

**ECOLE DES HAUTES ETUDES COMMERCIALES**  
**JOUY-EN-JOSAS**

**THESE**

**POUR L'OBTENTION DU TITRE**  
**DE DOCTEUR ES SCIENCES DE GESTION**

*Nouveau doctorat (arrêté du 30 mars 1992)*

**SUJET**

**LES MECANISMES DE CREATION DE VALEUR**  
**AU SEIN DES FUSIONS HORIZONTALES :**  
TEST DES THEORIES FONDEES SUR LES ECONOMIES D'ECHELLE,  
LE POUVOIR DE MARCHE ET  
LE PARTAGE DE RESSOURCES STRATEGIQUES

*Candidate*

LAURENCE CAPRON

**JURY**

*Président*

BERNARD DE MONTMORILLON  
Professeur à l'Université Paris IX Dauphine

*Directeur de thèse*

PIERRE DUSSAUGE  
Professeur au Groupe HEC

*Suffragants*

MICHEL KALIKA  
Directeur de l'IAE de Poitiers

WILL MITCHELL  
Professeur associé, University of Michigan, rapporteur

BERNARD RAMANANTSOA  
Directeur Général du Groupe HEC

JEAN-CLAUDE TARONDEAU  
Professeur à l'Université Paris X Nanterre, rapporteur

Année de soutenance : 1996

|  |            |
|--|------------|
| <b>CHAPITRE 4</b>  | <b>232</b> |
| <b>MODELE CONCEPTUEL ET HYPOTHESES DE RECHERCHE :<br/>LES APPORTS DES THÉORIES NEO-EVOLUTIONNISTES ET<br/>DE L'APPROCHE PAR LES RESSOURCES DE L'ENTREPRISE</b> |            |
| <b>4.1. LES APPORTS DE LA NOTION DE RESSOURCES AU<br/>CHAMP DE LA STRATÉGIE</b>  | <b>235</b> |
| 4.1.1. Les travaux de Schumpeter (1952) :<br>"renversement" du paradigme de l'Economie Industrielle  | 235<br>241 |
| 4.1.2. Les apports de la théorie de la ressource : Penrose (1959)  |            |
| 4.1.3. Ressources et avantage concurrentiel :<br>l'apport de l'école stratégique des années quatre-vingt   | 246        |
| <b>4. 2. LA GESTION DES RESSOURCES PAR L'ENTREPRISE</b>  | <b>256</b> |
| 4.2.1. Les limites du développement interne :<br>les approches évolutionnistes (Nelson et Winter, 1982)  | 256        |
| 4.2.2. Les inefficiences du marché des ressources : motivations des fusions horizontales ?   | 262        |
| <b>4.3. HYPOTHÈSES :<br/>LES REDÉPLOIEMENTS DE RESSOURCES À L'ISSUE DE L'ACQUISITION<br/>ET LEUR CONTRIBUTION A LA CRÉATION DE VALEUR</b>                      | <b>274</b> |
| 4.3.1. Nature des ressources redéployées à l'issue de la fusion  | 274        |
| 4.3.2. Ampleur du redéploiement de ressources à l'issue de la fusion   | 284        |
| 4.3.3. Redéploiement de ressources et création de valeur au sein de la fusion  | 288        |
| <b>4.4. SYNTHÈSE DES HYPOTHESES DE RECHERCHE</b>   | <b>291</b> |

|   |            |
|---|------------|
| <b>CHAPITRE 5</b>   | <b>296</b> |
| <b>METHODOLOGIE DE LA RECHERCHE :</b>   |            |
| <b>RECUEIL ET EXPLORATION DES DONNÉES</b>   |            |
| <b>5.1. RECUEIL DES DONNÉES</b>   | <b>299</b> |
| 5.1.1. Opérationnalisation des variables  | 300        |
| 5.1.2. Elaboration du questionnaire   | 305        |
| 5.1.3. Constitution de l'échantillon  | 307        |
| 5.1.4. Mise en place de l'enquête postale   | 310        |
| <b>5.2. DESCRIPTION DE LA BASE DE DONNÉES</b>                                       | <b>312</b> |
| 5.2.1. Caractéristiques micro-économiques des entreprises impliquées dans la fusion | 314        |
| 5.2.2. Caractéristiques des secteurs touchés par les fusions                        | 329        |
| 5.2.3. Motivations des fusions indiquées par les dirigeants                         | 335        |
| <b>5.3. EXAMEN DES VARIABLES RELATIVES AU COMPORTEMENT<br/>POST-FUSION</b>          | <b>345</b> |
| 5.3.1. Consolidation des actifs à l'issue de la fusion                              | 345        |
| 5.3.2. Politiques de prix et de production suivies à l'issue de la fusion           | 360        |
| 5.3.3. Redéploiement des ressources à l'issue de la fusion                          | 369        |
| <b>5.4. EXAMEN DES VARIABLES RELATIVES A LA PERFORMANCE</b>                         | <b>381</b> |
| 5.4.1. Evolution des performances des entreprises fusionnantes depuis l'acquisition | 381        |
| 5.4.2. Analyse en composantes principales des indicateurs de la performance         | 386        |
| <b>5.5 SYNTHÈSE DU CHAPITRE 5</b>   | <b>390</b> |

|   |            |
|---|------------|
| <b>CHAPITRE 6</b>   | <b>394</b> |
| <b>TESTS DES HYPOTHESES RELATIVES AUX REDEPLOIEMENTS<br/>DE RESSOURCES A L'ISSUE DE LA FUSION ET A LEUR CONTRIBUTION<br/>A LA CREATION DE VALEUR</b>                    |            |
| <b>6.1 TESTS DES HYPOTHESES DE LA THEORIE DE LA RESSOURCE SUR<br/>LE REDEPLOIEMENT DE RESSOURCES A L'ISSUE DE LA FUSION</b>   | <b>397</b> |
| 6.1.1. Hypothèses relatives à la nature des ressources redéployées à l'issue de la fusion   | 397        |
| 6.1.2. Hypothèse relative à l'ampleur du redéploiement de ressources à l'issue de la fusion   | 406        |
| <b>6.2. FUSIONS HORIZONTALES ET REDEPLOIEMENT DE<br/>RESSOURCES : SYNTHESE DES RESULTATS</b>  | <b>426</b> |
| <b>6.3. TESTS DES HYPOTHESES RELATIVES AUX SOURCES DE CREATION<br/>DE VALEUR DANS LA FUSION : ECONOMIES D'ECHELLE,<br/>POUVOIR DE MARCHE OU PARTAGE DE RESSOURCES ?</b> | <b>428</b> |
| 6.3.1. Construction du modèle causal et justification du choix de la méthode <i>PLS</i>   | 429        |
| 6.3.2. Test du modèle de mesure : Évaluation de la fiabilité, de la validité<br>convergente et de la validité discriminante des mesures                                 | 438        |
| 6.3.3. Test des relations causales : Évaluation des paramètres du modèle général  | 449        |
| 6.3.4. Étude de la variation des résultats en fonction de la croissance du<br>secteur et de l'envergure internationale  | 460        |
| <b>6.4. LES DETERMINANTS DE LA CREATION DE VALEUR DANS LES<br/>FUSIONS HORIZONTALES : SYNTHESE DES RESULTATS</b>  | <b>472</b> |
| <b>CONCLUSION DE LA THESE</b>   | <b>475</b> |
| <b>REFERENCE BIBLIOGRAPHIQUES</b>   | <b>485</b> |
| <b>ANNEXES : QUESTIONNAIRE</b>  | <b>515</b> |



## **CHAPITRE 4**

### **MODELE CONCEPTUEL ET HYPOTHESES DE RECHERCHE: LES APPORTS DES THÉORIES NEO-EVOLUTIONNISTES ET DE L'APPROCHE PAR LES RESSOURCES DE L'ENTREPRISE**

#### **4.1. LES APPORTS DE LA NOTION DE RESSOURCES AU CHAMP DE LA STRATÉGIE**

- 4.1.1. Les travaux de Schumpeter (1952) : “renversement” du paradigme de l'Economie Industrielle
- 4.1.2. Les apports de la théorie de la ressource : Penrose (1959)
- 4.1.3. Ressources et avantage concurrentiel : l'apport de l'école stratégique des années quatre-vingt

#### **4.2. LA GESTION DES RESSOURCES PAR L'ENTREPRISE**

- 4.2.1. Les limites du développement interne : les approches évolutionnistes (Nelson et Winter, 1982)
- 4.2.2. Les inefficiences du marché des ressources : motivations des fusions horizontales ?

#### **4.3. HYPOTHÈSES : LES REDÉPLOIEMENTS DE RESSOURCES À L'ISSUE DE L'ACQUISITION ET LEUR CONTRIBUTION A LA CRÉATION DE VALEUR**

- 4.3.1. Nature des ressources redéployées à l'issue de la fusion
- 4.3.2. Ampleur du redéploiement de ressources à l'issue de la fusion
- 4.3.3. Redéploiement de ressources et création de valeur au sein de la fusion

#### **4.4. SYNTHÈSE DES HYPOTHESES DE RECHERCHE**

L'approche centrée sur les ressources est intéressante dans la mesure où elle nous permet d'enrichir les explications des fusions et acquisitions proposées par les théories classiques centrées sur les notions d'économies d'échelle et de pouvoir de marché qui, comme nous l'avons vu dans le chapitre précédent, restreignent les fusions et acquisitions horizontales à une logique de consolidation ou de restructuration. L'approche par les ressources ouvre des perspectives qui nous semblent plus appropriées pour rendre compte des fusions réalisées par des entreprises dans une logique de croissance ou dans des secteurs dynamiques où l'innovation technologique est forte. Par ailleurs, la théorie de la ressource apporte un éclairage intéressant à la logique des fusions internationales qui ont constitué une part très importante des fusions des années quatre-vingt.

La première partie de ce chapitre aura pour objet de faire une revue des apports essentiels de la théorie de la ressource au champ de la stratégie. Quoique l'application de la théorie de la ressource à la stratégie soit récente, ses fondements théoriques remontent à deux approches anciennes et auxquelles nous avons accordé une place particulière : les travaux de Schumpeter (1942) et ceux de Penrose (1949). La présentation de ces deux auteurs nous permettra de mettre en évidence le rôle déterminant des ressources dans la stratégie. La seconde partie a pour objet d'examiner les modalités qui s'offrent aux entreprises pour gérer leurs ressources, c'est à dire les redéployer à des fins nouvelles ou les renouveler : la croissance interne, le marché des ressources et enfin, le marché des acquisitions. L'étude des travaux de Nelson et Winter (1982) et de ceux d'autres théoriciens des organisations nous permettra de souligner le rôle des routines organisationnelles sur la capacité d'apprentissage de l'entreprise et sur la mobilité des ressources sur le marché. L'intégration de l'approche fondée sur les ressources et de la théorie des coûts de transaction permet de rendre

compte des inefficiences du marché des ressources et de mettre ainsi en évidence les motivations qui conduisent les entreprises à recourir au marché des fusions et acquisitions pour échanger leurs ressources. Dans la dernière partie de ce chapitre, nous formulons des hypothèses de recherche sur le lien entre les fusions et le redéploiement des ressources.

Avant d'exposer l'approche fondée sur les ressources, il convient de préciser la notion de ressources, qui a fait l'objet de nombreuses définitions et nuances comme le montre la diversité des termes utilisés : "*resources*" (Penrose, 1959), "*distinctive competences*" (Selznick, 1957), "*key factor of success*" (LCAG, 1962), "*competencies*" (Hofer et Schendel, 1978), "*organizational capability*" (Winter, 1987), "*core competencies*" (Hamel et Prahalad, 1990), "*capabilities*" (Grant, 1991), "*skills*" (Grant, 1991), "*core capability*" (Leonard-Barton, 1992), ou encore "*strategic assets*" (Amit and Schoemaker, 1993). Afin d'éviter de nous perdre dans des nuances dont la subtilité est parfois difficilement perceptible, et généralement peu opérationnalisable, nous définirons les ressources comme : "*l'ensemble des actifs et savoir-faire qui constituent le noyau des compétences internes de l'entreprise*". Cette définition s'inscrit dans la perspective de l'école stratégique classique d'Harvard représenté par Learned, Christensen, Andrews et Guth (1962).

#### **4.1. LES APPORTS DE LA NOTION DE RESSOURCES AU CHAMP DE LA STRATÉGIE**

Afin de mieux appréhender l'esprit des travaux sur les ressources réalisés en stratégie au cours des années quatre-vingt (Wernerfelt, 1984, Rumelt, 1984, Barney, 1986, etc), il nous a semblé nécessaire de présenter les travaux de Schumpeter (1942) et de Penrose (1949), qui constituent les références théoriques fondamentales de ce courant de recherche.

##### **4.1.1. Les travaux de Schumpeter : “renversement” du paradigme de l'Economie Industrielle**

Comme il a été souligné dans le chapitre précédent, Schumpeter (1942) émet une critique radicale des approches de l'Economie Industrielle centrées autour de la notion de pouvoir de marché. La position de Schumpeter est que les déterminants de la concurrence reposent davantage sur l'innovation que sur les prix. Schumpeter stipule que l'efficacité économique provient d'une innovation permanente de l'entreprise sur le plan des produits, des processus de production, des structures organisationnelles ou de l'entrée sur de nouveaux marchés. L'innovation est au coeur de la recherche d'une position dominante, comme le soulignent les propos suivants :

*"The fundamental impulse that sets and keeps the capitalist engine in motion comes from the new consumers' goods, the new methods of production or transportation, the new markets, the new forms of industrial organization that capitalist enterprise creates... This process of Creative Destruction is the essential fact about capitalism".*

In Schumpeter, J.A. 1942. *Capitalism, Socialism & Democracy*, Harper Torchbooks, 1950.

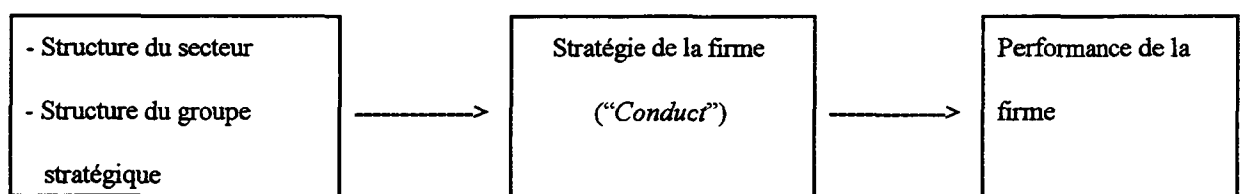
Schumpeter remet en cause l'interprétation de la position monopolistique faite par les économistes industriels en introduisant un cadre temporel dynamique. En effet, la position monopolistique de l'entreprise n'est pas un état statique conduisant à un surprofit mais est le résultat d'une efficience supérieure de la firme. Ainsi, si l'interprétation classique de la position monopolistique correspond à une démarche analytique conçue autour du concept d'équilibre (Gaffard, 1990), Schumpeter souligne que la compétition suit un processus d'évolution instable reposant sur une compétition technologique continue qui modifie constamment les positions concurrentielles. Dans cette perspective, toute rente monopolistique ne peut être que précaire, mais est toutefois nécessaire pour encourager l'innovation et la création entrepreneuriale. Ainsi, si dans le cadre d'analyse classique, la rente économique générée par la position dominante est condamnable car associée à une perte sociale nette, Schumpeter considère cette rente comme un moyen pour maîtriser un processus concurrentiel instable et favoriser le développement économique. De même, l'interprétation de la notion de position dominante revêt un caractère que l'on pourrait qualifier d'"idéologique". Deux interprétations peuvent être distinguées. La première s'inscrit dans la filiation de l'économie industrielle et analyse la position dominante (via la concentration et l'érection de barrières à l'entrée) comme un moyen de réaliser des profits grâce à une réduction de l'intensité concurrentielle ("*entry deterrence approach*"). La seconde, d'esprit schumpéterien, postule la pérennité des mécanismes concurrentiels et considère la position dominante comme le résultat d'un différentiel d'efficacité économique entre les entreprises ("*dynamic capabilities approach*", Teece, Pisano, et Shuen, 1990).

1. "*Entry deterrence approach*". Cette approche issue de l'Economie Industrielle, présentée

dans le chapitre précédent, analyse la position dominante comme un objectif stratégique à atteindre en soi afin de contrôler les prix par un meilleur contrôle des quantités produites et une gestion plus efficace de la collusion. En raison de leur position dominante (issue de la concentration du secteur - ou du moins de leur groupe stratégique d'appartenance), les firmes peuvent fixer des prix supérieurs à celui du marché, ce qui augmente leur profit. La rente "monopolistique" est permise grâce à un meilleur contrôle de l'environnement concurrentiel (la concentration peut être vue comme un moyen d'internaliser les incertitudes liées aux comportements opportunistes des différents acteurs). La relation entre la structure du secteur et la performance peut être résumée de la façon suivante :

**FIGURE 1**

**Relation entre structure du secteur et performance dans l'approche de l'Economie Industrielle (ou "entry deterrence approach")**



Traduit de Teece, D.J., Pisano, G. Et A. Shuen. 1990. *Firm capabilities, resources, and the concept of strategy*. Working paper. University of Berkeley. September.

Ainsi, dans cette approche, la source du profit réside dans les caractéristiques sectorielles et la stratégie des entreprises consiste à modifier ces caractéristiques de telle sorte que l'intensité de la concurrence soit réduite, comme l'illustrent les propos suivants :

*“The entry deterrence approach generally sees market structure and profits as stemming from limitations on competition which firms achieve through raising rivals' costs and exclusionary behavior (Teece, 1984). This view of the world lends one to see concentrated industries as being attractive - if you can get on the right side of the entry barriers. It also suggests that the sources of competitive advantage lie at the level of the industry, or possibly groups within an industry.”*

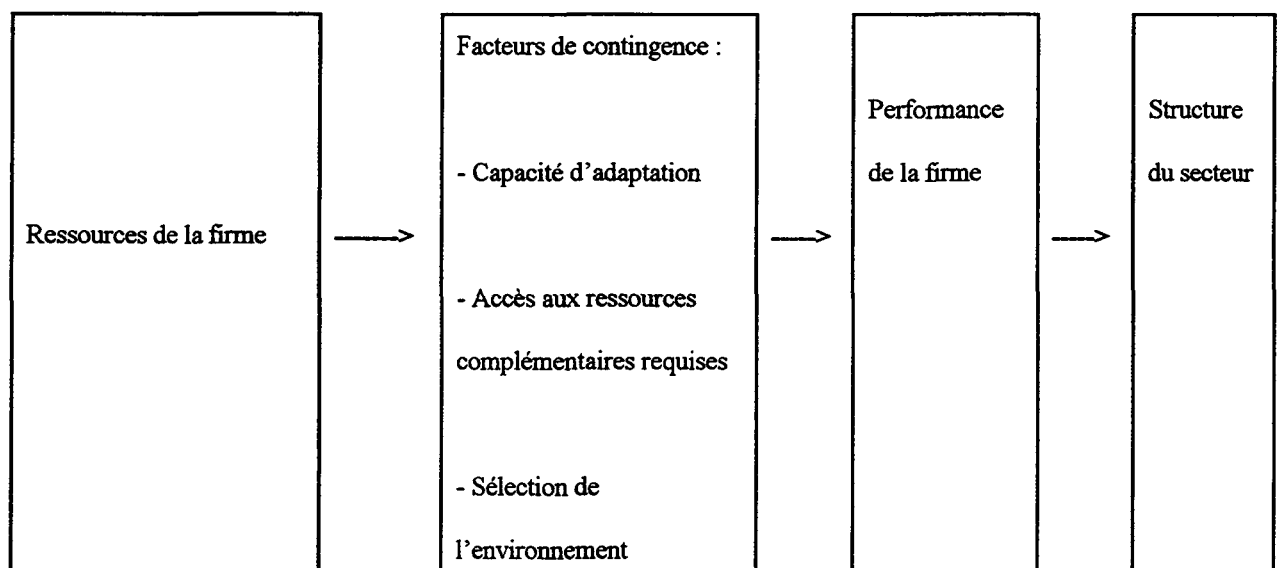
In Teece, D.J., Pisano, G. Et A. Shuen. 1990. *Firm capabilities, resources, and the concept of strategy*. Working paper. University of Berkeley. September.

2. *“Dynamic capabilities approach”*. Cette seconde approche, d'inspiration schumpéterienne, considère que certaines firmes sont plus profitables que d'autres car elles sont plus efficaces (réalisation d'investissements de modernisation, augmentation de l'échelle de production, innovation, etc.). Les différences inhérentes à chaque entreprise sur le plan de ses ressources internes (ou “différences organisationnelles”) contribuent à former des positions concurrentielles asymétriques entre les firmes. Les entreprises qui jouissent de performances supérieures vont être incitées à racheter leurs concurrents moins performants afin de mieux les gérer, ou vont gagner des parts de marchés sur leurs concurrents moins performants qui, à terme, sont voués à disparaître (sous forme de faillite ou de rachat, Mitchell 1989) faute d'avoir développé les ressources nécessaires à leur survie dans l'environnement concurrentiel. Ce processus concurrentiel correspond à une vision “darwinienne” de sélection naturelle appliquée aux entreprises. Dans cette perspective, la structure du secteur devient le résultat des différentiels de performance entre les compétiteurs. Ce paradigme

“darwinien” renverse le sens de la causalité entre structure et performance, comme l’illustre la figure présentée ci-dessous.

**FIGURE 2**

**Relation entre structure du secteur et performance de l’approche reposant sur la notion de ressources (“*dynamic capabilities approach*”)**



Traduit de Teece, D.J., Pisano, G. Et A. Shuen. 1990. *Firm capabilities, resources, and the concept of strategy*. Working paper. University of Berkeley. September.

La source du profit ne se situe plus au niveau du secteur mais au niveau de l’entreprise elle-même. Ainsi, le différentiel de performance entre des compétiteurs au sein d’une même industrie qui font face aux mêmes contraintes sectorielles est le résultat de leurs différences organisationnelles :

*“The capabilities approach sees competitive advantage as laying “inside the firm” --*



*in its routines, its organization and its capabilities... Al Philips (1971) and Arold Demsetz (1975) also made the case that market concentration resulted from the competitive success of more efficient firms, and not from entry barriers and restrictive practices.*

*We probably do not have to decide here who is right. Competitive success can flow from both classes of strategy - the entry deterring approach and the capabilities-- resources approach. However, we argue that in global markets the former is increasingly difficult to effectuate. This is because of dispersion in the sources of competition and the technological development that has caused and accompanied it in the post-ware economy. Indeed, we suggest that, except in special circumstances, the entry deterrence approach, if adopted as the dominant guide to the formulation of business strategy, is likely to be a formula for long-term competitive failure."*

In Teece, D.J., Pisano, G. Et A. Shuen. 1990. *Firm capabilities, resources, and the concept of strategy*. Working paper. University of Berkeley. September.

Teece, Pisano et Shuen estiment qu'une stratégie reposant uniquement sur le pouvoir de marché ne peut être viable sur le long terme. Seul un avantage concurrentiel reposant sur la possession de ressources supérieures à celles de ses concurrents permet à l'entreprise de maintenir son avantage concurrentiel. Le développement de ressources supérieures permet à l'entreprise de s'approprier une rente de nature ricardienne (Peteraf, 1993, Teece, Pisano et Shuen, 1994). On oppose la notion de rente ricardienne, due à un différentiel d'efficacité économique provenant de la qualité supérieure des ressources ou d'une combinaison plus efficiente de ces dernières, à la rente monopolistique, due à une position de monopole et à l'érection de barrières à l'entrée. Par ailleurs, Teece et *al.* soulignent que la rente de nature monopolistique est difficile à réaliser si le marché de référence est global.

Ainsi, l'approche schumpéterienne, en remettant en cause le sens de la causalité entre la

performance et la structure de marché, déplace le cadre d'analyse stratégique du secteur vers l'organisation interne de l'entreprise. Développés de façon parallèle, les travaux de Penrose (1949) complètent cette approche en approfondissant le processus de croissance et de développement des ressources de l'entreprise.

#### **4.1.2. Les apports de la théorie de la ressource : Penrose (1959)**

La réflexion proposée par Edith Penrose vise à approfondir les mécanismes de la croissance de l'entreprise. D'emblée, Penrose remet en cause l'un des postulats fondamentaux de la micro-économie classique suivant lequel la firme croît jusqu'à ce que la quantité produite lui permette d'atteindre le minimum de son coût moyen. La firme, réduite à une simple fonction de production de biens, voit donc sa taille déterminée par le marché. Penrose estime que cette logique micro-économique ne permet pas de comprendre les raisons qui poussent une entreprise à croître au delà du point d'équilibre déterminé par le calcul micro-économique ou encore à se diversifier dans de nouvelles activités.

Afin de fournir une explication plus juste et réaliste de la croissance des entreprises, Penrose opère une distinction entre deux types de facteurs interreliés qui incitent l'entreprise à se développer: les facteurs externes et les facteurs internes. Les facteurs externes rendent compte des contraintes imposées par l'environnement externe (croissance de la demande, mutations technologiques, nature du jeu et des mécanismes concurrentiels, etc.). Bien que Penrose reconnaisse l'importance du rôle des facteurs externes dans le processus de croissance de l'entreprise, elle focalise son intérêt sur les facteurs internes définis par la quantité et la nature des ressources possédées par l'entreprise. Cette

perspective est fondée sur la vision que Penrose a de l'entreprise, définie comme un ensemble ("*collection*") de ressources physiques et humaines. Une ressource est elle-même définie à la fois par l'ensemble de ses utilisations réelles et de ses utilisations potentielles. Ainsi, les produits que l'entreprise propose sur le marché ne sont qu'un mode d'utilisation des ressources parmi l'ensemble des utilisations possibles (ou "*services*" rendus par ces ressources). Par conséquent, deux entreprises qui, à un moment donné, produisent des biens substituables sur un même marché peuvent être dotées de ressources différentes. Cette conception enrichit de façon indéniable la façon dont la concurrence est généralement appréhendée. En effet, à une approche externe instantanée fondée sur la notion classique de substituabilité des produits, se juxtapose une approche interne, d'ordre plus dynamique et longitudinal, fondée sur la notion de ressources spécifiques à l'entreprise.

