philippines, 30/01/2014).

(5) Visites sur site 2005, 2013 et 2014.

(6) Annual Report 2013, p. 8.

(7) En novembre 2013, le groupe rachète les parts de DBS, une banque de Singapour filiale du groupe public Temasek (voir : Lorrain, 2004), dans une *holding* qui détenait 21 % de BPI (*Philippine Star*, Nov. 13, 2013).

(8) Chiffres transmis à la SEC – Securities and Exchange Commission – au 1<sup>er</sup> juillet 2013.

(9) FT Oct. 19, 1999

(10) FT May 5, 2000.

(11) La société compte désormais 1,4 millions d'abonnés et en gagne 170 000 par mois.

(12) ALI Annual Report 2013, p. 12.

(13) FT, Oct. 2, 1995, special Philippines, p. VIII. Profile : Ayala Land.

(14) Entretien avec un responsable de la division en charge de l'acquisition des terrains et de la planification urbaine et régionale, juillet 2014.

(15) FT Oct. 2, 1995, special Philippines, p. VIII.

(16) Annual Report 2003, p. 18 ; *Asian Wall Street Journal* (AWJ pour la suite) Dec. 6, 1993 ; AWJ, Jan. 18, 1994, 4 ; AWJ, Feb. 21, 1994 ; AWJ, March 31, 1994.

(17) AP-Dow-Jones, AWJ April 18, 1994 ; AWJ Jan. 19, 1995.

(18) AWJ Jan. 19, 1995

(19) *Far Eastern Economic Review* (FEER pour la suite) Nov. 19, 1998, p. 54. Notre traduction.

(20) ALI Annual Report, 2007.

(21) FT Oct. 29, 1996

(22) FT Jan. 23, 1998.

(23) Voir les sources de profit de ALI, AWJ Dec. 28, 1994.

(24) FEER Nov. 19, 1998, 57, *Financial prudence helps Ayala survive the economic crunch*.

(25) Voir dans Lorrain, 2016b, le cas de Metro Pacific pour le projet de Fort Bonifacio.

(26) FT March 20, 1998. Manuel Villar le président de C&P Homes et d'autres sociétés du groupe Villar a été élu speaker à la chambre des Représentants, FT July 30, 1998. Plusieurs de ses sociétés sont en difficultés et il a besoin de recettes.

(27) FT Sept. 3, 1998.

(28) *Business Inquirer*, April 27, 2007.

(29) ALI Annual Report 2013, p. 7.

(30) FT Oct. 5, 2009, p. 8. *The Mall of Asia is said to be as large as Vatican City*.

(31) *Foreclosure Philippines*, Jan. 14, 2014 (<http://www.foreclosurephilippines.com/real-estate-investment-trusts-reits-next-big-thing-in-real-estate/>).

(32) *AWJ*, March 27, 1996 ; le groupe envisage atteindre le point d'équilibre financier pour la première fois depuis sa création.

(33) *Wireless Cellular Newsletter*, Avril 1995, p. 8.

(34) Oxford Business Group, *The Philippines 2012*, p. 183.

(35) Globe Annual Report 2013.

(36) Voir Manila Water, Financial Statements 2013, 15

(37) *FT* Avril 1<sup>st</sup> 1996.

(38) Au départ nommé EDSA LRT Holdings, ce consortium prendra par la

suite le nom de Metro Rail, Metro Rail Transit Corporation.

(39) *AWJ* May 25 et June 20, 1995.

(40) *Business World*, Dec. 27, 2013.

(41) *Philippine Star*, Dec. 10, 2014.

(42) *AWJ*, Dec. 9, 1995

(43) Rapport Annuel 2013, p. 17.

(44) *AWJ* Jan. 19, 1995. Reginal Chua, New Generation at Ayala's Helm.

(45) BA en management de Harvard College et MBA de Harvard University, *AWJ*, Dec. 21, 1994.