En raison de leurs propriétés intrinsèques, les ressources constituent pour Penrose le moteur principal du développement de l'entreprise sur la base des trois mécanismes d'incitation suivants :

*Mécanisme 1* : Tant qu'une ressource n'est pas utilisée de façon optimale, il existe une incitation forte à lui trouver un mode d'exploitation optimal.

*Mécanisme 2* : En raison du caractère indivisible de nombreuses ressources qui ne peuvent être acquises sur le marché des ressources selon une quantité qui serait déterminée par l'entreprise en fonction de ses besoins précis ("*discrete amounts*"), il existe des ressources qui sont largement sous-utilisées au sein de l'entreprise. L'existence de ce surplus de ressources constitue une forte incitation à leur redéploiement, et par conséquent à la croissance de l'entreprise.

*Mécanisme 3* : Lors de ce processus de redéploiement des ressources excédentaires, trois facteurs empêchent l'entreprise d'atteindre un point d'équilibre relatif à l'utilisation optimale de ses ressources, et par conséquent, l'incitent à développer sans cesse ses activités :

1. Le développement des activités de l'entreprise, motivé par la volonté de redéployer le surplus de ressources, nécessite généralement d'acquérir des ressources complémentaires à celles détenues par l'entreprise. Ces nouvelles ressources sont elles-mêmes caractérisées par un certain degré d'indivisibilité. Ainsi, si une partie des ressources nouvellement acquises peut être utilisées dans le cadre du projet d'expansion de l'entreprise, une autre partie sera inutilisée et constituera, à son tour, une incitation aux lancements de nouveaux projets de développement : la spirale de la croissance de l'entreprise est enclenchée.
2. L'entreprise, "contrainte" par nature à croître, sera amenée à réorganiser la façon dont elle utilise ces ressources. La division du travail et la spécialisation des ressources généralement induites nécessiteront d'augmenter l'échelle des opérations de l'entreprise, accélérant ainsi le processus de croissance.
3. Enfin, le développement de l'entreprise favorise le phénomène d'apprentissage - Penrose souligne qu'il existe une interaction constante entre les ressources humaines et les ressources physiques . L'apprentissage aura des effets sur le mode d'utilisation des ressources et libèrera certaines ressources grâce à leur spécialisation accrue et à la mise en place de routines organisationnelles. Les ressources ainsi disponibles créeront à leur tour une incitation à la

croissance, ce qui permettra à l'entreprise d'éviter que leur immobilisation ne soit coûteuse (coûts d'immobilisation qui pourraient être assimilés à la notion de coût d'opportunité développé par les financiers) ou qu'elle ne ralentisse l'effet d'apprentissage.

Ainsi, l'entreprise dispose généralement de ressources excédentaires à redéployer vers de nouvelles utilisations (au sein du secteur ou dans de nouvelles activités). Ce redéploiement nécessite généralement de combiner ces ressources avec de nouvelles ressources que l'entreprise doit développer ou acquérir sur le marché. Les difficultés d'accès à ces ressources constituent un frein au développement de l'entreprise.

Il est à noter que Penrose ne fournit aucune validation empirique de ses réflexions théoriques. Son apport théorique reste toutefois fondamental et permet de rendre compte des mécanismes de croissance de l'entreprise de façon plus réaliste que l'analyse micro-économique classique. La critique de la conception micro-économique de la firme, vue comme une simple fonction de production, conduit Penrose à remettre en cause deux postulats qui sous-tendent la vision néo-classique : 1) l'homogénéité des ressources et 2) la parfaite mobilité des ressources.

*1) L'homogénéité des ressources.* Penrose souligne que les ressources de l'entreprise conditionnent le développement de l'entreprise et, inversement, que le processus de développement de l'entreprise façonne les ressources qui deviennent spécifiques à leur contexte organisationnel. Ce processus de croissance spécifique à chaque entreprise confère aux ressources leur caractère unique et idiosyncratique. Ainsi, les firmes, quand bien même elles seraient concurrentes à un moment, sur un marché et pour un produit donné, ne se distinguent pas moins entre elles par l'hétérogénéité de

leurs ressources. De même, dans les travaux de Schumpeter, l'hétérogénéité des ressources de l'entreprise (et plus particulièrement de sa capacité d'innovation) explique les différentiels de performance entre les entreprises appartenant au même secteur.

2) *La parfaite mobilité des ressources.* Le caractère unique et idiosyncratique des ressources rend difficile leur transfert d'une firme à l'autre. Par ailleurs, leur nature indivisible constitue également une limite à leur mobilité. Cette difficulté de la mise en oeuvre du redéploiement des ressources sera approfondie dans la rubrique suivante consacrée aux travaux plus récents réalisés par les chercheurs en stratégie.

Par ailleurs, on notera que l'approche de Penrose fournit une explication complémentaire aux interrogations ultérieures de Williamson (1975) visant à comprendre les facteurs qui déterminent les frontières de l'entreprise. Alors que Williamson (1975) se focalise sur les caractéristiques de l'environnement externe de la transaction et les inefficiences du marché dans le choix entre internalisation ou externalisation des activités, Penrose se concentre essentiellement sur le processus interne qui conduit à la croissance. Par ailleurs, on soulignera que la notion de ressources non productives ou sous-utilisées de l'entreprise nous semble assez proche de la notion d'"*organizational slack*" développée par Cyert et March (1963), à la différence (majeure) que les deux approches se distinguent par leur vision des objectifs de l'entreprise. En effet, tandis que pour Cyert et March, le "*slack organisationnel*" permet à l'entreprise de maximiser sa sécurité par rapport à l'incertitude et aux fluctuations de l'environnement, Penrose considère les ressources inutilisées comme une incitation à la croissance. Penrose ne se départit pas ainsi complètement de l'héritage néo-classique dont l'un des postulats fondamentaux repose sur la recherche de maximisation du profit par les

entreprises.

#### **4.1.3. Ressources et avantage concurrentiel : l'apport de l'école stratégique des années quatre-vingt**

Au cours des années quatre-vingt, de nombreux travaux en stratégie inspirés par Penrose se sont interrogés sur la pertinence d'utiliser la théorie de la ressource pour enrichir le domaine de la stratégie. Les chercheurs en stratégie ont cherché à comprendre dans quelle mesure les ressources de l'entreprise permettent de construire un avantage concurrentiel distinctif, ou encore dans quelle mesure elles influencent les performances de l'entreprise (Peteraf, 1993).

Comme nous venons de le voir, les travaux de Penrose et de Schumpeter remettent en cause le postulat micro-économique d'homogénéité des ressources. Cette critique a été validée empiriquement par de récentes études qui montrent que la variation de la performance est mieux appréhendée par la spécificité de la firme que par les caractéristiques sectorielles (Cool et Schendel, 1988, Jacobson, 1988, Hansen and Wernerfelt, 1989, Rumelt, 1991, Chacar, 1994). Cependant, la remise en cause du postulat d'homogénéité des ressources ne suffit pas à rendre compte du différentiel de performance entre les entreprises sur le long terme. En effet, pour que l'avantage concurrentiel d'une firme dotée de ressources supérieures à un moment donné se maintienne ou se renforce, il faut que les entreprises concurrentes ne puissent pas s'approprier ou imiter rapidement ces ressources. Aussi, les théoriciens de la ressource justifient-ils le maintien des différentiels de performance entre les entreprises appartenant au même secteur en remettant en cause le postulat micro-économique de parfaite mobilité des ressources (notion de "*sticky resource endowments*")

développée par Barney, 1991). Dans cet esprit, de nombreux travaux en stratégie ont cherché à approfondir l'analyse des facteurs qui constituent un frein à la mobilité des ressources. Deux types de facteurs, étroitement liés, jouent un rôle dans la mobilité des ressources : les premiers sont relatifs aux propriétés intrinsèques des ressources et les seconds sont liés à l'existence de coûts de transaction sur le marché des ressources. L'analyse des propriétés intrinsèques des ressources, que nous allons présenter ci-après, a constitué le coeur des travaux des théoriciens de la ressource. L'analyse des facteurs relatifs au coût de transaction a été entreprise par des économistes (Teece, 1982; Caves, 1982) intégrant à la fois la théorie de Williamson et les apports de l'approche fondée sur les ressources (cette approche sera présentée dans la partie ultérieure relative aux inefficiences du marché des ressources).

Les travaux de Barney (1991) représentent une synthèse claire du courant de recherche centré sur l'analyse des propriétés intrinsèques des ressources et de leur lien avec la performance. Barney estime qu'une ressource contribue à renforcer l'avantage concurrentiel de l'entreprise si elle est dotée des quatre caractéristiques suivantes : 1) créatrice de valeur, 2) rare, 3) difficile à copier et enfin, 4) non substituable.

*1) Créatrice de valeur.* Une ressource est créatrice de valeur si elle permet à l'entreprise de créer une offre répondant aux attentes du marché en permettant de réduire les coûts ou en améliorant la qualité du bien ou service offert. Cette première caractéristique correspond à la notion d'adéquation ("*strategic fit*") entre les compétences internes et les contraintes économiques de l'environnement développée par le modèle LCAG (1962).



2) *Rare* : Une ressource, pour être stratégique, doit non seulement être créatrice de valeur, mais doit également être détenue par peu d'entreprises. Si toutes les entreprises ont accès à la même ressource, il ne peut pas exister à terme de différentiel de performances entre les entreprises. On rappellera à cet égard que le modèle de la concurrence pure et parfaite reposant sur une homogénéité et une parfaite mobilité des ressources ne permet pas d'envisager le maintien sur le long terme de rentes économiques dans la mesure où les profits à terme deviennent nuls au fur et à mesure que le prix se rapproche du coût marginal.

*"By definition, valuable firm resources possessed by large numbers of competing or potentially competing firms cannot be sources of either a competitive advantage or a sustained competitive advantage. A firm enjoys a competitive advantage when it is implementing a value-creating strategy not simultaneously implemented by large numbers of others firms. If a particular valuable firm resource is possessed by large numbers of firms, then each of these firms have the capability of exploiting that resource in the same way, thereby implementing a common strategy that gives no one firm a competitive advantage."*  
In Barney, J. 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*. Vol 17, N°1, 99-120

La rareté d'une ressource peut être due à la rareté intrinsèque de la ressource sur le marché (tels que les sources d'approvisionnement des matières premières ou les implantations géographiques): on dit alors que l'accès aux ressources est limité *ex-ante*. La rareté d'une ressource peut également provenir du fait que cette dernière, au cours de son processus de développement, devient idiosyncratique au contexte organisationnel dans lequel elle a été formée : l'accès aux ressources est alors limité *ex-post*. Qu'elles soient établies *ex-ante* ou *ex-post*, les limites à l'accès aux ressources procurent aux entreprises détentrices de celles-ci des rentes de nature ricardienne (Peteraf,

1990). Les limites *ex-ante* correspondent à un état de fait que nous n'approfondirons pas dans le cadre de ce travail. En revanche, les mécanismes *ex-post* mis en place par les entreprises (de façon plus ou moins délibérée) sont intéressants à analyser dans la mesure où ils nous permettent de comprendre pourquoi il est difficile pour une entreprise de copier les ressources d'un concurrent.

3) *Difficiles à copier* : Selon Barney (1991), les ressources d'une entreprise sont difficilement copiables si elles présentent au moins une des caractéristiques suivantes : 1) leur développement est étroitement lié au développement de l'entreprise ("*history dependent*"); 2) elles ont été développées et intégrées avec d'autres ressources au cours du temps (sans d'ailleurs que ce soit forcément délibéré), ce qui rend difficile d'identifier la relation entre les ressources utilisées et la performance de l'entreprise ("*causal ambiguity*"); et enfin, 3) elles reposent sur des modes d'organisation inhérents à l'entreprise et sur des règles implicites mises en place par l'entreprise pour faire face à ses problèmes ("*social complexity*").

1) *Les ressources comme résultant de l'histoire du développement de l'entreprise.*

Un des apports importants de la théorie de la ressource, et *a fortiori* comme nous le verrons ci-après des approches évolutionnistes, est de prendre en compte le rôle joué par les conditions de création et de développement de l'entreprise dans le processus de formation et d'accumulation des ressources. La spécificité historique de l'entreprise, et notamment les actions de préemption prises à différents moments de son développement et l'expérience accumulée dans certains domaines dès sa création sont des facteurs qui ont été ignorés par les modèles classiques. Ils permettent pourtant de rendre compte de l'existence de ressources étroitement liées au développement de l'entreprise. On citera comme exemple l'implantation

de sites de production à des endroits stratégiques (Hirshleifer, 1988, Teece et al., 1990), la constitution d'un potentiel de recherche et développement fort reposant sur une équipe de chercheurs de très haut niveau (Burgelman & Maidique, 1988, Winter, 1988), ou encore le développement d'une culture organisationnelle forte dès la création de l'entreprise (Barney, 1986). Plus les ressources ont été formées dans le cadre d'un processus d'apprentissage lent, plus le délai d'imitation sera important : les imitateurs peuvent difficilement réduire la durée d'accumulation des connaissances et faire l'économie du processus d'apprentissage nécessaire à leur développement et à leur mise en oeuvre (notion de "*time compression diseconomies*", Dierickx et Cool, 1989).

2) *Contribution des ressources à la performance de l'entreprise: une relation causale complexe.* La notion de "*causal ambiguity*", définie comme "l'ambiguïté concernant la nature des connexions causales entre les actions et les résultats de l'entreprise" (Lippman et Rumelt, 1982), traduit le fait que le lien qui existe entre les ressources de l'entreprise et sa performance est équivoque. Trois facteurs contribuent à réduire l'intelligibilité du processus de développement de ressources : 1) une partie des ressources de l'entreprise se forment au cours du temps sans résulter systématiquement de choix délibérés et conscients de l'entreprise; 2) ces ressources sont généralement combinées avec d'autres ressources de l'entreprise (notion de co-spécialisation, Teece, 1982); 3) ces ressources reposent généralement sur des mécanismes d'intégration et de coordination organisationnels complexes (notion de "complexité organisationnelle" développée ci-après). Cette ambiguïté constitue un frein important à l'imitation d'une stratégie par des entreprises concurrentes dans la mesure

où ces dernières ne peuvent identifier les ressources qui sont stratégiques au succès de l'entreprise. Cependant, Lippman et Rumelt (1984) soulignent qu'il serait erroné de croire que seuls les concurrents éprouvent des difficultés à comprendre le lien entre les ressources et la performance. En effet, en raison des délais de formation des ressources et de leur dimension tacite due à leur complexité organisationnelle, peu de dirigeants au sein de l'entreprise sont capables de conserver une vision globale du processus organisationnel de développement des ressources pour pouvoir réellement le comprendre et l'expliquer (Nelson et Winter, 1982, Reed et De Fillippi, 1990, Hill, 1992). Barney va jusqu'à avancer que les difficultés de l'analyse des ressources constituent une *condition sine qua non* de la protection de l'avantage concurrentiel de l'entreprise. En effet, il soutient que si les dirigeants de la firme ont une compréhension claire de l'ensemble des composantes de leur avantage concurrentiel, alors la probabilité que les concurrents parviennent à obtenir à terme les informations qui leur sont nécessaires pour mettre en oeuvre une stratégie d'imitation devient élevée (débauche de personnel, étude de benchmarking, fuite d'informations...).

*"Ironically, in order for causal ambiguity to be a source of sustained competitive advantage, all competing firms must have an imperfect understanding of the link between the resources controlled by a firm's competitive advantages. If one competing firm understands this link, and no others do, in the long run this information will be diffused through all competitors, thus eliminating causal ambiguity and imperfect imitability based on causal ambiguity."*

In Barney, J. 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*. Vol 17. N°1. pp 99-120

### 3) Les ressources reposant sur des "routines organisationnelles"

Les ressources d'une entreprise peuvent être difficiles à copier si elles reposent sur des modes

de coordination entre les individus complexes et tacites. En effet, ces modes de coordination intégrés inconsciemment dans la mémoire collective se transforment au cours du temps en "routines organisationnelles" (Nelson et Winter, 1982). La valeur de certaines ressources repose sur des routines telles que les relations de l'entreprise avec ses fournisseurs (Porter, 1980) ou ses clients (Klein, Crawford et Alchian, 1978), le mode de collaboration mis en place entre les dirigeants de l'entreprise (Hambrick, 1987), le mode de coordination des individus pour exploiter une technologie donnée (Wilkins, 1989), ou encore la culture de l'entreprise (Barney, 1986).

Rumelt (1984) souligne qu'une entreprise peut rencontrer des difficultés à imiter certaines ressources en raison des barrières à l'imitation qu'ont érigées ses concurrents. La barrière la plus évidente est celle du régime juridique de protection des ressources développées. Plusieurs limites liées au système juridique de protection nous incitent à dépasser le débat juridique et à mettre en avant des barrières à l'imitation plus spécifiques à l'entreprise :

- le champ d'application de la protection juridique ne s'applique qu'à une partie très restreinte des ressources de l'entreprise puisqu'elle concerne les innovations technologiques (ces dernières n'étant d'ailleurs pas toutes brevetables).

- l'efficacité du brevet est souvent remise en cause : il peut être contourné ("*invent around*", Von Hippel, 1982) et peut accélérer l'imitation en divulguant des informations stratégiques. La plupart des études empiriques montrent que le brevet n'est pas l'instrument privilégié de protection des droits de propriété de l'innovateur (Mansfield et al., 1981, Levin et al., 1987, Von Hippel, 1992). Une innovation reposant sur un savoir-faire non codifiable et impliquant une mise en oeuvre organisationnelle complexe sera plus difficile à copier qu'une innovation brevetable. A cet égard, il

a été montré que les innovations liées au processus de production sont plus difficilement copiables que les innovations relatives aux produits.

Les barrières à l'imitation les plus efficaces sont celles qui sont inhérentes au processus d'accumulation des ressources. En effet, Rumelt (1982) souligne que la difficulté pour imiter la stratégie d'un concurrent provient du fait que l'entreprise, à mesure qu'elle développe ses ressources, crée parallèlement des mécanismes qui lui permettent de réduire la mobilité de ses ressources et de les conserver au sein de l'entreprise ("*isolating mechanisms*"). Ces mécanismes *ex-post*, qui sont en grande partie le résultat d'initiatives prises par l'entreprise en termes de développement de nouvelles ressources ("*first-mover advantage*"), reposent sur un ensemble de facteurs tels que les phénomènes d'apprentissage, les délais d'imitation, le développement de connaissances tacites, l'exploitation d'économies d'échelle, le coût de transfert d'un fournisseur à un autre, le développement d'une réputation, les efforts de communication, ou encore les investissements en publicité et distribution. Le développement de tels mécanismes permet à l'entreprise de protéger sa rente économique, qui rétribue la création entrepreneuriale et le risque qu'a pris l'entreprise de développer de nouvelles activités dont le résultat était incertain. En raison de l'existence de tels mécanismes de protection, Rumelt considère qu'il est vain pour une entreprise de chercher à accélérer le processus d'imitation. Rumelt estime, en effet, que le délai pour copier les ressources d'un concurrent est généralement équivalent à celui qui a été nécessaire à ce dernier pour développer ses ressources. Pour Dierickx et Cool (1989), l'imitateur doit faire face à des obstacles liés aux difficultés de parvenir à imiter la qualité d'un savoir-faire acquis sur une période plus courte ("*time compression diseconomies*"), à égaler l'efficacité du concurrent qui jouit d'une expérience accumulée plus importante ("*asset mass*

*efficiences*”), à se doter des actifs complémentaires nécessaires à l’incorporation de la ressource visée dans l’ensemble du fonctionnement de l’entreprise (“*interconnectedness of asset stocks*”) et à développer des actifs stratégiques durables représentant de moyens de dissuasion face à de nouveaux entrants (“*asset erosion*”).

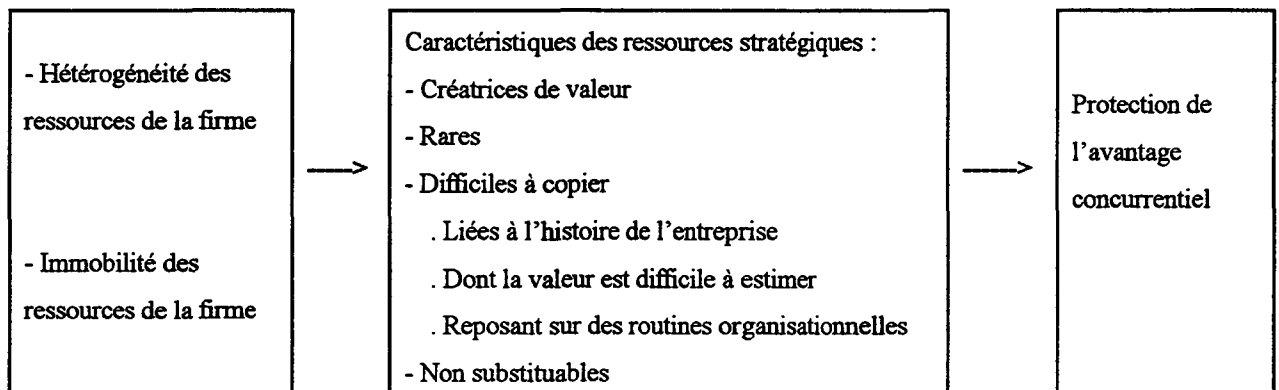
Ainsi, le processus d’accumulation des ressources de l’entreprise forme au cours du temps des modes de combinaison de ressources et des routines organisationnelles idiosyncratiques et à deux effets principaux sur la mobilité des ressources : 1) il crée une “ambiguïté causale”, c’est à dire qu’il rend les ressources difficiles à évaluer indépendamment des autres ressources avec lesquelles elles sont intégrées (notion de co-spécialisation) ou de leur contexte organisationnel (notion de complexité organisationnelle); 2) la co-spécialisation et la complexité organisationnelle confèrent aux ressources leur spécificité, et les “immobilisent” par conséquent au sein de l’entreprise dans laquelle elles ont été formées.

4) *Non substituable* : Enfin, on précisera que les ressources permettent à l’entreprise de conserver un avantage concurrentiel durable à condition qu’elles ne puissent pas être substituées par d’autres types de ressources remplissant la même fonction d’utilité (Barney, 1991). Par exemple, deux styles de management différents (style procédurier versus style intuitif, par exemple) peuvent conduire à des niveaux d’efficacité et de compétences managériales similaires (Barney et Tyler, 1990).

Le lien entre les ressources de l’entreprise et l’avantage concurrentiel est représenté par le schéma ci-dessous (Barney 1991).

**FIGURE 3**

**Relation entre les ressources de la firme et l'avantage concurrentiel**



Traduit de Barney, J. 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, V. 17, 1, p. 112

Au total, la théorie de la ressource est intéressante pour comprendre les mécanismes qui contribuent à créer et maintenir un avantage concurrentiel au sein de l'entreprise. La recherche d'une position dominante dans la théorie de la ressource est centrée autour de la notion de ressources spécifiques - c'est à dire difficiles à copier ("*Firms as seekers of costly-to-copy inputs*", Conner, 1991, p132). Cependant, fidèles à la vision schumpéterienne de la concurrence, les théoriciens de la ressource soulignent que cette position dominante n'est pas acquise définitivement. Les entreprises sont obligées de développer et de transformer rapidement leurs ressources afin de faire face aux évolutions constantes de leur environnement concurrentiel.



## **4.2. LA GESTION DES RESSOURCES PAR L'ENTREPRISE**

Le processus de redéploiement et de recherche de nouvelles ressources est généralement déclenché lorsque l'entreprise constate une baisse de ses performances ou anticipe une mauvaise adéquation entre ses ressources et les contraintes économiques externes (Ginsberg et Baum, 1994). Se pose alors le problème du développement ou de l'obtention de ces ressources. Nous verrons que le processus de développement de nouvelles ressources est déterminé par la capacité d'apprentissage de l'entreprise (4.2.1), tandis que celui de redéploiement ou d'acquisition de ressources sur le marché est limité en raison des inefficiences du marché des ressources (4.2.2).

### **4.2.1. Les limites du développement interne : les approches évolutionnistes (Nelson et Winter, 1982)**

Les travaux de Nelson et Winter (1982) permettent d'approfondir la notion de routines organisationnelles et leur rôle dans la formation des ressources et dans la capacité d'apprentissage de l'entreprise.

#### ***L'héritage schumpéterien***

Les travaux de Nelson et Winter s'inscrivent dans la filiation théorique des ' Schumpeter : l'entreprise survit dans son environnement concurrentiel en développant d'organisation et des procédures de résolution de problèmes qui lui permettent de réduire l et la complexité de l'environnement (notion de "routines organisationnelles"). Cette accu routines permet à l'entreprise de consolider sa position au fil des années. Le dévelo

nouvelles ressources s'inscrit dans ce processus de développement dynamique et cumulatif qui intègre les informations, les connaissances et savoir-faire que l'entreprise a acquis au cours du temps. Cette vision du développement de l'entreprise s'inspire largement des travaux de Schumpeter sur l'innovation (1942). En effet, pour Schumpeter, une innovation n'est pas une donnée a priori mais le résultat du processus d'accumulation des connaissances et des compétences technologiques, contraint par les expériences passées. Ainsi, l'adoption d'une nouvelle technologie par l'entreprise ne résulte pas d'un progrès technique complètement exogène mais provient généralement d'un processus d'apprentissage, constitué des pratiques et des modes de résolution des problèmes que l'entreprise a développés pour faire face aux contraintes économiques externes. Ce processus détermine, et limite à la fois, les options stratégiques des entreprises en matière de développement de nouvelles ressources.

La maîtrise de ce processus temporel d'accumulation des ressources permet à l'entreprise de s'adapter à un environnement en constante mutation (notion darwinienne de sélection naturelle). Notons toutefois que si pour Schumpeter la sélection (ou "survie") des firmes dans l'environnement concurrentiel porte essentiellement sur l'innovation technologique, Nelson et Winter font porter cette sélection sur l'ensemble des ressources stratégiques de l'entreprise. Les entreprises qui réussissent à survivre dans leur environnement sont celles qui sont capables de développer de nouvelles ressources pour faire face aux mutations de l'environnement - évolution de la demande, changements des conditions d'appropriation des facteurs de production, mutations technologiques, (Montmorillon, 1986), c'est à dire capables de développer de nouvelles routines organisationnelles sur la base desquelles seront développées de nouvelles ressources. Ce processus de recherche

de "*search process*" développée par Nelson et Winter, 1982) est déclenché dans la mesure où les routines existantes et inscrites dans la mémoire collective de l'entreprise ne suffisent plus à répondre aux nouvelles exigences de l'environnement et peuvent menacer à terme la survie de l'entreprise. Cependant, comme nous allons le voir, ce processus de développement de nouvelles ressources est contraint par la capacité d'apprentissage de l'entreprise.

### ***Poids des routines et capacité d'apprentissage de l'entreprise***

Si le processus d'accumulation de ressources et de développement d'un répertoire de routines de l'entreprise consolide la position de l'entreprise au sein de son environnement ("*self-reinforcing nature*"), il représente également une contrainte à son développement dans la mesure où le poids des routines limite la flexibilité de l'entreprise et sa capacité de réaction face à des changements majeurs de l'environnement (notion d'"*inheritance*" développée par Nelson et Winter). Le comportement routinisé de l'entreprise joue, en effet, un rôle déterministe dans le développement de l'entreprise, généralement "condamnée" à suivre des voies similaires ou connexes à celles suivies précédemment par l'entreprise (notion de "*path dependence*" développée par Teece, Pisano et Shuen, 1990). Ce déterminisme, résultat des conditions "historiques" de création et de développement de l'entreprise, constitue une limite majeure au développement de nouvelles routines au sein de l'entreprise.

Plus spécifiquement centré sur l'innovation technologique, Dosi (1982) montre que le caractère cumulatif et spécifique des processus d'innovation de l'entreprise implique que l'entreprise, pour faire face aux mutations technologiques de son environnement, n'explore qu'une partie des opportunités de développement théoriquement possibles - celle qui correspond aux opportunités qui s'inscrivent dans le cadre de ses développements technologiques antérieurs (notion de "trajectoire

technologique”). Le processus de recherche est ainsi cumulatif et “local” (“*local search process*”, Nelson et Winter), c’est à dire qu’il entraîne des modifications incrémentales des techniques existantes en utilisant les compétences de l’entreprise ou celles développées dans des domaines connexes (fournisseurs-clients, par exemple), comme l’illustrent les propos suivants :

*"L'approche traditionnelle de la technologie et du changement de technologie met l'accent sur la technologie complètement maîtrisée et constituée, telle qu'elle est cristallisée dans des machines et des équipements, ou sur le point d'arrivée du changement technologique sans considération du processus qui y conduit. L'innovation est réduite au mécanisme d'adoption et de diffusion de nouvelles technologies auxquelles les structures productives sont adaptées. Aucun phénomène d'apprentissage n'est analysé. L'approche évolutionniste, que nous avons présentée, met, certes, l'accent sur le processus de changement (la trajectoire technologique) mais en maintenant l'idée qu'il est orienté vers un certain point d'arrivée (inconnu au départ) qui correspond à une structure productive, de la firme ou de l'économie, complètement adaptée à une technologie incarnée dans des machines et des équipements. La différence avec l'approche traditionnelle est que le progrès technique est local et cumulatif en raison notamment du caractère tacite d'une partie de la connaissance technologique, d'où la place qui est faite au phénomène de l'apprentissage dans le processus d'évolution".*

In Gaffard. J.L. 1990. *Economie industrielle et de l'innovation*. Précis Dalloz.

Ainsi, l’approche évolutionniste voit le développement des ressources et la capacité d’apprentissage de l’entreprise contraints, d’une part, par un facteur d’ordre organisationnel lié à la formation de routines lors du processus d’accumulation des ressources de l’entreprise et, d’autre part, par un facteur d’ordre humain et individuel lié au principe de rationalité limité. La formation de routines au sein de l’entreprise entraîne une baisse de la prise de conscience des choix réalisés par les dirigeants, qui perdent en partie au cours du temps la maîtrise du processus de développement de

l'entreprise et se contentent de maintenir les routines qui ont fait leurs preuves dans le passé (Nelson et Winter, 1982). Le principe de rationalité limitée, inhérent à tout individu, entraîne des biais cognitifs qui conditionnent la façon dont l'individu analyse l'information. Ainsi, ce dernier sera enclin à analyser un problème de façon à le réduire à un problème qui lui est familier et à opérer un arbitrage (plus ou moins conscient) entre ses compétences et les compétences théoriquement requises pour faire face à un problème donné.

Dans le prolongement de l'approche évolutionniste, les travaux relatifs à l'apprentissage de la firme soulignent que les capacités d'apprentissage sont limitées par la nature des compétences développées par l'entreprise. Pour Teece (1988), les opportunités d'apprentissage de l'entreprise sont généralement limitées aux domaines où l'entreprise a déjà accumulé des connaissances. Cohen et Levinthal (1989, 1990) montrent que les firmes recherchent de nouvelles ressources dans des domaines qui leur sont familiers, ce qui leur permet d'être en mesure d'évaluer et d'intégrer dans leur processus de développement l'information extérieure collectée lors de ce processus de recherche (notion d'"*absorptive capacity*"). Le fonctionnement du processus de recherche de nouvelles ressources restreint les voies de recherche de l'entreprise, cette dernière pouvant être amenée à cesser sa recherche prématurément malgré la présence d'opportunités attrayantes (notion de "*competency trap*", Levinthal, 1993).

Cependant, face à la pression concurrentielle, les entreprises sont obligées de développer et de transformer rapidement leurs ressources. Bien que le développement ou la conversion de telles ressources en interne soit théoriquement envisageable, Nelson et Winter et de nombreux chercheurs en théorie des organisations soulignent l'ampleur des difficultés inhérentes à cette option.

1) *Difficultés de redéployer les ressources au sein de l'entreprise.* Nelson et Winter montrent que l'extension des routines à une échelle plus large peut représenter un défi pour l'entreprise. En effet, si le succès de l'entreprise repose sur la combinaison de ressources tacites dont la mise en oeuvre est associée à une forte complexité organisationnelle, les dirigeants de l'entreprise peuvent perdre eux-mêmes la compréhension globale du processus. Par ailleurs, une ressource ou routine fonctionne rarement de façon autonome ("*stand-alone*") mais est généralement combinée avec d'autres ressources de l'entreprise (notamment humaines), de façon transversale à plusieurs fonctions, ce qui complexifie le processus de reproduction. Généralement, une entreprise qui souhaite redéployer ses ressources à une échelle plus large sous-estime les facteurs contextuels qui ont contribué à son efficacité (conditions locales d'approvisionnement, relations clients-fournisseurs, caractéristiques des marchés, différences institutionnelles). Les conditions spécifiques à chaque marché dans lesquelles s'est développée l'entreprise conditionnent la nature des compétences développées au sein de l'entreprise et ne sont pas forcément aussi valorisables dans un autre contexte (Teece, Pisano, shuen, 1994).

2) *Difficultés de développement de nouvelles ressources.* Les facteurs qui rendent difficiles le redéploiement des ressources par l'entreprise elle-même jouent *a fortiori* un rôle plus déterminant dans le processus de recherche de nouvelles ressources par l'imitation des entreprises concurrentes. Par ailleurs, la rapidité de l'évolution concurrentielle laisse rarement assez de temps aux entreprises pour développer des ressources nouvelles en interne (Stalk et Hout, 1990).

Au total, les entreprises ne réussissent pas souvent à développer leurs ressources en interne ou à convertir d'anciennes ressources assez rapidement pour faire face à la pression concurrentielle.

Les limites du développement interne incitent souvent les entreprises à recourir au marché des ressources.

#### **4.2.2. Les inefficiences du marché des ressources : motivation des fusions horizontales ?**

Les entreprises à la recherche d'un redéploiement ou de l'acquisition de nouvelles ressources ont parfois la possibilité de les vendre ou de les acheter à d'autres entreprises. Le redéploiement de ressources (vente ou achat) via le marché peut parfois sembler préférable à la troisième alternative: acquérir l'entreprise. En effet, l'acquisition d'une entreprise implique des coûts financiers et humains importants (Bowman et Singh, 1990) pour l'acheteur. Du côté du vendeur potentiel, la vente d'une unité amène une perte d'autonomie pour les dirigeants (Nees, 1981). Cependant, comme nous allons le voir ci-après, les inefficiences du marché des ressources nécessitent souvent de recourir à celui des acquisitions.

#### ***Sources d'inefficience du marché : rôle des coûts de transaction et de l'immobilité des ressources***

L'intégration des apports de Penrose et de Williamson ont permis à Teece (1982) et Caves (1982) d'approfondir les sources d'inefficience du marché des ressources et d'appréhender l'ampleur des coûts de transaction en fonction des caractéristiques intrinsèques des ressources. Les apports de Teece dans ce domaine sont issus de sa réflexion sur la firme multi-produits, et plus particulièrement sur la notion d'économie de champ ("*economies of scope*") développée par Panzar et Willig (1982) pour rendre compte de l'existence de la firme multi-produits. En effet, Teece estime que si la notion d'économie de champ permet de justifier la nécessité de produire conjointement des biens différents en partageant des inputs communs à des coûts marginaux plutôt que de les produire séparément, elle

ne permet toutefois pas d'expliquer pourquoi il est nécessaire, dans certains cas, de réaliser de telles économies au sein d'une même firme plutôt que de recourir aux mécanismes du marché pour partager les inputs communs, comme le soulignent ses propos :

*" In the neoclassical theory, there is no compelling reason for firms to adopt multi product structure since in a zero transaction cost world, scope economies can be captured using markets contracts to share the services of the inputs providing the foundations for economies of scope".*

In Teece, D. J. 1980. Economies of scope and the scope of the enterprise. *Journal of Economic Behavior and Organization*. Vol.3.

Teece examine les raisons qui conduisent une firme à internaliser le marché des facteurs intermédiaires plutôt que de recourir aux mécanismes du marché en intégrant les apports de Penrose et ceux de Williamson. Il met en évidence deux types de facteurs qui influencent l'arbitrage entre l'internalisation et le recours au marché : les premiers relatifs aux caractéristiques des ressources à partager, et les seconds liés au montant des coûts de transaction (ces derniers étant en grande partie induits par la nature des ressources transférées).

Pour Teece, la valeur de certaines ressources repose sur un savoir-faire tacite caractérisé par une composante individuelle (Polanyi, 1958) et/ou collective (reposant sur des routines organisationnelles, Nelson et Winter, 1982). Si la dimension individuelle peut être relativement facilement acquise (débauche de personnel, recours au marché du travail) car elle peut être correctement évaluée et transférée en dehors du contexte organisationnel, la dimension collective est, en revanche, plus difficilement appropriable par d'autres entreprises en raison du risque de perte de



valeur de la ressource si elle est exploitée en dehors de son contexte organisationnel (Itami et Roehl, 1987). Ainsi, le caractère tacite et organisationnel de la ressource (d'autant plus prononcé que la ressource est fortement co-spécialisée aux autres ressources de l'entreprise et intégrée à des mécanismes organisationnels complexes) crée des situations d'asymétrie informationnelle (Chi, 1994) et génère, au delà des problèmes purement logistiques liés au transfert physique des ressources, des coûts de transaction de trois types (Teece, 1982) :

1) "*Recognition*" : cette notion rend compte de la difficulté d'identifier, pour un acheteur potentiel, l'existence de cette ressource et d'en appréhender sa valeur réelle. Ce problème est lié à celui d'"ambiguïté causale".

2) "*Disclosure*" : cette notion rend compte de la difficulté pour le vendeur de diffuser des informations précises sur les caractéristiques intrinsèques de sa ressource, tout en évitant de dévoiler des informations stratégiques, qui diminuerait alors l'intérêt pour l'acheteur potentiel d'acquérir la ressource en raison des informations que ce dernier aurait accumulées au cours du processus de négociation (paradoxe de l'information développé par Arrow, 1962); par ailleurs, la difficulté pour l'acheteur d'évaluer la valeur d'une ressource peut générer des comportements opportunistes de la part du vendeur potentiel ("*moral hazard*").

3) "*Team organization*" : cette notion appréhende les problèmes liés au processus de redéploiement des ressources idiosyncratiques. Si une ressource est caractérisée par une forte complexité organisationnelle, son redéploiement en dehors des frontières de l'entreprise ne sera viable que s'il est accompagné d'un contrôle rigoureux et continu du processus de redéploiement, d'un

transfert d'une équipe de personnel du vendeur vers l'acquéreur et de la formation du personnel de l'acquéreur. En raison de la difficulté de définir *ex-ante* l'ensemble des problèmes auxquels auront à faire face les deux partenaires au cours de la transaction, la qualité de ce transfert est tributaire en partie de la qualité des relations qu'auront su nouer les parties prenantes et de l'honnêteté des dirigeants de l'entreprise vendeuse.

*"As transactions become progressively more idiosyncratic, obligational contracting may also fail, and internal organization (intrafirm transfer) is the more efficient organizational mode. The intrafirm transfer of know-how avoids the need for repeated negotiations and ameliorates the hazards of opportunism. Better disclosure, easier agreement, better governance, and therefore more effective execution of knowhow transfer are likely to result. Here lies an incentive for multi product organization.*

*The above arguments are quite general and extend to the transfer of many different kinds of proprietary knowhow. Besides technological knowhow, the transfer of managerial (including organizational) knowhow, and goodwill (including brand loyalty) represent types of assets for which market transfer mechanisms may falter, and for which the relative efficiency of intrafirm as against interfirm trading is indicated."*

In Teece, D.J. 1982. Towards an economic theory of the multiproduct firm. *Journal of Economic Behavior and Organization*. Vol 3.

Les travaux de Caves sur les firmes multinationales s'inscrivent dans le prolongement de ceux de Penrose (1959) et de Williamson (1975) et sont très proches de la perspective développée par Teece (1982) sur la firme multi-produits. A cet égard, si l'on fait abstraction des spécificités locales de chaque marché géographique, la définition de la firme multinationale peut être réduite à une firme multi-produits - c'est à dire dotée d'établissements de production implantés dans des marchés destinés à des clientèles différentes ("*multiplant firm*"). Pour Caves, deux raisons essentielles conduisent les

entreprises à développer leurs activités à l'étranger, c'est à dire à gérer elles-mêmes des établissements de production à l'étranger : 1) des raisons d'ordre macro-économique spécifiques aux conditions locales de chaque pays d'accueil (telles que le coût de la main d'oeuvre locale, la proximité des sources d'approvisionnement en matières premières, la législation en matière d'importation, les risques politiques et monétaires, etc.) et 2) des raisons de nature micro-économique liées à la volonté de redéployer le surplus d'actifs intangibles dans de nouvelles activités - cette diversification peut concerner de nouvelles activités (Teece) ou de nouvelles zones géographiques (Caves). Notre intérêt se focalisera sur le second type de facteurs.

Caves analyse la firme multinationale comme un moyen d'internaliser le marché des ressources dont l'échange sur le marché peut générer des coûts de transaction élevés (théorie de l'internalisation). Ces ressources concernent essentiellement les actifs intangibles relatifs au savoir-faire technologique ou managérial. S'appuyant sur les arguments développés par Williamson (1975), Caves met en avant trois caractéristiques des actifs intangibles qui incitent les entreprises à redéployer de tels actifs au sein de l'entreprise plutôt que sur le marché :

1) "Bien public" : les actifs intangibles sont, dans une certaine mesure, des biens publics, c'est à dire qu'ils peuvent être redéployés dans de nouvelles activités ou à d'autres fins à un coût très marginal sans détérioration de la valeur dans les activités antérieures.

2) "*Impactedness*" : les actifs intangibles sont difficiles à transférer dans la mesure où il est difficile de définir l'ensemble des composants de l'actif qui en font sa valeur ("*impactedness*"), ce qui peut générer des comportements opportunistes de la part du vendeur potentiel (Teece, 1982). Cette notion est proche de la notion d'"ambiguïté causale" développée par Rumelt et Lippman (1982) et combine les notions de "*recognition*" et de "*disclosure*" développées par Teece.

3) "Incertitude liée à la qualité du transfert" : par ailleurs, à ces difficultés d'échanger des informations et d'évaluer la vraie valeur des actifs intangibles (imperfections des marchés de l'information), se juxtapose le problème de l'incertitude liée à la qualité du transfert de tels actifs. En effet, Teece a souligné l'existence de risques associés au transfert d'actifs intangibles d'une entreprise à une autre. Ce problème est d'autant plus aigu dans un contexte international en raison des différences culturelles entre l'acheteur et le vendeur.

Aussi, les caractéristiques des actifs intangibles rendent-elles généralement nécessaire de réaliser leur redéploiement à l'intérieur des frontières de l'entreprise plutôt que de les partager avec d'autres firmes en les vendant via les mécanismes du marché. Caves montre qu'un nombre important d'études empiriques ont validé l'hypothèse selon laquelle il existe une corrélation positive entre l'intensité de l'investissement de l'entreprise dans des actifs intangibles (R&D, publicité) et sa présence internationale :

*" The existence of the MNE is best explained by identifying it as a multiplant that sprawls across national boundaries, then applying the transactional approach to explain why decentralized plants should fall under common ownership and control rather than simply trade with each others (and with other agents) on the open market. This approach is readily applied to the horizontal MNE (its national branches produces largely the same products), because the economies of multiplant operation can be identified with use of the firm's intangible assets, which suffer many infirmities for trade at arm's length. This hypothesis receives strong support in statistical studies, which also identify an influence of other "excess capacities" in the firm, such as managerial skills."*

In Caves, R.E. 1982. *Multinational enterprise and economic analysis*, Cambridge University Press, p 29.

Cette hypothèse a également été empiriquement validée par les travaux postérieurs au travail

de Caves (Morck et Yeung, 1990).

***Les fusions : un moyen de contourner les inefficiences du marché des ressources ?***

La discussion précédente montre que le marché des ressources est souvent inefficace en raison des propriétés intrinsèques des ressources et des coûts de transaction induits par de telles ressources. Les ressources “stratégiques” sont par essence formées au sein de l’entreprise et sont dans une large mesure “immobilisées”, ce qui rend difficile leur évaluation. L’incertitude inhérente à une telle évaluation est due à trois facteurs : 1) la difficulté d’établir le sens de la relation de causalité entre le succès de l’entreprise et la valeur de ses ressources (“ambiguïté causale”); 2) la difficulté d’évaluer le degré d’opportunisme du vendeur (“*moral hazard*”) et de l’acheteur (paradoxe d’Arrow) en situation d’asymétrie informationnelle; et enfin, 3) la difficulté d’évaluer la perte de valeur d’une ressource redéployée en dehors de son contexte organisationnel (“degré de complexité organisationnelle”) et indépendamment des autres ressources de l’entreprise avec lesquelles elle a été conjointement formée (“degré de co-spécialisation”). Ces incertitudes liées à l’évaluation de la valeur de la ressource et à la maîtrise des connaissances nécessaires à son exploitation conduisent naturellement les entreprises à recourir aux marchés des fusions et acquisitions pour transférer leurs ressources. Certains auteurs (Teece, Pisano & Shuen, 1994) vont jusqu’à limiter la définition des ressources aux actifs qui ne peuvent pas faire l’objet de transaction sur le marché, comme l’illustrent les propos de ces auteurs :

*"The very essence of capabilities/competencies is that they cannot be readily assembled through markets (Teece, 1982, 1986a. Kogut and Zander, 1992), except possibly through the market for business units or corporate control.*

*Entrepreneurial activity cannot lead to the immediate replication of unique*

*organizational skills through simply entering a market and piecing the parts together overnight. Replication takes time, and the replication of best practice may be illusive. Indeed, firm capabilities need to be understood not in terms of balance sheet items, but mainly in terms of the organizational structures and managerial processes which support productive activity. By construction, the firm's balance sheet contain items that can be valued, at least at original market prices (cost). It is necessarily the case, therefore, that the balance sheet is a poor shadow of a firm's distinctive competence. That which is distinctive cannot be bought and sold short of buying the firm itself, or one or more of its subunits."*

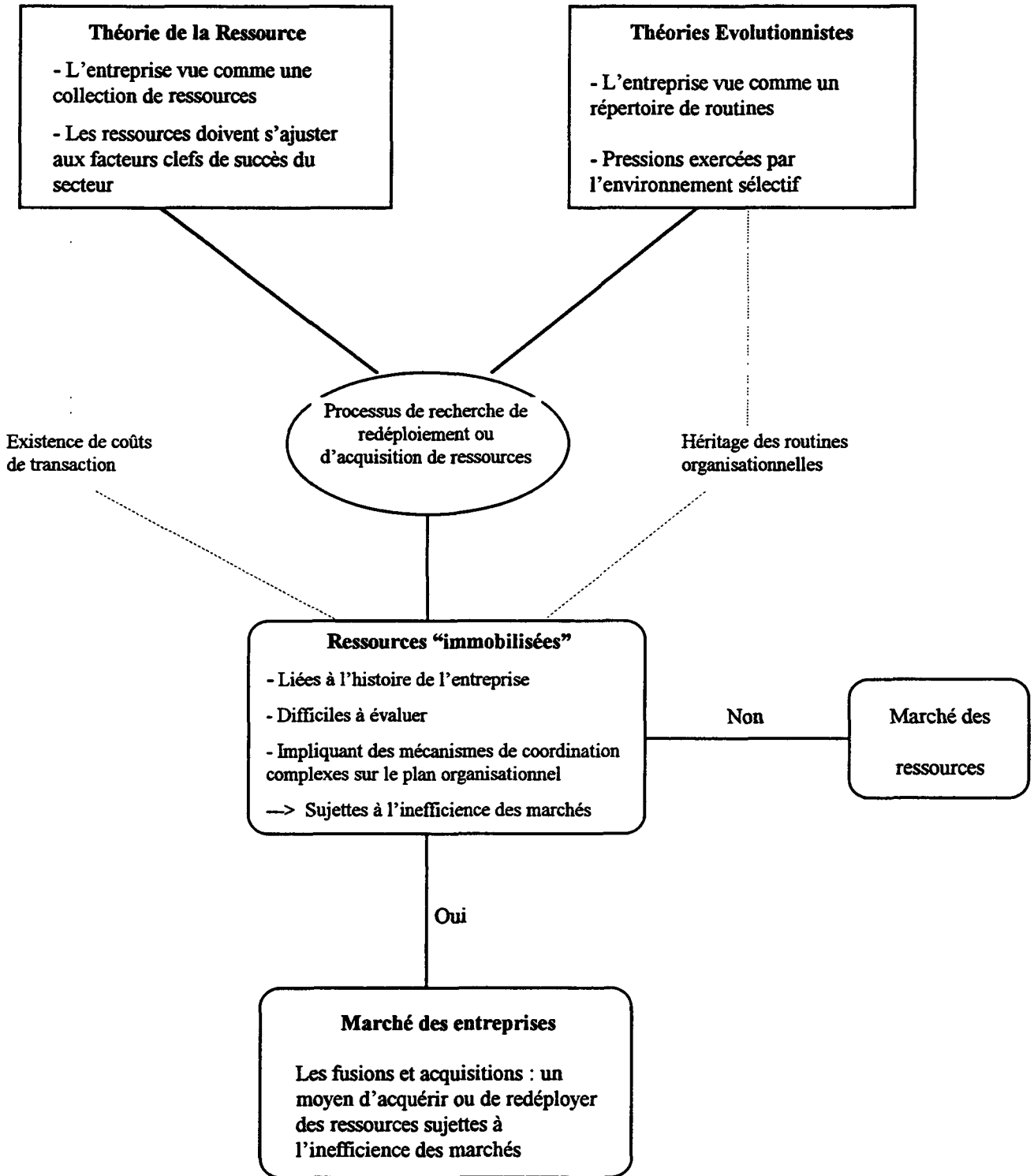
In Teece, D.J, Pisano, G. and Shuen, A. 1994. *Dynamic capabilities and strategic management*. Working paper, University of California at Berkeley

Au total, les limites du développement interne, alliées à l'absence d'un marché des ressources efficient, incitent souvent les entreprises à recourir aux fusions et acquisitions pour acquérir des ressources (Wernerfelt, 1984; Mitchell, 1994). Plus généralement, l'intégration de l'approche schumpéterienne, et dans son prolongement, des approches évolutionnistes avec l'approche plus managériale fondée sur les ressources et celle basée sur les coûts de transaction nous permet de comprendre les raisons qui poussent une entreprise à redéployer ses ressources afin d'optimiser leur exploitation ou à en acquérir de nouvelles afin de répondre aux contraintes économiques externes. Ce processus de recherche de redéploiement et d'acquisition de ressources peut être mis en oeuvre par trois modalités : 1) la croissance interne, 2) le marché des ressources et enfin, 3) le marché des fusions et acquisitions. 1) Le redéploiement des ressources par croissance interne pose des problèmes en raison de la difficulté à reproduire les routines organisationnelles sur une échelle plus large et la nécessité, dans certains cas, d'accéder à des ressources complémentaires pour opérer à une échelle plus grande. De son côté, le développement interne de nouvelles ressources est limité par la capacité d'apprentissage de l'entreprise et par la difficulté d'observer les pratiques des concurrents pour les

imiter. Ces limites incitent généralement les entreprises à recourir au marché des ressources pour redéployer ou acquérir leurs ressources. 2) Le marché des ressources est cependant sujet à de nombreuses inefficiences en raison de la difficulté de transférer des ressources qui sont par essence “immobilisées” au sein de l’entreprise (c’est à dire à fort degré de co-spécialisation et de complexité organisationnelle) créant des situations d’asymétrie informationnelle (liée à la difficulté d’évaluer la valeur de la ressource) propices au développement de conduites opportunistes. L’existence de coûts de transaction élevés pour certains types de ressources (autant lors d’une transaction d’achat que de vente, Chi, 1994) conduit les entreprises à recourir *in fine* au marché des acquisitions. L’intégration des analyses portant sur les propriétés des ressources à celles relatives aux coûts de transaction permet de comprendre dans quelles circonstances l’entreprise échange ses ressources via le marché des acquisitions plutôt que sur le marché de cette ressource. La figure 4 présentée ci-dessous permet d’illustrer l’intégration entre les différentes notions théoriques utilisées dans le cadre de ce chapitre et leur lien avec les fusions et acquisitions.