(46) Le système de « double classe » d'action est fréquent en Europe du nord, on le trouve chez ABB, Holderbank, Astra, Atlas Copco, Ericsson, Electrolux. *FT* March 16, 1999.

(47) *FT* March 4, 1999. *FT* March 16, 1999. En 1998, M. Ayala avait été élu manager de l'année pour les marchés émergents par un panel de leaders économiques. En 2002, le groupe reçoit le prix prestigieux pour la qualité de sa communication à travers son rapport annuel 2000, *Business World*, Manila, April 11, 2002, 1.

(48) *Rappler*, Jun. 15, 2014.

(49) Propos de Jaime Augusto (Marasigan, 1994, p. 27), cités dans Batalla (1999, p. 23).

(50) *Business World*, Feb. 24, 2015.

(51) *FEER* Nov. 19, 1998, 54-57, *Financial prudence helps Ayala survive the economic crunch*, p. 56.

## Bibliographie

BANQUE MONDIALE, 1992, *Governance and Development*, Washington, D.C.

BATALLA E. V. C., 1999, Zaibatsu Development in the Philippines: The Ayala Model, *South East Asian Studies*, vol. 37, n° 1, p. 18-49.

BELLO W. F., 2005, *The Anti-Development State: The Political Economy of Permanent Crisis in the Philippines*, London (UK): Zed Books.

CLAESSENS S., DJANKOV S., LANG L.H.P., 2000, The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations, *Journal of Financial Economics*, 58, p. 81-112.

GUÉGUEN C., 2007, Les Chinois de Manille (ancrage et Évolutions Socio-Spatiales), Thèse de doctorat de géographie, Université Paris 4.

HUTCHCROFT P., 1991, Oligarchs and Cronies in the Philippine State: The

Politics of Patrimonial Plunder, *World Politics*, 43, n° 3, p. 414-450.

HUTCHCROFT P. D., ROCAMORA J., 2003, Strong Demands and Weak Institutions: The Origins and Evolution of the Democratic Deficit in the Philippines, *Journal of East Asian Studies*, vol. 3, n° 2, p. 259-292.

KISHIUE A. 2000, *The Concept of establishing integrated community in Makati City by Ayala*, Mémoire de master en aménagement, University of the Philippines – School of Urban and Regional Planning, Quezon City.

KIND H. J., 2000, The Philippines – The Sick Man of Asia? Economic Development in the Philippines after 1946, *Foundation for Research in Economics and Business Administration Working Paper*, n° 24/00.

KOIKE K., 1993, The Ayala Group during the Aquino Period: Diversification along with a Changing in Ownership and Management Structure, *The Developing Economies*, 31, n° 4.

LORRAIN D., 2004, Portrait d'entreprise. Singapour Inc., *Flux*, 2004/4 (N° 58), p. 85-96.

LORRAIN D., 2016a, Portrait d'entreprise. Les conglomerats familiaux (3). Suharto & Co., *Flux* 2016/3 (N° 105), p. 62-77.

LORRAIN D., 2016b, Portrait d'entreprise. Les conglomerats familiaux (4). Salim Group, *Flux*, 2016/4 (N° 106), p. 86-100.

MAGNO-BALLESTEROS M., 2000, *The urban land and real estate market in Metro Manila: a socio-economic analysis*, Thèse de doctorat, Radboud University, Nijmegen.

McCoy A. W. (ed), 2009, *An Anarchy of Families: State and Family in the Philippines*, Madison: University of Wisconsin Press.

SHATKIN G., 2011, Planning Privatopolis: Representation and Contesta-

tion in the Development of Urban Integrated Mega-Projects, In : Roy A., Ong A., *Worlding Cities: Asian Experiments and the Art of Being Global*, Oxford: Blackwell Publishing Limited, p. 77-97.

SHATKIN G., 2008, The City and the Bottom Line: Urban Megaprojects and the Privatization of Planning in Southeast Asia, *Environment and Planning A*, vol. 40, n° 2, p. 383-401.