**FIGURE 4**

**Apports de l'approche par les ressources, de la théorie évolutionniste et des coûts de transaction à la compréhension du phénomène des fusions**





L'acquisition permet de réduire les difficultés liées à l'existence d'asymétries informationnelles sur le marché des ressources et celles liées à la viabilité du redéploiement des ressources. Les trois types d'inefficiences mises en évidence par Teece (1982) - "*recognition*", "*disclosure*" et "*team organization*" - sont ainsi réduites dans le cadre d'une acquisition grâce à :

1) *La facilité d'évaluation* (ou "*recognition*"). Des recherches empiriques et théoriques ont en effet montré que les acheteurs et les vendeurs sont capables d'évaluer la valeur globale d'une entreprise ou de ses différentes unités avec une certaine précision - sur la base des cash flows générés par exemple - (Bradley, Desai et Kim, 1983; Jensen et Ruback, 1983). Il est plus facile d'évaluer une entreprise dans sa globalité que d'évaluer la contribution respective des différentes ressources à la performance.

2) *La réduction des comportements opportunistes* (ou "*disclosure*"). Grâce à une meilleure connaissance de l'entreprise et un contrôle plus serré, les managers de la nouvelle entité sont en meilleure position pour évaluer les ressources de l'entreprise et le processus organisationnel que ne le seraient des acheteurs au moment des négociations sur l'achat des ressources. Par ailleurs, la fusion limite les comportements opportunistes - la relation d'échange est déplacée du marché vers l'organisation (Grossman et Hart, 1986).

3) *L'amélioration de la qualité du transfert* ("*team organization*"). La fusion permet de redéployer des ressources dans un contexte organisationnel nouveau, certes, mais qui se situe cependant à l'intérieur des frontières de l'entreprise nouvellement constituée - ce qui favorise la connaissance des mécanismes d'intégration organisationnels du partenaire et la prise en compte de

l'existence des ressources co-spécialisées. Mitchell (1994) soutient que les fusions et acquisitions sont bien adaptées au transfert des ressources reposant sur des routines organisationnelles telles que la R&D, l'ingénierie, la production, ou les services commerciaux. Au total, même si de nombreuses difficultés subsistent, le transfert des ressources au niveau organisationnel est facilité par le rachat de l'entreprise toute entière.

Ainsi, la fusion apparaît sous certaines conditions comme un moyen de vendre ou d'acquérir des ressources. Salter et Weinhold (1979) distinguent trois modes de redéploiement de ressources au sein des fusions 1) le premier cas correspond au redéploiement des ressources de la cible vers l'acquéreur : ce type d'acquisition est un moyen de faire face aux limites du développement interne et de contourner les inefficiences du marché des facteurs; 2) le second cas correspond au redéploiement des ressources de l'acquéreur vers la cible : l'acquisition représente alors un moyen pour une entreprise de redéployer ces ressources excédentaires, également sujettes aux inefficiences du marché, au sein d'une entreprise qui possède des ressources complémentaires nécessaires à la viabilité d'un tel redéploiement. Enfin, une troisième configuration pourrait être envisagée qui associerait les deux types de redéploiement. Nos hypothèses seront toutefois centrées sur les deux premiers cas de figure (le troisième sera toutefois exploré empiriquement en examinant les associations entre ces deux types de redéploiement). La théorie ne nous permet pas d'avancer que ces deux types de redéploiement seront réalisés conjointement dans le cadre d'une même opération de fusion.

### **4.3. HYPOTHÈSES : LES REDÉPLOIEMENTS DE RESSOURCES À L'ISSUE DE L'ACQUISITION ET LEUR CONTRIBUTION A LA CRÉATION DE VALEUR**

Le test empirique de la validité de la théorie de la ressource dans l'analyse des fusions horizontales se fera en deux étapes : 1) la première consiste à formuler des hypothèses sur la nature (4.3.1) et l'ampleur du redéploiement des ressources à l'issue de la fusion (4.3.2); 2) la seconde étape formule des hypothèses relatives à l'impact des redéploiements des ressources sur la création de valeur post-fusion (4.3.3).

#### **4.3.1 Nature des ressources redéployées à l'issue de la fusion**

Après avoir montré que les fusions et acquisitions peuvent être un moyen de redéployer et d'acquérir des ressources pour lesquelles il n'existe pas de marché, nous sommes à même de formuler des hypothèses concernant l'ampleur du redéploiement de différents types de ressources à la suite des fusions-acquisitions. Les hypothèses sur la nature des ressources redéployées à l'issue de la fusion seront formulées, dans un premier temps, pour les redéploiements de la cible vers l'acquéreur (processus d'acquisition de nouvelles ressources) et, dans un second temps, pour les redéploiements de l'acquéreur vers la cible (processus de redéploiement de ressources excédentaires).

#### ***Redéploiement des ressources de la cible vers l'acquéreur à l'issue de la fusion***

La discussion précédente sur le lien entre les caractéristiques des ressources et leurs coûts de transaction suggère que le recours aux fusions-acquisitions est particulièrement adapté aux redéploiements des ressources sujettes aux inefficiences du marché des ressources. Ainsi, les

ressources les plus sujettes aux inefficiences du marché sont celles qui ont la plus grande probabilité d'être redéployées de la cible vers l'acquéreur à la suite d'une fusion horizontale. Dans le dessein d'opérationnaliser cette proposition, deux étapes méthodologiques doivent être suivies :

1) Sélectionner les critères qui permettent d'évaluer la probabilité pour qu'un type de ressource soit sujet aux inefficiences du marché;

2) Elaborer une typologie de ressources et évaluer la probabilité que le marché soit inefficent pour chacun des types de ressources.

*1) Caractéristiques des ressources sujettes aux inefficiences du marché .* En adoptant l'esprit des travaux fondés sur les ressources, il nous a semblé pertinent de déterminer les caractéristiques principales des ressources qui engendrent l'inefficence du marché des ressources.

*"We have argued that strategic resources characterized by tacitness, complexity or specificity not only pose high barriers to imitation but also tend to subject trading in the resources to high transaction costs.*

*On a broader level, the relationship between imitation barriers and transaction costs can be seen as correlational. In others words, resources that have high barriers to imitation are also likely to engender high transaction costs in trading.*

In Chi. T. 1994. Trading in strategic resources : Necessary conditions, transaction cost problems and choice of exchange structure. *Strategic Management Journal*

Nous avons vu dans la partie précédente qu'une ressource est d'autant plus difficile à imiter et à reproduire qu'elle s'est développée au cours du temps, avec d'autres ressources (degré de co-spécialisation) et qu'elle repose sur des mécanismes organisationnels complexes (degré de complexité organisationnelle). Ces deux dimensions seront retenues pour appréhender la probabilité qu'il n'existe pas de marché efficient pour cette ressource.

1) *La co-spécialisation* : Cette notion développée par Teece (1982) caractérise les ressources dont l'exploitation n'est viable que si elle est associée à celle de ressources complémentaires formées conjointement au cours du développement de l'entreprise (cas de la capacité d'innovation et du savoir-faire manufacturier, par exemple). Chi (1994) souligne que la co-spécialisation est souvent considérée comme la barrière principale à la mobilité des ressources, comme l'illustrent ses propos:

*“Such cospecialization makes the resource of the firm indivisible in the sense that the economic value of what remains of the firms will depreciate when a subset of its resources is removed (Hennart, 1988, Teece, 1982).*

*In the resource based view, cospecialization is often considered the predominant barrier to the mobility of resources.”*

In Chi, T. 1994. Trading in strategic resources : Necessary conditions, transaction cost problems and choice of exchange structure. *Strategic Management Journal*.

2) *La complexité organisationnelle* : une ressource est complexe sur le plan organisationnel si elle entretient des liens étroits avec les autres fonctions de l'organisation (Huberman et Hogg, 1986) et si sa coordination repose sur des mécanismes organisationnels et un “construit social” (Kogut et Zanders, 1991) difficiles à observer et, *a fortiori*, à reproduire dans un autre contexte organisationnel.

La co-spécialisation et la complexité organisationnelle des ressources favorisent l'ambiguïté concernant leur contribution à la performance de l'entreprise (Simon, 1969). Cette ambiguïté rend difficile la séparation entre la ressource en question et l'ensemble des autres ressources et donc l'évaluation de sa valeur. Comme il a été souligné, cette ambiguïté favorise également des situations d'asymétrie d'information entre l'acheteur et le vendeur. Au total, pour des raisons d'opportunisme aussi bien que de compétences, les marchés ont tendance à être d'autant moins efficaces que le degré

de complexité organisationnelle et de co-spécialisation des ressources est important.

Dans notre analyse, nous chercherons à identifier les ressources à forte co-spécialisation et forte complexité organisationnelle. La co-spécialisation n'appelle pas forcément la complexité organisationnelle dans la mesure où deux ressources peu complexes sur le plan organisationnel peuvent être co-spécialisées. En revanche, les ressources à forte complexité organisationnelle sont presque toujours co-spécialisées dans la mesure où les ressources qui requièrent des liens étroits avec de nombreuses fonctions de l'entreprise ont une valeur supérieure lorsqu'elles sont alliées à d'autres ressources. Au total, les ressources à forte co-spécialisation et à forte complexité organisationnelle sont celles pour lesquelles le marché des ressources a la plus grande probabilité d'être inefficent.

*2) Elaboration d'une typologie des ressources et évaluation de leur probabilité d'être sujette aux inefficiences du marché.* Dans le but d'examiner l'impact de l'inefficience du marché des ressources sur leur redéploiement, nous avons élaboré une typologie des ressources basée sur le degré de co-spécialisation et de complexité organisationnelle. Amit et Schoemaker (1983) distinguent les ressources de R&D (compétences technologiques, R&D proprement dite, capacité de développement de nouveaux produits) des ressources marketing (gestion des marques, des canaux de distribution, du marketing achat, de la clientèle, du capital-client, du service au consommateur et du marketing institutionnel). De même, Teece et Pisano (1994) distinguent entre les ressources technologiques, celles liées à la production, celles liées à la vente et celles liées à la finance. Barney (1986) et Teece (1986) soulignent par ailleurs que les compétences managériales sont également une des ressources de l'entreprise. Au total, on peut donc déterminer cinq types de ressources: (1) la R&D, (2) la production, (3) le marketing, (4) le management et (5) les ressources financières. Ces cinq catégories

rendent compte de l'ensemble de l'activité de l'entreprise, du développement des produits, à la vente en passant par la production, ainsi que les activités fonctionnelles que sont le management et la finance.

Le tableau 1 classe ces cinq types de ressources en fonction de leur degré de co-spécialisation et de complexité organisationnelle. Il indique que la R&D, la production et le marketing sont les ressources les plus sujettes aux déficiences du marché des ressources. Les ressources managériales le sont en partie alors que les ressources financières le sont le moins. Bien évidemment, dans la pratique il existe de fortes variations à l'intérieur d'une même catégorie. Cependant, la tendance générale est celle que nous indiquons ici.

**Tableau 1**

**Evaluation du degré de co-spécialisation et de complexité organisationnelle des ressources**

| Type de ressource          | Degré de co-spécialisation et de complexité organisationnelle | Probabilité d'être sujette aux inefficiences du marché |
|----------------------------|---|--|
| Capacité d'innovation      | Élevé   | Élevée   |
| Savoir-faire manufacturier | Élevé   | Élevée   |
| Expertise marketing        | Élevé   | Élevée   |
| Compétences managériales   | Variable  | Modérée  |
| Ressources financières     | Faible  | Faible   |

Les ressources de R&D, de production et de marketing sont fortement co-spécialisées et intimement liées à l'organisation. La R&D requiert certes une base de connaissances formelles telles que l'enseignent les écoles d'ingénieurs et les instituts techniques. Ce savoir formel ne saurait être cependant qu'une condition nécessaire mais non suffisante au développement de la capacité

d'innovation de l'entreprise. En effet, la R&D fait l'objet de processus organisationnels complexes (Nelson et Winter, 1977). Les entreprises qui réussissent à maintenir un haut niveau d'innovation technologique développent typiquement des mécanismes de coordination idiosyncratiques complexes, difficiles à observer et à caractériser (Kalika, 1988, Dussauge, Hart et Ramanantsoa, 1992). Ce type de compétences organisationnelles regroupe les mécanismes de gestion de l'effort de R&D, du transfert de technologies de la R&D vers ses applications industrielles, de l'intégration des différentes fonctions de l'entreprise dans le processus de développement des nouveaux produits et de développement d'une culture entrepreneuriale et d'innovation (Burgelman, Kosnik et Van den Poel, 1988, Tarondeau 1994). De plus, pour que les innovations de R&D se traduisent par des succès commerciaux, l'entreprise doit bien souvent gérer de concert les ressources co-spécialisées comme la production, la distribution et les services après-vente (Teece, 1986).

La gestion de la production requiert une forte coordination entre les responsables des différents stades de la production proprement dite et d'autres fonctions de l'entreprise, notamment les ventes et le marketing (Chi, 1994). Hayes et Wheelwright (1988) estiment que les entreprises ont absolument besoin d'une bonne organisation informelle et des managers qui ont su développer des relations de travail sur le long terme pour pouvoir gérer efficacement les liens entre la production et le reste de l'entreprise.

Les ressources marketing comme les marques et les réseaux de distribution ont tendance à se développer sur de longues périodes et à posséder un savoir tacite (Dierickx et Cool, 1989, Hennart et Park, 1993). La gestion des hommes du marketing requiert en outre un mécanisme social d'incitation complexe que les entreprises ont du mal à reproduire en dehors du contexte initial. Les



réseaux de distribution des entreprises sont souvent spécifiques aux produits et aux clients de l'entreprise (Anderson et Schmittlein, 1984). De plus, les ressources marketing ont souvent des liens étroits avec les ressources co-spécialisées en R&D et production (Hayes et Wheelright, 1988).

Les ressources managériales sont moyennement co-spécialisées et organisationnellement complexes. Au niveau individuel, les écoles de commerce inculquent un savoir formalisé commun. Au niveau organisationnel également, le management s'appuie en partie sur des outils d'analyse formels comme la planification ou le contrôle que les managers peuvent appliquer à de nombreuses situations. Cependant, le management est également intimement lié à la culture organisationnelle et aux réseaux informels (Barney, 1986). De plus, si quelques principes de management peuvent être appliqués à de nombreux contextes, d'autres systèmes de management restent spécifiques au contexte particulier d'une entreprise. Dans ce sens, les ressources managériales sont en partie génériques et en partie co-spécialisées avec d'autres ressources de l'entreprise (Barney, 1991). Au total, nous faisons l'hypothèse que les ressources managériales ne sont que moyennement sujettes à l'inefficience des marchés.

Il existe en outre une dimension "politique" ("*behaviorale*") au redéploiement des ressources managériales. Les dirigeants de la firme acquéreuse, qui ont le contrôle du processus de redéploiement des ressources managériales, préféreront souvent ne pas amener de nouveaux dirigeants issus de l'entreprise acquise. Cette influence des managers (et la protection de leur propre intérêt) est bien souvent plus importante que des considérations liées à l'inefficience du marché des ressources managériales.

Les ressources financières sont, en dépit de leur importance cruciale pour la stratégie de l'entreprise, peu sujettes aux inefficiences du marché. En effet, les ressources financières sont rarement co-spécialisées ou complexes d'un point de vue organisationnel. Dans les économies occidentales, les marchés financiers permettent à la plupart des entreprises d'augmenter leur capital de façon beaucoup plus efficiente que le recours à des fusions et acquisitions.

Cette discussion sur les inefficiences du marché des différentes ressources nous amène à formuler l'hypothèse suivante:

**HR1: A l'issue d'une fusion horizontale, les ressources de R&D, de production et de marketing ont une plus grande probabilité d'être redéployées de la cible vers l'acquéreur que les ressources managériales ou financières.**

Nous étudierons également la propension des ressources à être redéployées conjointement. Les entreprises ont peut-être tendance à redéployer en même temps des ressources liées entre elles comme la R&D, la production et le marketing. Bien que nous estimions que les ressources managériales sont rarement redéployées, celles-ci sont parfois intimement liées à d'autres ressources et seront donc, dans ces cas, redéployées avec les ressources de R&D, de production et de marketing. De même, les entreprises peuvent avoir besoin de redéployer des ressources financières de manière à faciliter l'utilisation d'autres ressources.

### ***Redéploiement des ressources de l'acquéreur vers la cible à l'issue de la fusion***

Nous nous attendons également à de nombreux redéploiements de ressources de l'acquéreur vers la cible. En effet, la recherche de ressources n'est pas le seul motif de fusions et acquisitions et, par conséquent, le redéploiement de ressources ne se fait pas uniquement de la cible vers l'acquéreur. Dans de nombreux cas, l'acquisition d'une entreprise permet à l'acquéreur de trouver un débouché pour ses ressources en excès (Penrose, 1959; Teece, 1982). Les entreprises cibles de leur côté accueillent souvent favorablement l'arrivée de nouvelles ressources qu'elles n'auraient pu obtenir autrement (Shelton, 1988; Granstrand et Sjolander, 1990). Si l'excédent de ressources est un motif courant, on peut s'attendre à ce que le redéploiement de ressources de R&D, production et marketing se fasse autant de l'acquéreur vers la cible que de la cible vers l'acquéreur.

Cependant, le cas des ressources financières et managériales est différent. Ainsi, nous nous attendons à ce que les ressources managériales soient davantage transférées de l'acquéreur vers la cible. Penrose (1959) a bien montré que l'acquisition d'une entreprise est un moyen de redéployer des effectifs d'encadrement surnuméraires. Les entreprises, à l'exception de cabinets de conseil, ne peuvent pas louer facilement leurs managers à d'autres entreprises dont les ressources managériales font défaut. Elles seront donc bien souvent réduites à choisir entre le licenciement ou l'expansion. Un des avantages de l'expansion est qu'elle permet de conserver les dirigeants de qualité dans l'entreprise tout en bénéficiant des améliorations qu'ils pourront apporter à la nouvelle entité. Le licenciement de collègues est, par contraste, beaucoup plus difficile à assumer. Par ailleurs, les managers de la firme acquéreuse, en raison de leur position vis-à-vis de la cible sont souvent très confiants dans leurs compétences au détriment de celles des managers de l'entreprise acquise, et de plus ont généralement le contrôle effectif du redéploiement des ressources. Par conséquent, les dirigeants de l'entreprise

acquéreuse ont tendance à prendre le contrôle effectif de la gestion de l'entreprise cible en imposant leurs outils de gestion et leurs managers pour les mettre en oeuvre.

L'entreprise acquéreuse injecte souvent des ressources financières dans la cible pour soutenir sa croissance. Ce phénomène est dû, en partie, aux limites des marchés financiers auprès desquels les PME ont bien souvent du mal à trouver des fonds, ou à en trouver à des taux corrects (Williamson, 1975; Palepu, 1986). Nelson et Winter (1982: 280) soutiennent que "l'acquisition par une entreprise représente bien souvent l'aboutissement heureux d'une création d'entreprise à partir du moment où celle-ci a atteint le point où elle nécessite un influx de capital majeur ou des actifs spécifiques que l'acquéreur est capable de lui procurer". Une logique comportementale s'applique également au transfert de ressources financières de l'acquéreur vers la cible. En effet, les dirigeants de la firme acquéreuse préfèrent parfois investir leur ressources financières inoccupées dans une nouvelle activité plutôt que de payer des dividendes accrus aux actionnaires, même si l'utilisation de ces fonds par les actionnaires serait plus rentable que la nouvelle activité (Jensen, 1986; Gibbs, 1983). Ces investissements réalisés au détriment de la distribution de dividendes permettent aux dirigeants de maintenir ou d'accroître leur pouvoir (théorie du "*free cash flow*" développée par Jensen).

Au total, les raisons de nature comportementale et économique s'allient pour favoriser le redéploiement des ressources managériales et financières de l'acquéreur vers la cible plutôt que de la cible vers l'acquéreur, ce qui nous conduit à l'hypothèse suivante :

**HR2 : A la suite d'une fusion horizontale, les ressources financières et managériales ont une plus forte probabilité d'être redéployées de l'acquéreur vers la cible qu'inversement.**

Après avoir formulé des hypothèses sur la nature du redéploiement à l'issue de la fusion, il nous semble important de nous intéresser aux facteurs qui, selon la théorie de la ressource, sont à l'origine du processus de redéploiement et qui, par conséquent, influencent son ampleur.

#### **4.2.2. Ampleur du redéploiement de ressources à l'issue de la fusion**

La notion de redéploiement, reposant sur l'argument central de complémentarité des ressources, nous invite tout naturellement à prendre en considération les positions concurrentielles respectives des entreprises fusionnantes au moment de la fusion.

##### ***Impact des positions concurrentielles ex-ante des entreprises fusionnantes sur l'ampleur du redéploiement***

Le redéploiement de ressources à l'issue de la fusion est justifié si un potentiel de création de valeur provenant d'une complémentarité des ressources entre les entreprises fusionnantes peut être identifié. Une ressource est en effet créatrice de valeur si elle est valorisable dans le nouveau contexte dans lequel elle est redéployée, ce qui suppose que la firme qui bénéficie du redéploiement ne soit pas dotée de la ressource transférée ou qu'elle soit moins performante dans le domaine touché par le redéploiement. Cette hypothèse vaut aussi bien dans le cas où il s'agit de nouvelles ressources que dans le cas où ce sont des ressources existantes qui sont employées à de nouveaux usages.

Dans un premier temps, considérons le cas de l'entreprise acquérant des ressources nouvelles. Les théories évolutionnistes soutiennent que les entreprises recherchent de nouvelles ressources lorsque leur performance décline ou lorsque le futur ne leur apparaît pas prometteur (Nelson et

Winter, 1982; Ginsburg et Baum, 1994). Lorsque la performance actuelle, mesurée par la rentabilité, ne satisfait pas les aspirations de l'entreprise, celle-ci cherche à développer de nouvelles ressources (Winter, 1975; March et Simon, 1958; Mansfield, 1968; Steiner, 1975; Duhaime et Grant, 1984). Dans de nombreux cas cependant, la recherche de nouvelles ressources est réalisée de manière prospective, en prévision de besoins futurs. D'une manière générale, les entreprises sont à la recherche de cibles avec de fortes ressources dans des domaines dans lesquelles elles-mêmes sont faibles. De leur côté, les propriétaires de l'entreprise cible, afin de mieux négocier leur prime de contrôle, ont intérêt à attirer des acquéreurs potentiels auxquels ils pourront apporter une complémentarité sur le plan des ressources (Shelton, 1988; Granstrand et Sjolander, 1990). Par conséquent, la performance de l'entreprise cible sur une ressource particulière est un des déterminants du redéploiement des ressources vers l'acquéreur à la suite des acquisitions horizontales.

Dans un deuxième temps, considérons le cas où l'acquisition permet à l'acquéreur d'employer ses ressources excédentaires à de nouveaux usages. Dans ce cas, les entreprises dotées d'un surplus de ressources auront tendance à rechercher des cibles avec des faiblesses complémentaires. Par ailleurs, un acquéreur dans cette situation pourra probablement offrir un prix plus élevé dans la mesure où il anticipe une création de valeur d'autant plus élevée que ses ressources en excédent sont complémentaires à celles de la cible (Mitchell, 1994). Les propriétaires de la cible, de leur côté, peuvent accepter de vendre leur entreprise car l'acquisition représente le seul moyen de sa survie en raison de la faiblesse de ses ressources (Nelson et Winter, 1982; Teece, 1987).

Ainsi, l'argument central du redéploiement de ressources reposant sur la complémentarité implique une asymétrie de la position des entreprises fusionnantes sur le plan de leurs ressources. En

effet, sans l'existence *ex-ante* de cette asymétrie, les possibilités de redéploiement de ressources et *a fortiori* de création de valeur sont limitées. Cet argument nous conduit à formuler l'hypothèse suivante :

**HR3 : Plus l'asymétrie entre les ressources de l'acquéreur et de la cible était élevée au moment de la fusion, plus les ressources seront redéployées à l'issue de celle-ci et dans le sens de l'entreprise en position dominante vers l'entreprise dotée des ressources les plus faibles.**

Cette hypothèse sera testée séparément pour les cinq catégories de ressources de notre typologie. Par ailleurs, il est à noter que des facteurs autres que ceux propres à la théorie de la ressource peuvent motiver le redéploiement de ressources à la suite d'une fusion-acquisition : ces facteurs seront pris en compte sous forme de variables de contrôle.

### ***Variables de contrôle***

Nous avons retenu cinq variables de contrôle en nous basant sur des réflexions théoriques et des travaux empiriques antérieurs : 1) les motifs théoriques alternatifs, 2) la dimension internationale, 3) la croissance du secteur, 4) la taille relative de l'acquéreur et de la cible, et 5) les performances pré-acquisition de l'acquéreur et de la cible.

*1) Motifs théoriques alternatifs* : l'un des problèmes majeurs de l'interprétation de nos résultats sera de vérifier si le redéploiement de ressources est un phénomène indépendant, c'est à dire est sous-tendu par l'argument principal de la théorie de la ressource, ou s'il n'est que l'effet secondaire d'autres motivations théoriques, telles que la recherche d'économies d'échelle ou de pouvoir de marché -auquel cas, le redéploiement de ressources accompagne ou n'est qu'une simple

modalité de mise en oeuvre de stratégie d'efficience et de pouvoir de marché. Afin d'examiner ce problème, nous intégrerons des variables de contrôle relatives aux motivations de la fusion déclarées par les acquéreurs : volonté de réaliser des économies d'échelle de production ou dans les autres domaines, ou de réduire la surcapacité sectorielle.

2) *Dimension internationale.* La théorie de l'internalisation montre que les motivations représentent un moyen pour une entreprise de redéployer ses actifs intangibles qui ne trouvent plus de débouchés sur le marché intérieur (Caves, 1982; Morck et Yeung, 1992). De même, les entreprises peuvent redéployer des ressources de la cible étrangère, bien que ce phénomène ait été rarement observé empiriquement ("*reverse internalisation theory*", Eun, Kolodny, et Scheraga, 1992). En raison des limites des théories traditionnelles à rendre compte des fusions internationales, on peut s'attendre à ce que le redéploiement de ressources soit plus fréquent dans le cas des fusions internationales que nationales.

3) *Croissance du secteur.* Nous avons également souligné que, d'un point de vue théorique, les fusions opérées dans les secteurs dynamiques et en croissance étaient mieux appréhendées par la théorie de la ressource que par les théories classiques. Ce point n'exclut toutefois pas que les fusions réalisées dans des secteurs en déclin soient accompagnées d'un redéploiement de ressources lors du processus de restructuration. On peut également avancer que, dans les secteurs en déclin, l'acquéreur sera tenté de fermer la cible tout en récupérant les ressources restantes qui ont une certaine valeur (on peut s'attendre à ce que le redéploiement de ressources de la cible vers l'acquéreur soit plus élevé que l'inverse).



4) *Taille relative*. Une taille relative similaire entre l'acquéreur et la cible favorise la mise en oeuvre de synergies opérationnelles - ressources d'innovation, manufacturières et commerciales - (Seth, 1990) tandis qu'une différence de taille relative importante entre l'acquéreur et la cible devrait favoriser le redéploiement des ressources relatives au support managérial (Nelson et Winter, 1982) et financier (Chatterjee, 1986).

5) *Performances pré-acquisition*. L'analyse de la performance nous aidera à déterminer si le redéploiement des ressources est conditionnée par la rentabilité *ex-ante* des entreprises fusionnantes, et si le redéploiement de ressources vers la cible est réalisé pour "sauver" les firmes déficitaires ou au contraire permettre aux cibles performantes de se développer davantage.

Après l'examen des mouvements de redéploiement de ressources à l'issue de la fusion, la seconde étape de la validation empirique de la théorie de la ressource consiste à appréhender l'impact du redéploiement de ressources sur la création de valeur de la fusion.

#### **4.3.3. Redéploiement de ressources et création de valeur au sein de la fusion**

Dans sa discussion sur les caractéristiques de ressources, Barney souligne que les ressources sont créatrices de valeur pour l'entreprise si elles contribuent à réduire les coûts de l'entreprise ou à améliorer la qualité du produit ou du service offert. Le premier mécanisme de création de valeur repose sur la réduction des coûts tandis que le second repose en grande partie sur le développement de capacités d'innovation (sur le plan des produits ou des processus industriels) permettant à l'entreprise d'augmenter ses prix en proposant un produit de meilleure qualité (Chatterjee, 1986). A ces deux mécanismes de création de valeur, s'ajoute un troisième plus directement lié à la fusion et

rendant compte de l'augmentation de l'exposition commerciale des produits des entreprises fusionnantes ("*distribution breadth*") grâce au partage des actifs commerciaux. Ces trois mécanismes de création de valeur augmentent les performances de l'entreprise sur le long terme (Hamel et Prahalad, 1985; Goshal, 1987; Kim, Hwang & Burgers, 1989). L'existence de ces trois mécanismes de création de valeur nous conduit à formuler l'hypothèse suivante :

**H3 : La création de valeur au sein d'une fusion horizontale est générée par l'augmentation de l'efficacité (H3a), le développement de la capacité d'innovation (H3b) et l'élargissement de la présence commerciale (H3c) des entreprises fusionnantes.**

Notons que la théorie ne nous permet pas de formuler des hypothèses sur la contribution respective des trois mécanismes de création de valeur mentionnés ci-dessus à la performance générale. Cette comparaison sera établie empiriquement. Il sera à ce titre intéressant de vérifier si l'importance relative des sources de création de valeur varie en fonction de la croissance du secteur et selon la dimension transfrontalière ou domestique de l'opération. On peut s'attendre à ce que l'efficacité joue un rôle plus déterminant dans la création de valeur dans les fusions domestiques ou dans les fusions réalisées dans des secteurs parvenus à maturité ou en déclin. A l'inverse, on peut anticiper que la capacité d'innovation joue un rôle important dans les fusions internationales ou dans les fusions réalisées dans des secteurs en croissance.

Dans le prolongement de l'hypothèse qui précède, l'approche fondée sur les ressources nous conduit à formuler les deux hypothèses suivantes:

**H4 : Le redéploiement de ressources de l'acquéreur vers la cible a un effet positif sur la création de valeur au sein d'une fusion horizontale via un accroissement de l'efficacité interne (H4a), un développement de la capacité d'innovation (H4b) et l'élargissement de la présence commerciale (H4c) des entreprises fusionnantes.**

**H5 : Le redéploiement de ressources de la cible vers l'acquéreur a un effet positif sur la création de valeur au sein d'une fusion horizontale via un accroissement de l'efficacité interne (H5a), un développement de la capacité d'innovation (H5b) et l'élargissement de la présence commerciale (H5c) des entreprises fusionnantes.**

Il est à noter qu'en raison de la co-spécialisation des ressources (notamment des ressources intangibles), nos hypothèses sur le lien entre le redéploiement de ressources et la création de valeur au sein de la fusion ne seront pas formulées pour chaque type de ressource mais pour le redéploiement dans sa globalité.

#### **4.4. SYNTHÈSE DES HYPOTHÈSES DE RECHERCHE**

Ce dernier chapitre de revue de littérature avait pour objectif de présenter une approche des fusions et acquisitions complétant (ou remettant en cause) les arguments avancés par les théories classiques reposant sur les notions d'économie d'échelle et de pouvoir de marché. Cette approche centrée autour de la notion de ressource nous a permis de formuler des hypothèses sur l'ampleur et la nature des redéploiements attendus à l'issue d'une fusion, d'une part, et sur l'impact de tels redéploiements sur la création de valeur, d'autre part.

##### **1. Apports théoriques**

Pour évaluer l'apport de la théorie de la ressource à la compréhension des fusions il est nécessaire de rappeler les enseignements des théories évolutionnistes et de l'économie des coûts de transaction qu'elle a su intégrer opportunément. L'intégration de ces trois courants théoriques majeurs permet de comprendre les raisons qui poussent une firme à arbitrer entre les trois modalités de gestion - c'est à dire de redéploiement et de renouvellement - de ses ressources : 1) la croissance interne, 2) le marché des ressources et enfin, 3) le marché des firmes (les fusions et acquisitions).

1) Les théories évolutionnistes (Schumpeter, 1942, Nelson et Winter, 1982) soulignent la nature ambivalente des routines que l'entreprise a formées au cours de son développement pour

survivre dans son environnement concurrentiel : d'un côté, les routines procurent à l'entreprise une force et une stabilité organisationnelle, de l'autre, elles contraignent sa flexibilité et sa capacité d'apprentissage, limitant ainsi le développement de ressources qui nécessiteraient la mise en place de routines organisationnelles nouvelles. Elles constituent à cet égard un frein au développement interne et incitent les entreprises à recourir aux marchés externes pour opérer les ajustements nécessaires en matière de gestion des ressources.

2) La théorie des coûts de transaction associée à l'approche managériale des ressources montre à quel point il peut s'avérer difficile pour une entreprise de vendre ou d'acheter des ressources sur le marché des ressources. Les propriétés intrinsèques des ressources (qui sont tacites, co-spécialisées et qui reposent sur des routines organisationnelles) engendrent l'inefficience du marché des ressources de deux façons : 1) des inefficiences liées aux situations d'asymétrie informationnelle (dues à la difficulté d'évaluer la valeur d'une ressource); 2) des inefficiences relatives à l'"immobilisation" des ressources devenues idiosyncratiques au contexte organisationnel dans lequel elles se sont formées. En présence de coûts de transaction élevés, la fusion est vue comme un moyen de contourner les inefficiences du marché des ressources.

3) Cependant, en raison de ses coûts financiers et organisationnels, l'acquisition est généralement considérée comme l'ultime moyen de gestion de ressources et on peut s'attendre à ce qu'elle soit utilisée pour acquérir les ressources les plus sujettes à l'inefficience du marché (telles que les ressources liées à l'innovation, au savoir-faire manufacturier ou marketing). On notera toutefois que dans le cas d'un redéploiement de ressources de l'acquéreur vers la cible, des motifs de type comportemental puissent s'associer aux raisons économiques et que des ressources modérément sujettes

à l'inefficience des marchés soient largement redéployées.

Enfin, au regard des limites précédemment adressées à l'encontre des théories traditionnelles (dont les conditions de validité sont très restrictives), le redéploiement de ressources semble constituer une des motivations majeures des fusions et acquisitions horizontales et apparaît même comme l'une de leurs sources de création de valeur principales.

## 2. Synthèse des hypothèses et construction du modèle causal

L'examen des arguments théoriques relatifs aux théories de l'efficience des marchés, du pouvoir de marché et des ressources de l'entreprise nous a conduit à formuler les hypothèses de recherche suivantes.

**TABLEAU 2**  
**Synthèse des hypothèses de recherche**

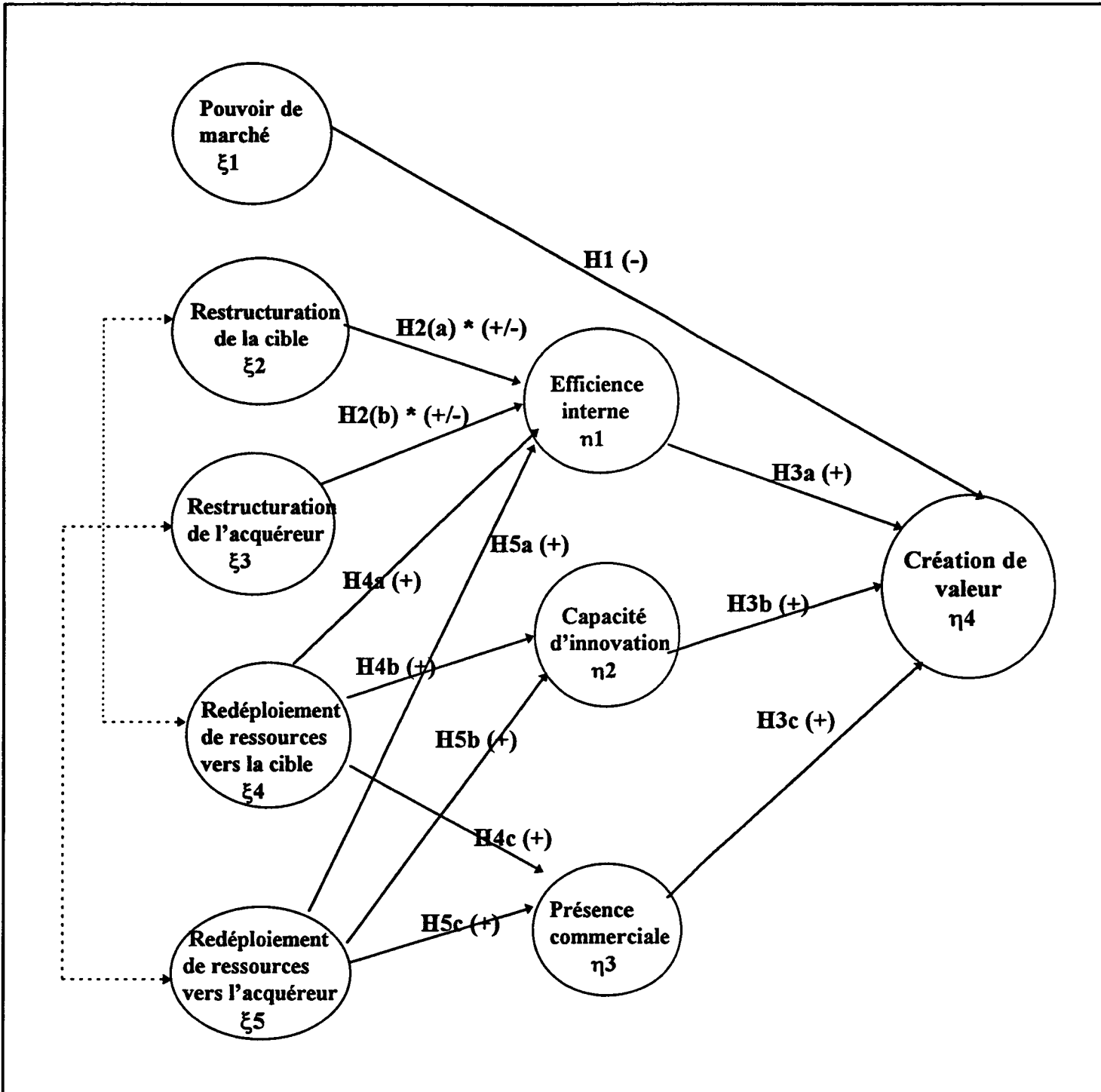
|                    | <b>Hypothèses relatives aux redéploiements des ressources à l'issue de la fusion</b>  |
|--------------------|---|
| Hypothèse R1(HR1)  | <i>A l'issue d'une fusion horizontale, les ressources de R&amp;D, de production et de marketing ont une plus grande probabilité d'être redéployées de la cible vers l'acquéreur que les ressources managériales ou financières.</i>   |
| Hypothèse R2 (HR2) | <i>A la suite d'une fusion horizontale, les ressources financières et managériales ont une plus forte probabilité d'être redéployées de l'acquéreur vers la cible qu'inversement.</i>   |
| Hypothèse R3 (HR3) | <i>Plus l'asymétrie entre les ressources de l'acquéreur et de la cible était élevée au moment de la fusion, plus les ressources seront redéployées à l'issue de celle-ci et dans le sens de l'entreprise en position dominante vers l'entreprise dotée des ressources les plus faibles.</i> |

|                  | <b>Hypothèses relatives à la création de valeur au sein de la fusion</b>   |
|------------------|--|
| Hypothèse 1 (H1) | <i>A l'issue d'une fusion horizontale, l'exercice indépendant d'un pouvoir de marché (via la réduction des capacités de production) a un effet négatif sur la création de valeur.</i>  |
| Hypothèse 2 (H2) | <i>A l'issue d'une fusion horizontale, la restructuration de la cible (H2a) et de l'acquéreur (H2b) a un effet positif sur la création de valeur via une augmentation de l'efficacité en présence d'un contexte surcapacitaire *.</i><br><br><i>(* Cette hypothèse est donc plus appropriée pour les fusions réalisées dans les secteurs en déclin).</i> |
| Hypothèse 3 (H3) | <i>La création de valeur au sein d'une fusion horizontale est générée par l'augmentation de l'efficacité interne (H3a), le développement de la capacité d'innovation (H3b) et l'élargissement de la présence commerciale (H3c) des entreprises fusionnantes.</i>   |
| Hypothèse 4 (H4) | <i>Le redéploiement de ressources de l'acquéreur vers la cible a un effet positif sur la création de valeur au sein d'une fusion horizontale via un accroissement de l'efficacité interne (H4a), un développement de la capacité d'innovation (H4b) et l'élargissement de la présence commerciale (H4c) des entreprises fusionnantes.</i>                |
| Hypothèse 5 (H5) | <i>Le redéploiement de ressources de la cible vers l'acquéreur a un effet positif sur la création de valeur au sein d'une fusion horizontale via un accroissement de l'efficacité interne (H5a), un développement de la capacité d'innovation (H5b) et l'élargissement de la présence commerciale (H5c) des entreprises fusionnantes.</i>                |

Les hypothèses relatives à la création de valeur nous permettent de construire le modèle causal représenté ci-dessous (dont les indicateurs seront précisés dans la partie traitant de la construction du questionnaire).

**FIGURE 4**

**Modèle causal de la création de valeur au sein d'une fusion horizontale**



(\*) L'hypothèse 2 est justifiée dans un contexte de surcapacité industrielle.

- Les relations établies (en pointillé) entre les mesures de restructuration et les redéploiements de ressources ne représentent pas des relations théoriques émanant d'hypothèses de recherche; elles indiquent que nous nous attendons à observer des covariances empiriques relativement élevées dans la mesure où les arguments théoriques qui sous-tendent ces comportements ne sont pas mutuellement exclusifs.



**CHAPITRE 5**

**METHODOLOGIE DE LA RECHERCHE :**

**RECUEIL ET EXPLORATION DES DONNÉES**

**5.1. RECUEIL DES DONNÉES**

- 5.1.1. Opérationnalisation des variables
- 5.1.2. Elaboration du questionnaire
- 5.1.3. Constitution de l'échantillon
- 5.1.4. Mise en place de l'enquête postale

**5.2. DESCRIPTION DE LA BASE DE DONNÉES**

- 5.2.1. Caractéristiques micro-économiques des entreprises impliquées dans la fusion
- 5.2.2. Caractéristiques des secteurs touchés par les fusions
- 5.2.3. Motivations des fusions indiquées par les dirigeants

**5.3. EXAMEN DES VARIABLES RELATIVES AU COMPORTEMENT POST-FUSION**

- 5.3.1. Consolidation des actifs à l'issue de la fusion
- 5.3.2. Politiques de prix et de production suivies à l'issue de la fusion
- 5.3.3. Redéploiement des ressources à l'issue de la fusion

**5.4. EXAMEN DES VARIABLES RELATIVES A LA PERFORMANCE**

- 5.4.1. Evolution des performances des entreprises fusionnantes depuis l'acquisition
- 5.4.2. Analyse en composantes principales des indicateurs de la performance

**5.5 SYNTHÈSE DU CHAPITRE 5**

Différentes méthodologies ont été utilisées pour étudier le phénomène des fusions et acquisitions. Nous avons vu dans le chapitre 2 qu'une des méthodes les plus courantes repose sur l'analyse des données boursières ("*event study*"). Cette méthode ne permet toutefois pas de mesurer le comportement post-fusion mais uniquement les anticipations du marché boursier. Cet effet est lui-même soumis à un nombre important de facteurs exogènes et ne nous permet donc pas de tester rigoureusement les théories développées aux chapitres 3 et 4 qui formulent des hypothèses précises sur les comportements post-fusion des entreprises et sur leur impact sur la création de valeur.

Une autre méthode couramment employée par les chercheurs en stratégie consiste à étudier en profondeur quelques cas particuliers de fusions (Cf. Haspeslagh et Jemison, 1991, Broustail, 1991, Leroy et Ramanantsoa, 1995). L'intérêt de cette méthode d'enquête est d'autoriser une analyse très fine des processus de décision et d'intégration au sein des entreprises fusionnantes. Ce courant de recherche a permis d'identifier les facteurs qui, sur le plan organisationnel, influencent la performance d'une fusion. Toutefois, l'orientation de notre recherche est plutôt sur les déterminants économiques, c'est à dire sur des facteurs qui peuvent être assez facilement mesurés sans nécessiter de méthodes d'enquête qualitatives. De plus, la validation empirique des trois perspectives théoriques testées requiert la constitution d'un échantillon important recensant de multiples cas de figure (pays, secteurs, caractéristiques micro-économiques, etc.) afin de pouvoir examiner l'influence de tous les facteurs présentés dans les chapitres précédents et afin de pouvoir utiliser des méthodes statistiques probabilistes, les seules à même d'autoriser des inférences à la population toute entière. Dans cette perspective, le recours au questionnaire par voie postale s'est avéré être la méthodologie la mieux adaptée à notre objectif de recherche. Elle a en outre le mérite de constituer une approche originale

à l'étude des fusions et acquisitions puisqu'à notre connaissance, aucune autre recherche ne l'a utilisée jusqu'à présent pour étudier notre problématique.

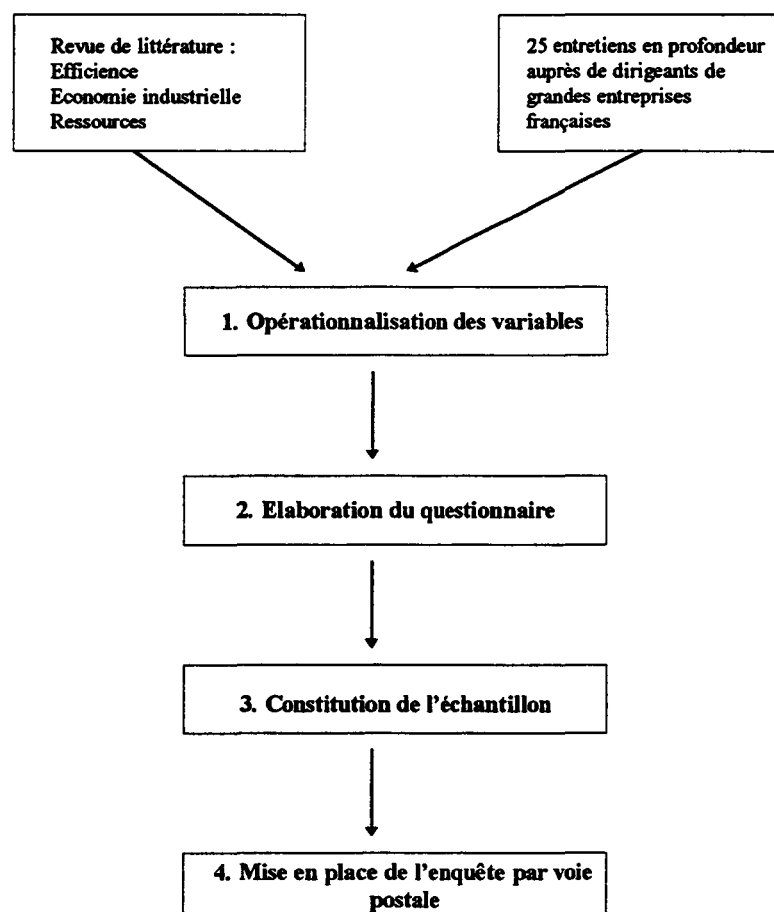
Ce premier chapitre d'analyse des données a donc pour objet, d'une part, de présenter la démarche méthodologique préalable à la validation empirique des hypothèses formulées au chapitre précédent et d'autre part, de réaliser une première phase d'exploration des données. Sur le plan méthodologique, cette phase d'analyse statistique de nature descriptive nous permettra de tester la validité de certains items utilisés dans les analyses de données du chapitre suivant ainsi que de vérifier la pertinence de certaines questions en examinant leur pouvoir de discrimination grâce à l'analyse de la dispersion des réponses.

La première section de ce chapitre a donc pour objet de présenter les différentes étapes du processus de collecte des données, de l'opérationnalisation des variables théoriques à la mise en place de l'enquête par voie postale. Afin de proposer une description plus précise de notre base de données, une deuxième partie sera consacrée à la description des caractéristiques micro-économiques des entreprises fusionnantes, des caractéristiques des secteurs auxquels elles appartiennent et des motivations sous-tendant la fusion. Enfin, les deux dernières sections de ce chapitre auront pour objet d'analyser de façon approfondie les variables relatives au comportement post-fusion et celles relatives à la performance. D'un point de vue méthodologique, ces deux dernières parties sont essentielles à notre recherche puisqu'elles permettent d'opérationnaliser les concepts centraux de notre recherche (efficacité, pouvoir de marché, et complémentarité des ressources) ainsi que la notion de performance.

## 5. 1. RECUEIL DES DONNÉES

Après avoir formulé un corpus d'hypothèses reposant sur des variables théoriques, nous entamons ici la première partie du travail empirique, à savoir la collecte des données. Cette partie est déterminante pour la qualité des résultats que nous obtiendrons. C'est pourquoi nous avons suivi un processus de collecte des données très systématique en suivant les cinq étapes présentées dans le schéma ci-dessous.

**FIGURE 1**  
**Etapes du processus de collecte de données**



### 5.1.1. Opérationnalisation des variables

Avant d'aborder l'opérationnalisation concrète des variables, il est important de rappeler le positionnement de cette recherche. Conformément aux niveaux d'analyse des trois cadres théoriques développés dans la revue de littérature des deux chapitres précédents, nous étudions en effet les comportements post-fusion, c'est-à-dire les décisions et actions opérationnelles prises par les dirigeants de l'entreprise acquéreuse dans le but d'en inférer la logique économique poursuivie dans l'opération de fusion ou d'acquisition étudiée. Il est bien évidemment possible qu'un décalage entre les motivations à l'origine de la fusion et le comportement post-fusion soit observé pour des raisons aussi diverses que des retournements conjoncturels, des changements intervenus sur le plan de la stratégie, une modification de la composition des équipes dirigeantes, ou encore des problèmes dans la mise en oeuvre des mesures envisagées. Toutefois, nous pensons que ce mode d'opérationnalisation est bien adapté aux concepts utilisés par les théories étudiées dans les chapitres précédents. En effet, il nous semble plus fiable d'appréhender la logique économique poursuivie en nous basant sur les comportements réellement entrepris plutôt que de faire confiance à des déclarations d'intentions. Il est bien établi en effet que ces déclarations sont sujettes à de multiples biais cognitifs et motivationnels. Ainsi, les dirigeants peuvent avoir oublié leurs motivations exactes au moment de la fusion, ce qui les rendra donc sensible au déroulement des événements (*"hindsight bias"*), ou avoir intérêt à maquiller l'information dans un sens qui leur soit favorable.

Par ailleurs, les données que nous avons recueillies par questionnaire sont plus précises que les données d'ordre secondaire ("proxy variables") utilisées par la quasi-totalité des recherches

entreprises sur les fusions et acquisitions. Ces recherches utilisent généralement deux types d'opérationnalisations : la première consiste à ne se baser que sur les caractéristiques *ex-ante* des entreprises fusionnantes (telles que le niveau de dépenses de R&D ou de publicité) pour en inférer la logique potentiellement poursuivie par les entreprises, et la seconde consiste à évaluer le différentiel de performance des firmes avant et après la fusion et à en déduire le type de gains que l'entreprise a exploités à travers la fusion. Dans les deux cas, il est clair qu'un nombre important de facteurs extérieurs à la fusion comme l'évolution de la demande, l'entrée de nouveaux concurrents, l'évolution des différentes politiques opérationnelles sans rapport aucun avec la fusion, etc peuvent avoir un effet sur la performance. Les limites de ces modes d'opérationnalisation nous amènent à penser que la formation de mesures rendant compte des actions concrètement prises à l'issue de la fusion et les performances spécifiques à l'opération de la fusion constitueraient une contribution intéressante au champ de la stratégie. Cette approche n'est toutefois pas sans limites puisque les réponses à tout questionnaire comportent des biais relatifs à la formulation des questions, à l'ordre de présentation des questions, à la nature plus ou moins sensible des sujets abordés, au profil des répondants (Cf. Evrard et *al.* 1993). Dans le cadre de notre étude, les réponses apportées par les dirigeants des entreprises acquéreuses peuvent être biaisées au niveau de la perception de la situation respective de la cible et de l'acquéreur, par une rationalisation a posteriori de la logique économique de la fusion poursuivie, ou encore par une surévaluation des performances de l'acquisition. Cependant, dans le cadre de la construction du questionnaire, nous avons tenté de limiter ces effets en insistant sur l'anonymat des réponses et en introduisant à plusieurs reprises des questions de contrôle sur des sujets sensibles tels que le pouvoir de marché, la croissance du secteur et les performances de l'acquisition.

L'opérationnalisation des variables est une étape délicate à laquelle nous avons consacré une grande attention. Dans notre recherche, deux types de variables sont à opérationnaliser : les variables relatives aux trois notions théoriques d'économies d'échelle, de pouvoir de marché et de partage de ressources, et les variables relatives aux mécanismes de création de valeur et à la performance en général. Si les variables relatives à la performance ont été souvent opérationnalisées dans la littérature en stratégie, en finance, en marketing ou encore en gestion de production, il n'en va pas de même des variables reliées à nos trois champs théoriques. Nous nous sommes donc fondés sur notre revue de la littérature et sur 25 entretiens en profondeur réalisés avec des dirigeants ou des responsables de programmes d'acquisitions de grandes entreprises françaises (Rhône-Poulenc, Moulinex, Elf-Sanofi, Groupe de la Cité, Bouygues, Promodes, SEB, BSN, Soufflet, Ciments Français). Ces entretiens approfondis nous ont fourni des indicateurs pertinents permettant d'avoir une compréhension plus fine des phénomènes étudiés dans leur réalité industrielle. Ils nous ont par conséquent permis de formuler les items mesurant les variables théoriques dans un langage concis et proche de celui employé par les managers à qui l'enquête a été adressée. Les indicateurs (questions) utilisées pour opérationnaliser les variables sont présentées dans le tableau 1 ci-dessous. Les deux versions françaises et anglaises du questionnaire lui-même sont présentées en Annexe 1.

**TABLEAU 1**

**Synthèse de l'opérationnalisation des variables relatives au comportement post-fusion**

| Variables latentes                  | Indicateurs empiriques                             | Questions correspondantes du questionnaire (Cf. Annexe 1) | Support théorique*                 |
|-------------------------------------|--|---|------------------------------------|
| 1. Pouvoir de marché                | - Evolution des capacités de production            | L-5   | Mansfield (1964)<br>Scherer (1980) |
|                                     | - Evolution des prix                               | I-2; J-2  | Dutz (1989)                        |
|                                     | - Evolution des quantités produites                | K-1   | Jacquemin (1989)                   |
|                                     | - Volonté de réduire la surcapacité                | B-1-8   | Seth (1990)                        |
|                                     | - Souplesse de fixation de prix                    | O-A, O-B  |                                    |
| 2. Economies d'échelle              | Rationalisation et restructuration des actifs de : |   | Scherer (1980)                     |
| - Affectant la cible et l'acquéreur | - R&D  | D-2   | Porter (1980)                      |
|                                     | - Production                                       | E-2   | Hayes et Wheelwright (1988)        |
|                                     | - Logistique                                       | F-2   | Dutz (1989)                        |
|                                     | - Réseaux de vente                                 | G-2   | Tremblay (1989)                    |
|                                     | - Services administratifs                          | E-2   |                                    |
| 3. Partage de ressources            | Redéploiement de ressources sur le plan du :       |   | Hofel et Schendel (1978)           |
| - Vers la cible et vers l'acquéreur | - Potentiel d'innovation                           | N-1-1, N-2-1  | Wernerfelt (1984)                  |
|                                     | - Savoir-faire industriel                          | N-1-2, N-2-2  | Dierick et Cool (1989)             |
|                                     | - Actifs commerciaux                               | N-1-3, 4, 5 ; N-2-3,4,5                                   | Morck & Yeung (1989)               |
|                                     | - Compétences de gestion                           | N-1-6, 7, 8; N-2-6,7, 8                                   | Grant (1991)                       |
|                                     | - Ressources financières                           | N-1-9, N-2-9  | Amit et Schoemaker (1993)          |

(\*) Nous avons indiqué les sources de la littérature dont nous nous sommes inspirés pour construire les mesures.



**TABLEAU 1 (suite)**

**Synthèse de l'opérationnalisation des variables relatives à la performance**

| <b>Variables latentes</b>                | <b>Indicateurs empiriques</b>                             | <b>Questions correspondantes du questionnaire (Cf. Annexe 1)</b> | <b>Support théorique</b>             |
|--|---|--|--------------------------------------|
| <b>1. Efficience interne</b>             | Evolution de la performance dans les domaines suivants :  |  |                                      |
|  | - Coût des produits                                       | O-A-2-4, O-B-2-4   | Fiegenbaum, Karnani (1991)           |
|  | - Flexibilité de la production                            | O-A-2-5, O-B-2-5   | Peyrelevade (1989)                   |
|  | - Coût des approvisionnements                             | O-A-2-7, O-B-2-7   | Seth (1990)                          |
|  | - Délais de livraison                                     | O-A-2-8, O-B-2-8   | Tarondeau (1993)                     |
| <b>2. Capacité d'innovation</b>          | Evolution de la performance dans les domaines suivants :  |  |                                      |
|  | - Potentiel de R&D  | O-A-2-1, O-B-2-1   | Clark & Fujimoto (1991)              |
|  | - Rapidité du développement industriel                    | O-A-2-2, O-B-2-2   | Dussauge, Ramanantsoa, & Hart (1992) |
|  | - Qualité des produits                                    | O-A-2-3, O-B-2-3   | Tarondeau (1993)                     |
| <b>3. Présence commerciale</b>           | Evolution de la performance dans les domaines suivants :  |  |                                      |
|  | - Extension de la gamme de produits                       | O-A-2-9, O-B-2-9   | Chatterjee (1986)<br>Seth (1990)     |
|  | - Couverture géographique                                 | O-A-2-10, O-B-2-10   |                                      |
| <b>4. Création de valeur post-fusion</b> | Evolution des performances depuis la fusion sur le plan : |  |                                      |
|  | - Parts de marché   | O-A-1-1, O-B-1-1   | Mueller (1985)                       |
|  | - Ventes  | O-A-1-2, O-B-1-2   | Ravenscraft et Scherer (1987)        |
|  | - Rentabilité intrinsèque                                 | O-A-1-3, O-B-1-3   |                                      |
|  | - Rentabilité par rapport au secteur                      | O-A-1-4, O-B-1-4   |                                      |

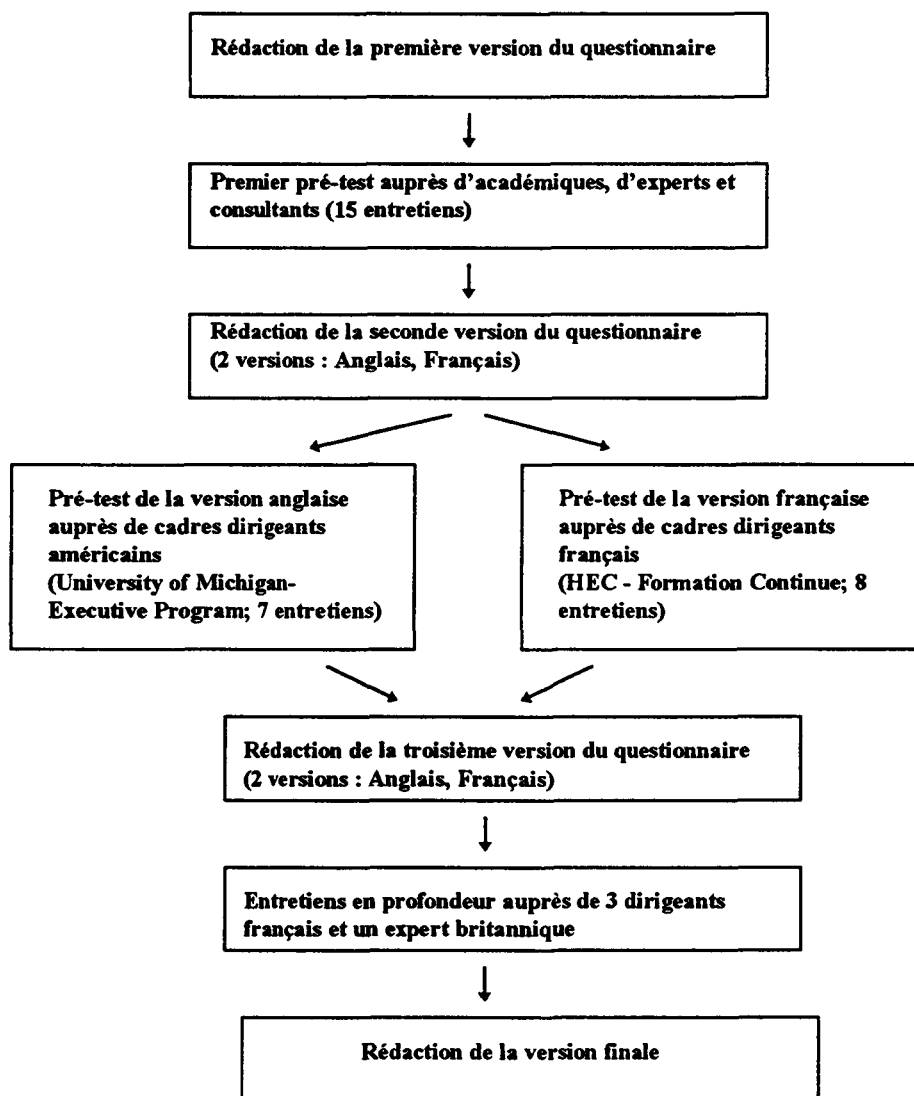
Le choix de ces indicateurs a été validé, dans un premier temps, par des analyses descriptives (tris, analyses en composantes principales) qui seront présentées dans la suite de ce chapitre. Nous avons estimé que cette étape était indispensable dans la mesure où les échelles utilisées n'ont pas été validées au préalable et ne sont pas par conséquent établies dans la littérature (notamment pour les variables de comportement post-fusion) - du moins pour le sujet que nous traitons. Nous verrons que cette étape d'exploration des données a validé la constitution de nos mesures (à l'exception de la variable relative au pouvoir de marché qui sera réduit à deux items).

### **5.1.2. Elaboration du questionnaire**

L'élaboration du questionnaire ainsi que la mise en oeuvre de l'enquête postale ont été réalisées en suivant la méthode "*Total Design Method*" proposée par Dillman (1974), complétée de l'approche de Rossi, Wright et Anderson (1983). Sur la base des indicateurs présentés ci-dessus, nous avons rédigé une première version du questionnaire en langue française et anglaise. Cette première version a été enrichie grâce aux critiques émises par des chercheurs en stratégie, des experts et des consultants et nous a conduits à rédiger une seconde version de ce questionnaire. Cette version a été testée en langue anglaise auprès de dirigeants d'entreprise participant à un programme de formation continue au sein de l'Université du Michigan (Business School), et en langue française auprès de dirigeants français participant à un programme de formation dans le cadre du groupe HEC. Cette série de pré-tests nous a conduits à modifier la formulation de certaines questions de façon à ce qu'elles soient clairement comprises et de façon identique dans les deux contextes culturels. Enfin, cette nouvelle version a été testée à l'aide d'entretiens en profondeur auprès de cadres français impliqués

dans des programmes d'acquisition et auprès d'un chercheur britannique spécialisé dans les fusions et acquisitions. Cette dernière série de tests nous a amenés à élaborer la version finale du questionnaire telle qu'elle est présentée en Annexe 1. Les différentes étapes du processus de pré-test sont récapitulées dans la figure 2 présentée ci-dessous.

**FIGURE 2**  
**Processus de pré-test du questionnaire**



### **5.1.3. Constitution de l'échantillon**

Nous avons défini la population à étudier comme l'ensemble des fusions horizontales ayant été initiées par des entreprises européennes et anglaises entre 1988 et 1992. La période d'étude retenue vise à exclure les opérations trop anciennes sur lesquelles il est difficile de collecter des informations et à ne pas prendre en compte les opérations trop récentes dont les effets n'étaient pas forcément observables en 1994, année de réalisation de l'enquête. Par ailleurs, les études réalisées par des cabinets de conseil montrent qu'il faut généralement attendre deux à trois pour pouvoir observer avec une certaine fiabilité les mesures résultant de la fusion.

Il est important de rappeler que nous avons choisi d'étudier les fusions horizontales. Ce choix nous a contraints à sélectionner les opérations réalisées dans les mêmes domaines d'activité (sur la base de leur identification sectorielle). Par ailleurs, nous avons introduit deux questions de contrôle qui visent à identifier le domaine d'activité des entreprises (Cf. Section P du questionnaire) ainsi que la nature de la relation concurrentielle entre la cible et l'acquéreur (Cf. Question C-1). Enfin, on notera que nous avons fait le choix de nous concentrer uniquement sur les fusions ayant eu lieu dans des secteurs manufacturiers pour des raisons d'homogénéité entre les opérations, de cohérence des concepts utilisés et de la clarté de la formulation des questions, et afin de faciliter l'interprétation des résultats.

Il n'existe pas à notre connaissance de base de données centralisée sur le plan mondial qui recenserait l'ensemble des fusions et acquisitions. Nous avons donc établi un recensement des

opérations à partir de plusieurs sources d'informations comprenant différentes bases de données et revues européennes et américaines :

- *Fusions et Acquisitions. 1989, 1990, 1991, 1992.* Edité par le Magazine Fusions et Acquisitions, Paris, France.

- *Merger and Acquisition Sourcebook. 1990, 1991 and 1992 éditions.* Edité par Quality Services Company, Walter Juker (ed), Santa Barbara, CA.

- *Mergers and Acquisitions International. 1990, 1991, 1992.* Edité par Investment Dealers' Digest, London, UK.

Au total, ce premier recensement nous a permis d'identifier 2020 acquisitions. S'il est vrai que les bases de données recensent généralement les opérations d'une certaine envergure, nous avons toutefois de bonnes raisons de penser que ce nombre d'opérations constitue une bonne représentation du phénomène des fusions horizontales réalisées au cours de cette période.

Les pays retenus dans le cadre de la recherche, comme nous l'avons mentionné, sont tous francophones ou anglophones, ou des pays où l'Anglais est fréquemment utilisé notamment dans le monde des affaires (Allemagne, pays scandinaves). Nous avons délibérément éliminé les opérations de fusions réalisées par les entreprises espagnoles et italiennes (dont nous n'avons recensé que 60 opérations sur un total de 2020) et qui généralement affichent les taux de réponses les plus faibles (3 à 4%) dans ce type d'enquête internationale (Véry, Calory, et Lubatkin, 1994).

Sur les 2020 fusions recensées, nous avons réussi à obtenir les adresses de 1788 firmes. Ce décalage peut être dû aux faillites d'entreprises, au changement de nom, au rachat, ... qui ont eu lieu

entre la date de la fusion et l'enquête. L'échantillon retenu est donc composé de 1788 fusions horizontales réalisées dans des secteurs manufacturiers de 1988 à 1992 dont la répartition géographique est la suivante :

**TABLEAU 2**  
**Répartition géographique des entreprises acquéreuses et des entreprises cibles**

| (N= 1788)                 | Acquéreurs        |  | Cibles            |  |
|---------------------------|-------------------|--|-------------------|--|
| Pays                      | Nombre de fusions | % de cas par rapport à l'échantillon total | Nombre de fusions | % de cas par rapport à l'échantillon total |
| France                    | 497               | 28%  | 320               | 18%  |
| Royaume-Uni               | 455               | 26%  | 371               | 21%  |
| Etats-Unis                | 381               | 21%  | 376               | 22%  |
| Allemagne                 | 164               | 9%   | 155               | 9%   |
| Pays scandinaves*         | 137               | 8%   | 76                | 4%   |
| Autres pays européens     | 112               | 6%   | 375               | 21%  |
| Canada                    | 35                | 2%   | 56                | 3%   |
| Autres pays non européens | -                 | -  | 39                | 2%   |
| Total                     | 1781              | 100%                                       | 1768              | 100%                                       |
| ND                        | 7                 |  | 20                |  |
|                           | 1788              |  | 1788              |  |

Par ailleurs, les données sur le montant de transaction - quand celles-ci étaient disponibles - montrent que notre échantillon couvre une variété de situations.

**TABLEAU 3**  
**Montant des transactions**

| (Unité: Million US \$) | Fusions domestiques (N= 288) | Fusions internationales (N= 198) |
|------------------------|------------------------------|----------------------------------|
| Moyenne                | 131.38                       | 326.43                           |
| Ecart type             | 24.50                        | 192.60                           |
| Percentile 25          | 3.30                         | 6.47                             |
| Percentile 50          | 12.45                        | 38.85                            |
| Percentile 75          | 71.35                        | 106.25                           |

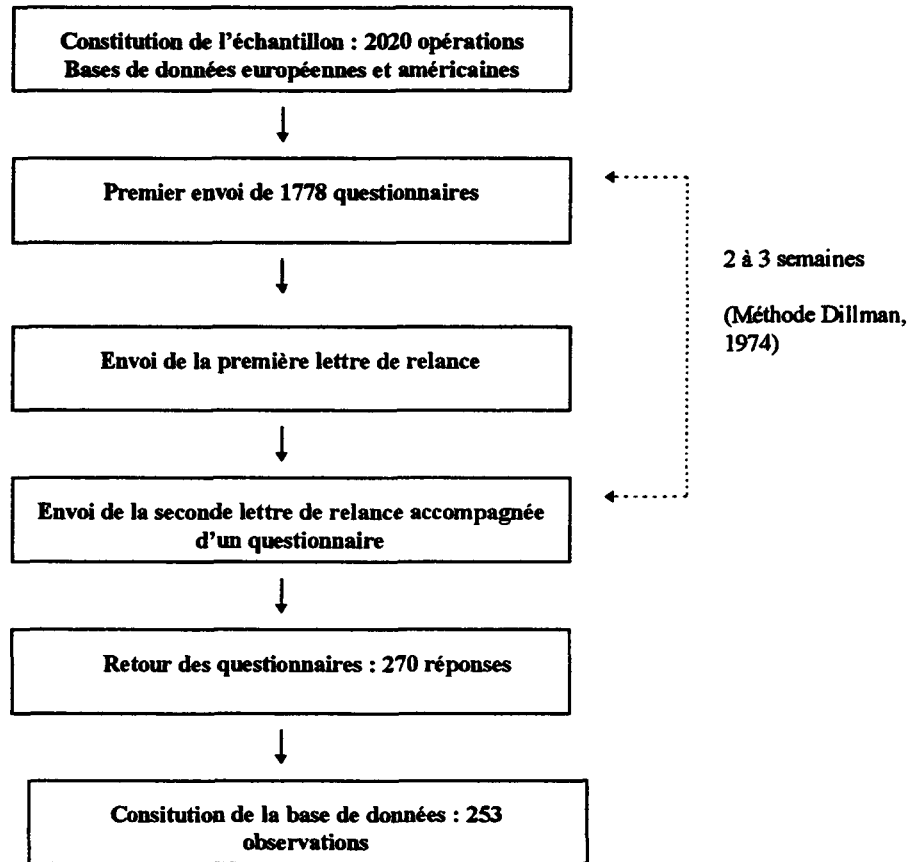
Enfin, la dernière étape du processus de collecte de données a consisté à réaliser d'un point de vue pratique l'enquête par voie postale.

#### **5. 1. 4. Mise en place de l'enquête par voie postale**

La mise en place de l'enquête par voie postale a été mise en place en suivant de façon stricte la méthode proposée par Dillman (1974) et nous a conduits ainsi à réaliser la phase pratique d'envoi de questionnaires et de lettres de relance en suivant un planning très serré comme l'illustre la figure ci-dessous.

**FIGURE 3**

**Processus de mise en oeuvre de l'enquête**



Le questionnaire a été envoyé aux dirigeants de l'entreprise acquéreuse ou au responsable du département stratégie ou encore au responsable de l'acquisition étudiée (mailing personnalisé). Il était demandé dans la lettre accompagnant le questionnaire de répondre pour l'opération de fusion spécifiquement mentionnée et de le faire parvenir à la personne la plus à même de répondre à des questions détaillées sur l'opération en question. Ce premier envoi a été suivi d'une première lettre de relance, qui a été à son tour renforcée par une seconde lettre de relance accompagnée d'un questionnaire. Les différentes lettres d'introduction et de relance sont présentées en Annexe 2. Au



total, 1778 questionnaires ont été envoyés (dont 101 nous ont été directement retournés sans atteindre leur destinataire pour des problèmes de changements d'adresses, de liquidations d'entreprises, ou encore de départ des personnes de l'entreprise auxquelles était adressé le courrier). Nous avons reçu 270 questionnaires, dont 253 directement utilisables, ce qui nous a permis de constituer notre base de données. Le taux de réponse s'élève ainsi à 14 % (ou 16 % si l'on exclut de notre échantillon les 101 questionnaires qui n'ont pas atteint leur destinataire) ce qui est satisfaisant compte tenu de la longueur du questionnaire (20 pages) et de la portée internationale de l'enquête. On notera toutefois des variations significatives des taux de retour selon le pays comme le montre le tableau 4 présenté ci-dessous.

**TABLEAU 4**  
**Taux de réponse par pays**

| Pays (N= 253)         | Taux de réponse  |
|-----------------------|------------------|
| France                | 21%              |
| Royaume-Uni           | 9%               |
| Etats-Unis            | 9%               |
| Allemagne             | 15%              |
| Pays scandinaves      | 15%              |
| Autres pays européens | 19%              |
| Canada                | 11%              |
|                       | Taux moyen : 14% |

La France, l'Allemagne et les pays scandinaves affichent des taux supérieurs à la moyenne. La différence du nombre de cas étudiés par pays ainsi que ces écarts constatés au niveau des taux de réponse par pays expliquent la distribution des cas selon leur origine géographique qui est présentée dans le tableau ci-dessous.

**TABLEAU 5**  
**Distribution des cas selon leur origine géographique**

| (N = 253)                 | Acquéreurs    |  | Cibles        |  |
|---------------------------|---------------|--|---------------|--|
| Pays                      | Nombre de cas | % de cas par rapport au total de l'échantillon | Nombre de cas | % de cas par rapport au total de l'échantillon |
| France                    | 106           | 42%  | 51            | 21%  |
| Royaume-Uni               | 40            | 16%  | 42            | 17%  |
| Etats-Unis                | 36            | 14%  | 40            | 16%  |
| Allemagne                 | 25            | 10%  | 27            | 11%  |
| Pays scandinaves          | 21            | 8%   | 13            | 5%   |
| Autres pays européens     | 21            | 8%   | 65            | 26%  |
| Canada                    | 4             | 2%   | 4             | 2%   |
| Autres pays non européens | -             | -  | 5             | 2%   |
| Total                     | 253           | 100%   | 247           | 100%   |
| ND                        |               |  | 6             |  |

Ainsi, les opérations réalisées par des entreprises françaises sont sur-représentées puisqu'elles représentent respectivement 42 % des entreprises acquéreuses de la base de données. En revanche, en raison du nombre élevé de fusions internationales, seulement 21 % des cibles étudiées sont françaises (proportion similaire à celle des cibles anglaises et très proche de celle des cibles américaines). On notera que les pays qui, en dehors de la France, ont été très actifs en matière de fusions et acquisitions, à savoir le Royaume-Uni, les Etats-Unis et l'Allemagne, représentent respectivement 40 % des acquéreurs et 44 % des cibles étudiées. Une description plus détaillée des caractéristiques des entreprises incluses dans notre base de donnée est présentée dans la rubrique qui suit.

## **5.2. DESCRIPTION DE LA BASE DE DONNÉES**

Une première description de la base de données nous permettra de dresser le profil financier et stratégique des entreprises constitutives de notre base de données, d'étudier les caractéristiques des secteurs dans lesquels se sont déroulées les fusions et de rendre compte des motivations des fusions.

### **5.2.1. Caractéristiques micro-économiques des entreprises impliquées dans la fusion**

Les caractéristiques micro-économiques des entreprises fusionnantes ont été appréhendées à partir des critères généralement utilisés dans les études réalisées sur ce sujet, à savoir la rentabilité et la position concurrentielle des entreprises acquéreuses et des entreprises cibles au moment de la fusion, leur taille relative ainsi que la nature et l'étendue géographique de leurs activités. Par ailleurs, afin de compléter l'analyse des positions concurrentielles des entreprises fusionnantes, nous avons pris en compte l'attractivité de leur secteur d'activité respectifs en évaluant leur croissance et leur intensité concurrentielle.

#### ***Rentabilité des entreprises avant la fusion***

Comme nous l'avons vu dans le premier chapitre de cette thèse, de nombreuses études ont cherché à identifier une relation entre le différentiel de rentabilité de la cible et de l'acquéreur avant la fusion et la probabilité pour la cible de faire l'objet d'une prise de contrôle. Au niveau individuel (i.e. appliqué au cas particulier d'une entreprise), ces recherches n'ont pas été concluantes et leur

pouvoir prédictif est resté très limité. En revanche, à un niveau plus agrégé, ces recherches ont permis de mettre en évidence des différences de rentabilité avant la fusion entre le groupe des entreprises acquéreuses et celui des entreprises cibles. Les entreprises acquéreuses sont en moyenne plus rentables que les entreprises acquises (Mueller, 1982).

Sur le plan empirique, la rentabilité des entreprises a été évaluée d'un point de vue intrinsèque (résultat/capitaux propres) et relatif (rentabilité des entreprises par rapport à la moyenne de leur secteur, cf. section P du questionnaire). Les résultats sont présentés ci-dessous dans les tableaux 6 et 7 ci-dessous.

**TABLEAU 6**

**Rentabilité intrinsèque des entreprises avant la fusion**

|                          | Rentabilité<br>très négative | Rentabilité<br>négative | Rentabilité<br>moyenne/<br>point mort | Rentabilité<br>positive | Rentabilité<br>très<br>positive | Moy. | Ecart-<br>type | Corrélation |
|--------------------------|------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------|------|----------------|-------------|
|                          | 1                            | 2                       | 3                                     | 4                       | 5                               |      |                | 1.          |
| 1. Cibles<br>(N=234)     | 11.1 %                       | 14.5 %                  | 20.9 %                                | 38.5 %                  | 15 %                            | 3.32 | 1.22           | 1           |
| 2. Acquéreurs<br>(N=232) | 0.4 %                        | 3 %                     | 10.3 %                                | 56.9 %                  | 29.3 %                          | 4.12 | 0.74           | 0.05        |

N: nombre d'observations

Le tableau 6 confirme les résultats des études antérieures. Il indique une différence significative entre les performances des entreprises cibles et celles des entreprises acquéreuses puisque 86% des entreprises acquéreuses affichent une rentabilité positive ou très positive contre

53.5% des entreprises cibles. On notera toutefois que 21% des cibles atteignent le point mort; la part des cibles ayant une rentabilité négative ne représente ainsi qu'un quart (25.6%) de l'ensemble des cibles étudiées. La part des entreprises acquéreuses ayant une rentabilité négative est très faible puisqu'elle représente 3.4% de l'échantillon des acquéreurs étudiés. La dispersion des performances des entreprises cibles est plus forte que celle des entreprises acquéreuses (écarts-types respectifs de 1.22 et 0.74), confirmant les résultats antérieurs sur la plus grande homogénéité du groupe des entreprises acquéreuses.

Le tableau 7 présenté ci-dessous rend compte des performances des entreprises fusionnantes par rapport à la moyenne de leur secteur juste avant l'acquisition.

**TABLEAU 7**

**Rentabilité relative des entreprises par rapport à la moyenne du secteur avant la fusion**

|                           | Rentabilité<br>très<br>inférieure<br>au secteur<br>1 | Rentabilité<br>inférieure<br>au secteur<br>2 | Rentabilité<br>équivalente<br>au secteur<br>3 | Rentabilité<br>supérieure<br>au secteur<br>4 | Rentabilité<br>très<br>supérieure<br>au secteur<br>5 | Moyenne | Ecart-<br>type | Corrélation<br>1. |
|---------------------------|--|--|---|--|--|---------|----------------|-------------------|
| 1. Cibles<br>(N= 230)     | 8.7 %  | 19.6 %                                       | 34.8 %  | 26.5 %                                       | 10.4 %   | 3.10    | 1.11           | 1                 |
| 2. Acquéreurs<br>(N= 232) | 1.3 %  | 9.9 %  | 30.6 %  | 39.2 %                                       | 19 %   | 3.65    | 0.94           | 0.02              |

Le tableau 7 confirme les résultats du tableau 6 puisque 58% des entreprises acquéreuses ont une rentabilité supérieure à la moyenne de leur secteur contre 37% pour les entreprises cibles.

Cette différence est toutefois moins significative que lorsqu'on regarde la rentabilité intrinsèque puisque 89% des entreprises acquéreuses atteignent une rentabilité équivalente ou supérieure à la moyenne de leur secteur contre 72% pour les entreprises cibles. Cette tendance est également validée par la différence moins importante entre les écarts-types des entreprises cibles et des entreprises acquéreuses (0.17 contre 0.48), bien que, là encore, la plus forte homogénéité du groupe des entreprises acquéreuses soit confirmée.

Les données du tableau 6 et 7 corroborent les résultats de la recherche de Mueller (1982) et de travaux similaires présentés dans le premier chapitre et qui montraient que les entreprises cibles sont, en moyenne, moins rentables que leurs acquéreurs. Cependant, on notera que les acquéreurs rachètent des entreprises qui, pour les trois-quarts d'entre elles, sont plus performantes que leurs concurrents, ce qui laisse supposer que le redressement d'une firme déficitaire ne constitue pas une motivation principale des acquéreurs constitutifs de notre échantillon. En effet, les acquéreurs convoitent des cibles ayant réussi à développer une position concurrentielle relativement forte dans leur secteur d'activité, laissant supposer l'existence d'un potentiel de croissance pour la cible ainsi que la possibilité pour l'acquéreur de bénéficier de certaines ressources de la cible.

Par ailleurs, on notera que la corrélation entre la rentabilité des entreprises cibles et celles des entreprises acquéreuses est insignifiante tant au niveau de la rentabilité intrinsèque qu'au niveau de la rentabilité relative (0.05 et 0.02 respectivement). Il n'existe donc pas de relation systématique entre les performances des acquéreurs et celles des cibles : les acquéreurs les plus

performants ne convoitent pas systématiquement les cibles les plus performantes; à l'inverse, les cibles les moins performantes ne sont pas systématiquement rachetées par les acquéreurs les moins performants. Les sources respectives de compétitivité de la cible et de l'acquéreur seront analysées dans la section ci-après.

### ***Position concurrentielle des entreprises fusionnantes avant la fusion***

La compétitivité des entreprises cibles par rapport à celle des entreprises acquéreuses et à celle de leurs concurrents a été analysée en évaluant leur position sur les différentes composantes de la compétitivité : le potentiel d'innovation, le savoir-faire industriel, le dynamisme commercial (forces de vente et marques), la qualité des produits, le coût des produits, la qualité du management et enfin les ressources financières (cf. Questions C-2 et C-3). Le tableau 8 rend compte de la position respective de la cible et de l'acquéreur sur ces différentes dimensions au moment de la fusion.

**TABLEAU 8****Position concurrentielle de la cible par rapport à l'acquéreur au moment de la fusion**

|                                     | La position concurrentielle de la cible par rapport à l'entreprise acquéreuse au moment de l'acquisition était : |             |             |            |                      | Moyenne | Ecart-type |
|-------------------------------------|--|-------------|-------------|------------|----------------------|---------|------------|
|                                     | Nettement plus faible  | Plus faible | Equivalente | Plus forte | Nettement plus forte |         |            |
|                                     | 1  | 2           | 3           | 4          | 5                    |         |            |
| 1. Potentiel d'innovation (N= 248)  | 21.8 %   | 25.8 %      | 29 %        | 16.9 %     | 6.5 %                | 2.61    | 1.19       |
| 2. Savoir-faire industriel (N= 245) | 18 %   | 32.2 %      | 34.7 %      | 11.8 %     | 3.3 %                | 2.50    | 1.02       |
| 3. Dynamisme commercial (N= 246)    | 14.6 %   | 21.1 %      | 34.1 %      | 25.2 %     | 4.9 %                | 2.85    | 1.11       |
| 4. Qualité des produits (N= 248)    | 9.3 %  | 22.2 %      | 48 %        | 17.7 %     | 2.8 %                | 2.83    | 0.93       |
| 5. Coût des produits (N= 248)       | 12.5 %   | 31.5 %      | 33.1 %      | 15.7 %     | 7.3 %                | 2.74    | 1.10       |
| 6. Qualité du management (N= 248)   | 22.6 %   | 29.4 %      | 35.9 %      | 11.3 %     | 0.8 %                | 2.38    | 0.98       |
| 7. Ressources financières (N= 248)  | 44 %   | 28.6 %      | 21.8 %      | 4.4 %      | 1.2 %                | 1.90    | 0.97       |

**TABLEAU 8 (suite)**

|                            | Corrélations |      |      |      |      |      |
|----------------------------|--------------|------|------|------|------|------|
|                            | 1.           | 2.   | 3.   | 4.   | 5.   | 6.   |
| 1. Potentiel d'innovation  | 1            |      |      |      |      |      |
| 2. Savoir-faire industriel | 0.48         | 1    |      |      |      |      |
| 3. Dynamisme commercial    | 0.43         | 0.33 | 1    |      |      |      |
| 4. Qualité des produits    | 0.49         | 0.45 | 0.41 | 1    |      |      |
| 5. Coût des produits       | 0.16         | 0.34 | 0.31 | 0.25 | 1    |      |
| 6. Qualité du management   | 0.36         | 0.41 | 0.47 | 0.35 | 0.43 | 1    |
| 7. Ressources financières  | 0.19         | 0.27 | 0.28 | 0.27 | 0.21 | 0.36 |



Le tableau ci-dessus renforce les résultats précédents puisqu'il montre que la majeure partie des acquéreurs jouissent d'une position équivalente ou supérieure à celle des cibles. En fonction des critères de compétitivité retenus, cette proportion varie de 94% (pour les ressources financières) à 70% (pour le dynamisme commercial). Cependant, si l'on élimine les cas où la position de l'acquéreur est équivalente à celle de la cible (ce qui représente une proportion variant de 22% à 48% selon la dimension considérée) pour ne s'intéresser qu'aux cas où l'acquéreur affiche une réelle supériorité par rapport à la cible, les résultats sont plus nuancés et les variations entre les catégories sont plus fortes. Ainsi, sur le plan du dynamisme commercial et de la qualité des produits, seul un tiers des cibles ont une position inférieure à celle des acquéreurs. En revanche, sur le plan financier, 73% des entreprises cibles disposent de ressources inférieures à celles des acquéreurs. Entre ces deux extrêmes, les cibles occupent une position intermédiaire en termes de potentiel d'innovation, de compétitivité industrielle (savoir-faire manufacturier et coût des produits) et de management puisqu'environ la moitié d'entre elles (proportion variant de 44% à 52% selon la dimension retenue) ont une position inférieure à celle de l'acquéreur.

Le tableau de corrélation affiche des relations significatives entre les différentes composantes de la position concurrentielle, avec des corrélations relativement fortes entre le potentiel d'innovation, le savoir-faire industriel, le dynamisme commercial et la qualité des produits (corrélations variant de 0.33 à 0.49, ce qui peut être considéré comme significatif compte tenu de la taille de l'échantillon). Les compétences de nature managériale sont significativement corrélées à l'ensemble des autres facteurs de compétitivité (coefficients de corrélation variant de 0.36 à 0.47). En revanche, à l'exception de la dimension managériale, avec laquelle elles partagent une

corrélation de 0.36, les ressources financières sont faiblement corrélées aux autres dimensions de la compétitivité (corrélations variant de 0.19 à 0.28). Ces résultats mettent en évidence le caractère plus exogène des ressources financières par rapport aux autres composantes de la position concurrentielle qui sont directement liées aux savoir-faire développés dans le cadre du développement des métiers de l'entreprise ("*core business competences*"). A noter également que la compétitivité industrielle (mesurée par la position en termes de coûts de production) est faiblement corrélée à la position de l'entreprise sur le plan de l'innovation (0.16) et de la qualité des produits (0.25). Le tableau 9 nous permet d'élargir la comparaison de la position concurrentielle des entreprises cibles à celle de ses concurrents directs (cf. Question C-3).

**TABLEAU 9**  
**Position concurrentielle de la cible par rapport à ses concurrents**

|  | La position concurrentielle de la cible par rapport à ses concurrents au moment de l'acquisition était : |                  |                  |                 |                           | Moyenne | Ecart-type |
|--|--|------------------|------------------|-----------------|---------------------------|---------|------------|
|  | Nettement plus faible<br>1   | Plus faible<br>2 | Equivalente<br>3 | Plus forte<br>4 | Nettement plus forte<br>5 |         |            |
| 1. Potentiel d'innovation<br>(N= 246)  | 10.2 %   | 19.5 %           | 30.5 %           | 29.3 %          | 10.6 %                    | 3.11    | 1.15       |
| 2. Savoir-faire industriel<br>(N= 245) | 6.1 %  | 16.3 %           | 46.9 %           | 24.5 %          | 6.1 %                     | 3.08    | 0.95       |
| 3. Dynamisme commer.<br>(N= 246)       | 6.1 %  | 15.9 %           | 35.8 %           | 27.6 %          | 14.6 %                    | 3.29    | 1.09       |
| 4. Qualité des produits<br>(N= 247)    | 1.6 %  | 10.5 %           | 44.1 %           | 35.2 %          | 8.5 %                     | 3.39    | 0.85       |
| 5. Coût des produits<br>(N= 245)       | 4.5 %  | 24.1 %           | 48.6 %           | 16.3 %          | 6.5 %                     | 2.96    | 0.92       |
| 6. Qualité du management<br>(N= 247)   | 11.3 %   | 23.5 %           | 42.1 %           | 18.6 %          | 4.5 %                     | 2.81    | 1.01       |
| 7. Ressources financières<br>(N= 246)  | 22.4 %   | 27.2 %           | 37.8 %           | 9.3 %           | 3.3 %                     | 2.44    | 1.04       |

**TABLEAU 9 (suite)**

|                            | Corrélations |      |      |      |      |      |
|----------------------------|--------------|------|------|------|------|------|
|                            | 1.           | 2.   | 3.   | 4.   | 5.   | 6.   |
| 1. Potentiel d'innovation  | 1            |      |      |      |      |      |
| 2. Savoir-faire industriel | 0.36         | 1    |      |      |      |      |
| 3. Dynamisme commercial    | 0.36         | 0.26 | 1    |      |      |      |
| 4. Qualité des produits    | 0.42         | 0.32 | 0.33 | 1    |      |      |
| 5. Coût des produits       | 0.09         | 0.16 | 0.15 | 0.08 | 1    |      |
| 6. Qualité du management   | 0.31         | 0.36 | 0.44 | 0.24 | 0.32 | 1    |
| 7. Ressources financières  | 0.21         | 0.21 | 0.38 | 0.20 | 0.12 | 0.46 |

Le tableau 9, comparant les niveaux de rentabilité des cibles, de leur acquéreur et de leurs concurrents, confirme les résultats précédents. En effet, la majorité des entreprises cibles ont une position équivalente ou supérieure à leurs concurrents : 88% des cibles produisent des biens de qualité équivalente ou supérieure à leurs concurrents. Néanmoins, cette proportion varie de façon significative en fonction des critères de compétitivité retenus. Sur le plan du savoir-faire industriel et du dynamisme commercial, 78% des cibles ont une position équivalente ou supérieure à celle de leurs compétiteurs. En revanche, 50% des entreprises cibles disposent de ressources financières équivalentes ou supérieures à celles de leurs concurrents. Quant aux relations qui existent entre les différentes composantes de la position concurrentielle, le tableau de corrélation confirme les tendances observées précédemment dans le cadre des positions concurrentielles respectives entre les acquéreurs et les cibles.

A partir des données présentées dans les tableaux 8 et 9, nous avons dressé un tableau

synthétisant les forces et faiblesses relatives des entreprises cibles par rapport à leur acquéreur et par rapport à leurs concurrents.

**TABLEAU 10**

**Forces et faiblesses relatives de la cible par rapport à l'acquéreur et aux concurrents**

| Position concurrentielle de la cible en termes de: | % de cibles ayant une position concurrentielle équivalente ou supérieure à leurs : |             |
|--|--|-------------|
|  | Acquéreurs   | Concurrents |
| 1. Potentiel d'innovation                          | 47.6 %   | 29.7 %      |
| 2. Savoir-faire manufacturier                      | 50.2 %   | 22.4 %      |
| 3. Dynamisme commercial                            | 35.7 %   | 22.0 %      |
| 4. Qualité des produits                            | 31.5 %   | 12.1 %      |
| 5. Coût des produits                               | 44.0 %   | 28.6 %      |
| 6. Qualité du management                           | 52.0 %   | 34.8 %      |
| 7. Ressources financières                          | 72.6 %   | 49.6 %      |

Les données du tableau 10 illustrent la tendance observée précédemment d'une position relative des cibles plus forte par rapport à leurs concurrents que vis-à-vis de leur acquéreur. Seules 12% des cibles commercialisent des produits dont la qualité est jugée inférieure à celle de leurs concurrents (contre 31.5% si l'on établit cette comparaison avec les entreprises acquéreuses), et 22% des cibles ont un savoir-faire manufacturier et des compétences commerciales inférieures à celles de leurs concurrents (ces deux derniers ratios s'établissent respectivement à 50% et 36% avec le groupe des acquéreurs). Par ailleurs, les acquéreurs prennent le contrôle de cibles dotées d'une bonne capacité à innover (seules 30% des cibles ont un potentiel d'innovation inférieur à la

moyenne de leur secteur). Les cibles semblent également être bien gérées (un tiers des répondants estiment que les cibles ont une gestion de moins bonne qualité que celle de leurs concurrents). En revanche, les ressources financières semblent constituer la faiblesse principale des entreprises cibles puisque 50% d'entre elles disposent de ressources financières inférieures à celle de leurs concurrents, 38% des ressources équivalentes et 12 % seulement des ressources supérieures.

### *Nature des relations concurrentielles entre la cible et l'acquéreur*

La présente recherche se focalise sur les fusions et acquisitions ayant eu lieu dans un même secteur d'activité. Cette caractéristique traduit cependant une diversité de situations concurrentielles puisque, au sein d'un même secteur, les entreprises sont plus ou moins en concurrence directe dans la mesure où les produits et les technologies ne sont pas systématiquement substituables, et dans la mesure où leur clientèle et leurs marchés géographiques ne se recoupent pas parfaitement. Nous avons donc cherché à appréhender la nature et l'intensité des relations concurrentielles entre la cible et l'acquéreur au moment de la fusion en évaluant le degré de similarité de leurs portefeuilles de produits, de technologies et de clients, ainsi que leurs marchés géographiques et leur taille relative. Le tableau 11 reporte les réponses données à la question C-1 de notre questionnaire.

**TABLEAU 11****Nature de la concurrence entre la cible et l'acquéreur**

|   | Similarité des activités de la cible avec celles de l'acquéreur |             |              |            |                 | Moy. | s.d  |
|---|---|-------------|--------------|------------|-----------------|------|------|
|   | Aucune<br>1   | Faible<br>2 | Moyenne<br>3 | Forte<br>4 | Très forte<br>5 |      |      |
| 1. Similarité des produits<br>(N= 244)                        | 10.2 %  | 8.6 %       | 17.6 %       | 34 %       | 29.5 %          | 3.64 | 1.27 |
| 2. Similarité de la technologie (N= 246)                      | 6.9 %   | 16.3 %      | 22.4 %       | 29.3 %     | 25.2 %          | 3.50 | 1.23 |
| 3. Similarité des marchés géographiques<br>(N= 246)           | 29.7 %  | 20.7 %      | 20.7 %       | 13.8 %     | 15 %            | 2.64 | 1.42 |
| 4. Similarité de la clientèle<br>(N= 247)                     | 10.9 %  | 15.4 %      | 21.9 %       | 26.3 %     | 25.5 %          | 3.40 | 1.31 |
| 5. Concurrence directe entre les firmes fusionnantes (N= 244) | 35.7 %  | 22.5 %      | 13.1 %       | 9.4 %      | 19.3 %          | 2.54 | 1.52 |

**TABLEAU 11 (suite)**

|  | Corrélations |      |      |      |
|--|--------------|------|------|------|
|  | 1.           | 2.   | 3.   | 4.   |
| 1. Similarité des produits                           | 1            |      |      |      |
| 2. Similarité de la technologie                      | 0.57         | 1    |      |      |
| 3. Similarité des marchés géographiques              | 0.00         | 0.18 | 1    |      |
| 4. Similarité de la clientèle                        | 0.11         | 0.11 | 0.39 | 1    |
| 5. Concurrence directe entre les firmes fusionnantes | 0.35         | 0.18 | 0.39 | 0.44 |

La concurrence mesurée par la similarité des produits entre les entreprises fusionnantes est généralement forte puisque 63.5% des entreprises acquéreuses affirment vendre des produits très

similaires à ceux de la cible. Seuls 19% des acquéreurs affirment que la similarité de leurs produits avec ceux de la cible est faible (cette proportion peut s'expliquer par les cas de fusions où les entreprises fusionnantes n'appartiennent pas au même groupe stratégique, ou encore sont présentes dans des lignes de produits différentes). La perception de la concurrence sur le plan des produits peut également être influencée par la façon dont l'entreprise acquéreuse (ou le répondant lui-même) segmente le secteur d'activité considéré. La détermination de la concurrence par la nature des produits est fortement corrélée à celle liée à la similarité des technologies (0.57). Il semble donc logique de constater que la part des entreprises fusionnantes dont les technologies sont similaires est également élevée (54.5%). Par ailleurs, la similarité sur le plan de la clientèle est forte puisque 52% des entreprises fusionnantes estiment que le type de clients auxquels elles s'adressent est similaire. En revanche, il n'en va pas de même pour la dimension géographique puisque seules 29% des fusions sont opérées entre des entreprises dont les marchés géographiques sont fortement similaires.

Les entreprises fusionnantes offrent pour la grande partie d'entre elles une complémentarité géographique significative (71%), ce qui évite qu'elles soient en concurrence directe (du moins à court terme). Cette observation explique certainement la raison pour laquelle une part modérée des répondants (25%) estiment être en concurrence directe avec les entreprises acquises. Le tableau de corrélation ci-dessus montre par ailleurs que la perception du degré de concurrence directe entre les entreprises fusionnantes est plus fortement corrélée à la dimension rendant compte de la similarité géographique (0.44) qu'à celle représentant la dimension technologique (0.18). Les deux sous-dimensions liées aux caractéristiques de l'offre (produits et technologies) sont fortement

corrélées entre elles (0.57). Il en va de même pour les deux sous-dimensions liées aux spécificités commerciales de l'entreprise (marchés géographiques et clientèle desservie) dont la corrélation est de 0.39. En revanche, les corrélations entre les dimensions relatives aux produits et aux technologies et celles relatives aux zones géographiques et à la clientèle varient de 0.01 à 0.18. Ces faibles corrélations suggèrent que ces deux dimensions sont deux facettes relativement disjointes de la concurrence entre les firmes fusionnantes.

L'existence d'une forte complémentarité dans les zones géographiques des entreprises fusionnantes n'est pas surprenante compte tenu de la proportion importante des fusions transnationales dans notre échantillon (70%). Par ailleurs, les deux tableaux présentés ci-dessous montrent que les acquisitions sont généralement réalisées par des entreprises de taille plus importante que leurs cibles et opèrent généralement à une échelle géographique plus importante.

**TABLEAU 12**

**Taille relative de la cible par rapport à l'acquéreur**

|  | < 25 % | 25-49% | 50-74 % | 75-100 % | > 100 % | Moy. | s.d  |
|--|--------|--------|---------|----------|---------|------|------|
|  | 1      | 2      | 3       | 4        | 5       |      |      |
| 1. Taille relative de la cible par rapport à l'acquéreur juste avant l'acquisition (en termes de CA)* (N= 241) | 54.8 % | 22.8 % | 7.1 %   | 6.6 %    | 8.7 %   | 1.92 | 1.29 |

\* Les données concernent le secteur touché par la fusion.



Le tableau 12 montre que 91% des entreprises acquises ont une taille inférieure à celles de leurs acquéreurs. Les réponses sont notamment concentrées dans les catégories où la taille relative de la cible représente moins de 25% de celle de l'acquéreur (55% des cas), ou est comprise entre 25% et 49% (29% des cas). Au total, 78% des entreprises cibles ont une taille inférieure de moitié à celle de l'acquéreur. Par conséquent, on peut s'attendre à ce qu'une différence de taille relative entre les entreprises fusionnantes entraîne une différence dans l'étendue géographique des entreprises fusionnantes, comme l'illustre le tableau ci-dessous.

**TABLEAU 13**

**Couverture géographique des opérations des entreprises fusionnantes**

|                          | Nationale<br>1 | Internationale (mais<br>limitée à une zone<br>géographique précise)<br>2 | Internationale/<br>Globale<br>3 | Moyenne | Ecart-<br>type | Corrélation |
|--------------------------|----------------|--|---------------------------------|---------|----------------|-------------|
| 1. Cibles<br>(N=248)     | 41.9 %         | 37.9 %   | 20.2 %                          | 1.78    | 0.76           | 1           |
| 2. Acquéreurs<br>(N=248) | 11.7 %         | 23.4 %   | 64.9 %                          | 2.53    | 0.70           | 0.23        |

Le tableau 13 montre que les entreprises acquéreuses opèrent à une échelle géographique de plus grande envergure que les entreprises cibles. En effet, 65% des acquéreurs réalisent leurs opérations à une échelle mondiale contre 20% pour les entreprises cibles, et 42% des entreprises cibles desservent principalement leur marché national contre seulement 12% des acquéreurs.

### **5.2.2. Caractéristiques des secteurs touchés par les fusions**

Les caractéristiques du secteur seront examinées à travers leur degré d'attractivité et le niveau de l'intensité concurrentielle.

#### ***Attractivité des secteurs touchés par les fusions***

Le degré d'attractivité des secteurs dans lesquels ont été réalisées les fusions a été estimé en évaluant l'évolution de la demande, le potentiel de croissance et l'intensité concurrentielle. Comme le montre le tableau 14 dressé ci-dessous, les questions relatives à la croissance du secteur ont été posées à plusieurs reprises dans le questionnaire afin de limiter au maximum les biais de subjectivité (tendance des répondants à surévaluer la croissance des secteurs dans lesquels l'acquéreur a choisi d'investir, Cf. Questions A-3, A-4, L-2 et Section P).

**TABLEAU 14**

**Croissance des secteurs touchés par la fusion**

|   | En fort<br>déclin<br>1 | En léger<br>déclin<br>2 | Stable<br>3 | En légère<br>croissance<br>4 | En forte<br>croissance<br>5 | Moy. | Ecart-<br>type |
|---|------------------------|-------------------------|-------------|------------------------------|-----------------------------|------|----------------|
| 1. Evolution des ventes de l'acquéreur avant la fusion * (N= 222)                       | 1.4 %                  | 8.1 %                   | 23.9 %      | 46.4 %                       | 20.3 %                      | 3.76 | 0.91           |
| 2. Evolution de la demande avant la fusion * (N= 247)                                   | 3.2 %                  | 13 %                    | 31.6 %      | 39.7 %                       | 12.6 %                      | 3.45 | 0.98           |
| 3. Croissance du secteur sur le plan national au moment de la fusion * (N= 246)         | 2.5 %                  | 10 %                    | 31.5 %      | 39.4 %                       | 16.6 %                      | 3.58 | 0.96           |
| 4. Croissance du secteur sur le plan international au moment de la fusion * ** (N= 247) | 0.4 %                  | 9.6 %                   | 20.6 %      | 45.6 %                       | 23.7 %                      | 3.83 | 0.92           |
| 5. Evolution de la demande après la fusion * (N=247)                                    | 15 %                   | 22.3 %                  | 20.2 %      | 28.7 %                       | 13.8 %                      | 3.04 | 1.29           |
| 6. Evolution prévue de la demande au cours des 5 prochaines années * (N= 244)           | 0.8 %                  | 10.2 %                  | 22.1 %      | 54.1 %                       | 12.7 %                      | 3.68 | 0.85           |

\* Les données concernent le secteur d'activité touché par la fusion.

\*\* Le marché national est considéré du point de vue de l'acquéreur.

**TABLEAU 14 (suite)**

|   | Corrélations |      |      |      |      |
|---|--------------|------|------|------|------|
|   | 1.           | 2.   | 3.   | 4.   | 5.   |
| 1. Evolution des ventes de l'acquéreur avant la fusion                    | 1            |      |      |      |      |
| 2. Evolution de la demande avant la fusion                                | 0.25         | 1    |      |      |      |
| 3. Croissance du secteur sur le plan national au moment de la fusion      | 0.39         | 0.63 | 1    |      |      |
| 4. Croissance du secteur sur le plan international au moment de la fusion | 0.31         | 0.56 | 0.62 | 1    |      |
| 5. Evolution de la demande après la fusion                                | 0.12         | 0.24 | 0.25 | 0.32 | 1    |
| 6. Evolution prévue de la demande au cours des 5 prochaines années        | 0.20         | 0.35 | 0.41 | 0.47 | 0.35 |

Deux-tiers des acquéreurs ont vu leurs ventes croître dans le secteur d'activité de la cible au moment de la fusion. 52% des fusions de l'échantillon ont été réalisées dans des secteurs où la demande augmentait au moment de la fusion tandis que 48% ont été entreprises dans des secteurs où la demande était stable ou en déclin. Il existe cependant un décalage entre les perspectives de croissance sur le marché national et sur le marché international. En effet, 56% des acquéreurs reconnaissent que le secteur d'activité où s'est déroulée la fusion était en croissance sur le plan national au moment de la fusion contre 69% sur le plan international.

La dispersion des réponses à la question relative à l'évolution de la demande après la fusion diffère de celle des autres questions. En effet, 42.5% des acquéreurs estiment que la demande après la fusion a augmenté. 15% des acquéreurs affirment que la demande après la fusion a subi un fort déclin (alors que cette proportion varie de 0.4% à 3.2% pour les questions relatives à l'évolution de la demande au moment de la fusion). Ces variations peuvent s'expliquer par des retournements conjoncturels (54% des répondants affirment avoir subi des fluctuations sur le plan de la demande à l'issue de la fusion). Ce décalage peut également s'expliquer par un optimisme de la part des dirigeants quant aux perspectives de croissance avant la fusion, ces dernières étant réajustées à la baisse en raison des difficultés rencontrées lors du processus de consolidation. En revanche, on notera que les dirigeants restent optimistes quant aux perspectives de croissance puisque deux-tiers d'entre eux anticipent une hausse de la demande au cours des cinq années à venir. Ces variations au sein des différentes questions relatives à la croissance sont également

observables dans le tableau des corrélations. Ainsi, les questions relatives à la croissance du secteur au moment de l'acquisition (items 2, 3 et 4) sont fortement corrélées entre elles (corrélations variant de 0.56 à 0.63) tandis que les questions relatives à la croissance future du secteur (items 5 et 6) sont nettement moins corrélées aux items 2, 3 et 4 (corrélations variant de 0.24 à 0.47). Ce décalage est peut être l'effet d'une dissonance dans la perception des perspectives de croissance avant et après la fusion.

Ainsi, alors que les fusions horizontales ont traditionnellement été considérées comme un moyen de consolider et de rationaliser des entreprises dans des secteurs stables ou en déclin, nos résultats empiriques montrent qu'une partie importante des fusions sont réalisées dans des secteurs en croissance sur le plan national (56%) ou international (69%), par des entreprises en croissance au moment de l'acquisition (67%).

### ***Niveau d'intensité concurrentielle***

L'évaluation de l'intensité concurrentielle permet de compléter l'évaluation de l'attractivité des secteurs touchés par les fusions. Le tableau 15 reporte les résultats de la question L-2 relative à l'évolution des prix dans le secteur touché par la fusion.

**TABLEAU 15****Evolution des prix dans le secteur avant l'acquisition**

|  | Forte<br>tendance à<br>la hausse<br>1 | Légère<br>tendance à<br>la hausse<br>2 | Stable<br>3 | Légère<br>tendance à<br>la baisse<br>4 | Forte<br>tendance à<br>la baisse<br>5 | Moyenne | Ecart-<br>type |
|--|---------------------------------------|--|-------------|--|---------------------------------------|---------|----------------|
| 1. Evolution des prix<br>avant l'acquisition<br>(N= 244) | 1.2 %                                 | 22.1 %                                 | 47.1 %      | 23.8 %                                 | 5.7 %                                 | 3.11    | 0.85           |

Le tableau 15 indique que la tendance générale au sein du secteur n'est pas à la hausse des prix : 29.5% des acquéreurs estiment que les prix avant la fusion baissaient et 47% indiquent que ces prix étaient stables. Moins d'un quart des répondants (23%) affirment avoir bénéficié d'une hausse des prix avant la fusion (seul 1% a joui d'une forte hausse contre 22 % d'une légère hausse). Cette situation au niveau des prix s'explique en partie par le rapport de l'offre et de la demande dans les secteurs étudiés, comme l'illustre le tableau 16 présenté ci-dessous (Cf. Question L-4).

**TABLEAU 16****Rapport de l'offre et de la demande dans le secteur avant l'acquisition**

|  | Forte<br>sous-<br>capacité<br>1 | Légère<br>sous-<br>capacité<br>2 | Capacités<br>égales à la<br>demande<br>3 | Légère<br>surcapacité<br>4 | Forte<br>surcapacité<br>5 | Moy. | S.d  |
|--|---------------------------------|----------------------------------|--|----------------------------|---------------------------|------|------|
| 1. Niveau de la capacité de<br>production de la profession<br>par rapport à la demande<br>du marché (N= 238) | 1.3 %                           | 6.7 %                            | 31.5 %                                   | 45.8 %                     | 14.7 %                    | 3.66 | 0.86 |

Le rapport de l'offre et de la demande dans le secteur avant l'acquisition n'était pas favorable à des perspectives d'augmentation des prix puisque seuls 8% des répondants estiment que leur secteur était en sous-capacité contre plus de 60% qui reconnaissent qu'il était en surcapacité. Dans moins d'un tiers des cas (31.5%), le rapport entre les capacités productives et la demande était équilibré. Dans un tel contexte, il semble logique que la majorité des répondants aient estimé que l'intensité de la concurrence au moment de la fusion était forte, comme le reporte le tableau 17 (Cf. Section P du questionnaire).

**TABLEAU 17**

**Intensité concurrentielle dans le secteur avant l'acquisition**

|  | Marché peu concurrentiel | Marché modérément concurrentiel | Marché très concurrentiel | Moy. | s.d  |
|--|--------------------------|---------------------------------|---------------------------|------|------|
|  | 1                        | 2                               | 3                         |      |      |
| 1. Intensité de la concurrence dans le secteur au moment de l'acquisition (N= 246) | 3.3 %                    | 32.1 %                          | 64.6 %                    | 2.61 | 0.55 |

L'intensité de la concurrence est estimée élevée par 65 % des répondants, modérée par 32% et faible par seulement 3%. Ces résultats sont cohérents avec les données précédentes relatives à l'évolution des prix et du rapport entre l'offre et la demande juste avant l'acquisition. Dans un tel contexte concurrentiel, il est intéressant d'étudier les raisons qui ont poussé l'acquéreur à prendre le contrôle de la cible.

### **6.2.3. Motivations des fusions indiquées par les dirigeants**

Dans le cadre de cette analyse, deux étapes seront suivies : une analyse univariée de l'importance respective de chaque motivation et une analyse en composantes principales qui rend compte des inter-relations entre les motivations ("*pattern*").

#### ***Analyse de l'importance respective des motivations sous-tendant la fusion***

La section B de notre questionnaire permet de rendre compte des motivations sous-tendant la fusion telles qu'elles ont été indiquées par les dirigeants des firmes acquéreuses. Les onze motivations présentes dans le questionnaire ont été retenues à partir d'entretiens en profondeur réalisés lors de la phase de pré-test du questionnaire. Le tableau 18 présente l'évaluation de l'importance de chaque motivation dans le rachat de la cible par l'acquéreur.



**TABLEAU 18**

**Motivations des fusions poursuivies par les acquéreurs**

|   | Importance de chacune des motivations dans l'acquisition de l'entreprise cible (évaluation faite par l'acquéreur) |                    |                           |                |                     | Moy. | s.d  |
|---|---|--------------------|---------------------------|----------------|---------------------|------|------|
|   | Pas important du tout<br>1  | Peu important<br>2 | Modérément important<br>3 | Important<br>4 | Très important<br>5 |      |      |
| 1. Développer votre activité dans de nouvelles zones géographiques (N= 240)   | 18.8 %  | 6.3 %              | 10 %                      | 21.3 %         | 43.8 %              | 3.65 | 1.54 |
| 2. Augmenter la part de marché de votre activité (N= 239)   | 18.0 %  | 9.2 %              | 17.6 %                    | 20.5 %         | 34.7 %              | 3.45 | 1.49 |
| 3. Acquérir une gamme de produits ou des marques complémentaires (N= 241)   | 15.8 %  | 12.9 %             | 19.5 %                    | 19.5 %         | 32.4 %              | 3.40 | 1.45 |
| 4. Réaliser des économies d'échelle sur le plan de la R&D, le marketing, la logistique ou l'administration (N= 242) | 24.8 %  | 21.9 %             | 18.6 %                    | 22.3 %         | 12.4 %              | 2.76 | 1.37 |
| 5. Acquérir des actifs ou des savoir-faire complémentaires (N= 240)   | 32.1 %  | 19.2 %             | 24.6 %                    | 15.0 %         | 9.2 %               | 2.50 | 1.32 |
| 6. Réaliser des économies d'échelle sur le plan de la production (N= 241)   | 32.8 %  | 26.6 %             | 18.7 %                    | 14.1 %         | 7.9 %               | 2.38 | 1.29 |
| 7. Empêcher un concurrent de racheter la cible (N= 244)   | 45.1 %  | 8.6 %              | 20.5 %                    | 16.8 %         | 9.0 %               | 2.36 | 1.42 |
| 8. Transférer à la cible vos actifs ou vos savoir-faire (N= 239)  | 44.8 %  | 19.2 %             | 18.0 %                    | 15.1 %         | 2.9 %               | 2.12 | 1.22 |
| 9. Redresser une firme déficitaire (N= 241)   | 68.0 %  | 9.5 %              | 9.5 %                     | 7.5 %          | 5.4 %               | 1.73 | 1.22 |
| 10. Réduire votre risque financier (N= 236)   | 68.2 %  | 14.4 %             | 10.6 %                    | 5.1 %          | 1.7 %               | 1.58 | 0.98 |
| 11. Réduire la surcapacité industrielle dans le secteur (N= 236)  | 77.1 %  | 12.3 %             | 4.7 %                     | 3.8 %          | 2.1 %               | 1.42 | 0.91 |

**TABLEAU 18 (suite)**

|  | Corrélations |       |       |      |       |      |      |      |      |      |
|--|--------------|-------|-------|------|-------|------|------|------|------|------|
|  | 1.           | 2.    | 3.    | 4.   | 5.    | 6.   | 7.   | 8.   | 9.   | 10.  |
| 1. Développer votre activité dans de nouvelles zones géographiques   | 1            |       |       |      |       |      |      |      |      |      |
| 2. Augmenter la part de marché de votre activité   | -0.13        | 1     |       |      |       |      |      |      |      |      |
| 3. Acquérir une gamme de produits ou des marques complémentaires   | -0.021       | 0.10  | 1     |      |       |      |      |      |      |      |
| 4. Réaliser des économies d'échelle sur le plan de la R&D, le marketing, la logistique ou l'administration | 0.01         | 0.23  | 0.19  | 1    |       |      |      |      |      |      |
| 5. Acquérir des actifs ou des savoir-faire complémentaires   | -0.11        | 0.01  | 0.29  | 0.32 | 1     |      |      |      |      |      |
| 6. Réaliser des économies d'échelle sur le plan de la production   | -0.05        | 0.25  | 0.06  | 0.54 | 0.16  | 1    |      |      |      |      |
| 7. Empêcher un concurrent de racheter la cible   | 0.10         | 0.17  | -0.20 | 0.15 | 0.11  | 0.20 | 1    |      |      |      |
| 8. Transférer à la cible vos actifs ou vos savoir-faire  | 0.09         | -0.00 | -0.02 | 0.14 | 0.18  | 0.03 | 0.08 | 1    |      |      |
| 9. Redresser une firme déficitaire   | -0.04        | -0.03 | 0.10  | 0.03 | 0.09  | 0.02 | 0.13 | 0.10 | 1    |      |
| 10. Réduire votre risque financier   | 0.10         | -0.16 | 0.18  | 0.19 | 0.12  | 0.13 | 0.05 | 0.14 | 0.21 | 1    |
| 11. Réduire la surcapacité industrielle dans le secteur  | -0.02        | 0.15  | -0.06 | 0.17 | -0.05 | 0.29 | 0.29 | 0.08 | 0.19 | 0.12 |

Le tableau 18 montre que les trois motivations principales des fusions citées par les acquéreurs correspondent à une logique d'expansion et de développement de leurs activités : l'accès à de nouvelles zones géographiques, la recherche d'une augmentation de la part de marché, et l'acquisition de gammes de produits ou de marques complémentaires avec respectivement 65%, 55% et 52% de réponses affichant un score égal à 4 ou 5. Ces résultats sont cohérents avec les tendances précédemment dégagées lors de l'analyse de la croissance des ventes de l'acquéreur et

de celle de la demande dans les secteurs touchés par les fusions. En revanche, il est intéressant de noter que ces trois motivations se manifestent de façon indépendante l'une de l'autre puisque leur corrélation entre elles est faible : la motivation de l'accès à une nouvelle zone géographique est faiblement et négativement corrélée à celle d'augmentation de la part de marché (-0.13), ainsi qu'avec celle de l'acquisition de gammes de produits ou de marques complémentaires (-0.02), ces deux dernières motivations étant également faiblement corrélées entre elles (0.10). Ces trois motivations semblent donc constituer trois facettes distinctes des stratégies d'expansion. L'accès à de nouvelles zones géographiques est une motivation faiblement corrélée aux dix autres motivations proposées dans notre questionnaire (corrélations variant de -0.13 à 0.10). En revanche, la recherche d'une augmentation de la part de marché est associée de façon relativement significative à la recherche de réalisation d'économies d'échelle sur le plan de la production (0.25) et dans d'autres domaines de l'entreprise tels que la R&D ou le marketing (0.23). Par ailleurs, bien que de façon moins significative, l'objectif d'augmentation de la part de marché est également positivement corrélé à la motivation défensive visant à empêcher le rachat de la cible par un concurrent (0.17) ainsi qu'à celle visant à réduire la surcapacité industrielle dans le secteur (0.15). L'augmentation de la part de marché est négativement corrélée à la réduction du risque financier (-0.16), ce qui semble logique puisque la réalisation d'investissements supplémentaires dans le même secteur d'activité ne peut pas contribuer à réduire de façon significative le risque financier de l'entreprise à moins que les lignes de produits ne soient complémentaires, ce qu'indique également la corrélation positive entre l'accès à des gammes de produits ou des marques complémentaires et la réduction du risque financier (0.18). L'acquisition d'un portefeuille de produits ou de marques complémentaires représente une motivation qui est également liée à

d'autres motivations telles que l'acquisition d'actifs ou de savoir-faire complémentaires (0.29). De telles associations indiquent que l'acquisition de produits ou de marques complémentaires s'accompagne généralement d'une recherche d'appropriation de l'expertise marketing et du savoir-faire commercial développé par l'entreprise acquise. Par ailleurs, l'acquisition de gammes de produits ou de marques complémentaires est également associée à la réalisation d'économies d'échelle dans les domaines fonctionnels tels que la R&D, la fonction commerciale, logistique ou administrative (0.19).

La recherche d'économies d'échelle sur le plan de la production est significativement corrélée à la recherche d'économies d'échelle dans les autres domaines (0.54). Le partage des coûts au niveau de la R&D, du marketing, de la logistique ou des services administratifs s'accompagne assez fréquemment d'une volonté de la part de l'acquéreur d'utiliser les actifs et savoir-faire de la cible (0.32), et permet, dans certains cas, de réduire le risque financier de l'entreprise (0.19) grâce à l'amortissement des dépenses de R&D, de commercialisation ou de frais fixes sur un chiffre d'affaires plus important. On notera que le redéploiement des actifs et ressources de l'acquéreur vers la cible ne constitue une motivation importante que dans 18% des cas et affiche une faible corrélation avec les autres motivations (variant de -0.02 à 0.18).

La recherche d'économies d'échelle sur le plan de la production est positivement corrélée aux dimensions représentatives d'une recherche de pouvoir de marché, à savoir la volonté de réduire la surcapacité industrielle dans le secteur touché par la fusion (0.29) et celle d'empêcher un concurrent de racheter la cible (0.20). Ces associations traduisent le souci des acquéreurs de

contrôler les quantités produites tout en profitant de l'opportunité de la fusion pour consolider et rationaliser les actifs de production afin d'améliorer l'efficacité interne du nouvel ensemble constitué. En revanche, la réduction de la surcapacité industrielle ne constitue une motivation importante que pour 6% des répondants (on notera toutefois que certains biais de conformité peuvent être associés à cette question). En revanche, 26% des répondants reconnaissent que la fusion a été fortement motivée par la volonté d'empêcher un concurrent de racheter la cible.

Enfin, il est intéressant de souligner que la majorité des acquéreurs (87%) n'ont pas eu pour objectif principal dans leur politique de croissance externe de redresser une entreprise déficitaire. Ces résultats vont dans le sens des conclusions tirées lors de l'analyse de la rentabilité des entreprises fusionnantes avant la fusion où nous avons pu constater que les acquéreurs convoitaient des cibles en relativement bonne santé et bénéficiant d'un avantage concurrentiel supérieur ou équivalent à leurs concurrents. Enfin, dans 94% des cas, la fusion n'est pas vue comme un moyen de réduire le risque financier de l'entreprise. Cette faible proportion n'est pas surprenante compte tenu du champ d'étude de notre recherche focalisé sur les fusions réalisées entre entreprises appartenant au même secteur d'activité, ce qui limite les opportunités de diversification du risque financier.

Cette analyse préliminaire des objectifs des fusions est riche d'enseignements dans la mesure où elle nous permet de compléter les approches traditionnelles des fusions horizontales essentiellement centrées autour de la notion d'échelle et de pouvoir de marché. La seconde étape de notre analyse consiste à affiner ces résultats en réalisant une analyse en composantes principales

de ces motivations.

### *Analyse en composantes principales des motivations des fusions*

Dans un premier temps, une analyse en composantes principales a été réalisée sur l'ensemble des items rendant compte des motivations des fusions. Afin de faciliter l'interprétation des axes, une rotation des axes a été effectuée (Thurstone, 1931) en utilisant la méthode Varimax (Kaiser, 1959), qui est l'une des méthodes de rotation les plus fréquemment utilisées. Cette méthode effectue une rotation des axes tout en conservant leur orthogonalité (Child, 1970) et dans le but de maximiser la corrélation entre les items et les axes, ce qui facilite généralement l'interprétation de ceux-ci. Cette première opération a permis de dégager quatre axes principaux. Une première analyse ayant révélé que la motivation liée à l'augmentation de la part de marché était significativement corrélée aux quatre facteurs, nous avons éliminé cette variable de nature trop générale et avons réalisé une seconde analyse en composantes principales portant sur les 10 variables restantes (cf. Tableau 19).

**TABLEAU 19**  
**Analyse en composantes principales des motivations des fusions**

|  | Facteur 1 | Facteur 2 | Facteur 3 | Facteur 4 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1. Développer votre activité dans de nouvelles zones géographiques   | -0.00     | 0.17      | -0.06     | 0.79      |
| 2. Acquérir une gamme de produits ou des marques complémentaires   | 0.18      | 0.37      | -0.36     | -0.59     |
| 3. Réaliser des économies d'échelle sur le plan de la R&D, le marketing, la logistique ou l'administration | 0.82      | 0.28      | 0.06      | -0.02     |
| 4. Acquérir des actifs ou des savoir-faire complémentaires   | 0.32      | 0.57      | -0.18     | -0.17     |
| 5. Réaliser des économies d'échelle sur le plan de la production   | 0.81      | 0.00      | 0.27      | -0.04     |
| 6. Empêcher un concurrent de racheter la cible   | 0.15      | 0.07      | 0.65      | 0.27      |
| 7. Transférer à la cible vos actifs ou vos savoir-faire  | -0.02     | 0.62      | 0.10      | 0.31      |
| 8. Redresser une firme déficitaire   | -0.31     | 0.48      | 0.51      | -0.32     |
| 9. Réduire votre risque financier  | 0.13      | 0.62      | 0.09      | -0.01     |
| 10. Réduire la surcapacité industrielle dans le secteur  | 0.22      | -0.01     | 0.76      | -0.09     |

Les quatre facteurs retenus par l'analyse en composantes principales rendent compte de 60% de la variance initiale. Le premier facteur rend compte des fusions motivées par la recherche d'une efficacité interne accrue grâce aux économies d'échelle réalisées tant au niveau de la production (0.81) que dans les autres domaines tels que la R&D, le marketing, la logistique ou les services administratifs (0.82). Le second facteur regroupe des motivations liées à la valorisation des ressources complémentaires des entreprises fusionnantes : les motivations relatives au redéploiement de ressources complémentaires de l'acquéreur vers la cible et l'utilisation de ressources de la cible par l'acquéreur sont représentées de façon significative par le facteur 2

(corrélations respectives de 0.62 et 0.52). Par ailleurs, la motivation liée à la réduction du risque financier est également importante dans la construction du facteur 2 (0.62). Il semble logique que ces motivations soient associées dans la mesure où le redéploiement de ressources par les entreprises fusionnantes dans de nouveaux segments de marché, dans de nouvelles lignes de produits non directement concurrentes ou encore dans des marchés géographiques différents ne peut que contribuer à réduire leur risque financier par l'augmentation de leur degré de diversification (diversification pouvant s'interpréter en termes de produits, clientèle ou zones géographiques). Le troisième facteur est dominé par des motivations relatives à la recherche d'un pouvoir de marché accru. La motivation liée à la volonté de réduire la surcapacité industrielle dans le secteur touché par la fusion ainsi que celle visant à empêcher un concurrent de racheter la cible convoitée par l'acquéreur sont fortement représentées par le troisième facteur (corrélations respectives de 0.76 et 0.65). On notera que la motivation relative au redressement d'une firme déficitaire est également bien représentée par le facteur 3 (0.51). Cette association peut être interprétée par le fait, déjà souligné dans notre revue de littérature, que les entreprises déficitaires (notamment de petite taille) sont plus enclines à casser leurs prix (notamment si elles envisagent de cesser leurs activités à plus ou moyen terme). Ce type d'entreprises (appelées également "*maverick*" ou "*price discounter*") peut faire l'objet de rachat par des entreprises ayant une assise financière plus solide et étant soucieuses de maintenir l'équilibre des prix sur le marché. Enfin, le dernier facteur rend compte de l'expansion dans des nouvelles zones géographiques (0.79). Le redéploiement des ressources de l'acquéreur vers la cible est également associé positivement au facteur 4 (0.31). Cette association est pertinente au regard des théories sur l'internationalisation qui voient l'utilisation des ressources excédentaires des firmes comme le principal moteur de leurs



investissements directs à l'étranger (Dunning, 1976, Buckley et Casson, 1976, Caves, 1982).

L'analyse en composantes principales que nous avons menée met en évidence quatre facteurs qui sont cohérents avec les approches théoriques que nous avons étudiées dans la première partie de ce travail : les théories liées à l'efficacité interne (facteur 1), l'approche reposant sur la complémentarité des ressources (facteur 2), la théorie traditionnelle du pouvoir de marché (facteur 3), et enfin une perspective qui est dérivée de l'approche par les ressources mais transposée à un niveau international (facteur 4). Les dix items utilisés pour rendre compte des motivations se regroupent de façon cohérente par rapport aux approches théoriques rendant compte des fusions. Cependant, il nous faut rester prudents quant à l'interprétation des résultats puisqu'ils sont tirés des motivations telles qu'elles sont officiellement déclarées par les dirigeants : ces intentions ont pu faire l'objet d'une rationalisation a posteriori ou ne pas représenter la logique économique qui a été suivie lors du processus de consolidation des entreprises fusionnantes en raison d'une évolution des objectifs ou de la rencontre de problèmes de mise en oeuvre au cours du processus de consolidation. Pour ces différentes raisons, il semble nécessaire de confronter les objectifs de la fusion au comportement des entreprises après la fusion en matière de consolidation des actifs, de politique de prix et de production, et enfin de redéploiement des ressources, ce qui forme l'objet de la rubrique suivante.

### **5.3. EXAMEN DES VARIABLES RELATIVES AU COMPORTEMENT POST-FUSION**

Cette section vise à rendre compte du comportement des entreprises fusionnantes au cours des trois à cinq années suivant la fusion en matière de consolidation des actifs (5.3.1), de politique de prix et de production (5.3.2), et enfin de redéploiement des ressources entre les entreprises fusionnantes (5.3.3). Ces trois parties ont pour objet d'analyser la qualité des mesures des trois concepts centraux utilisés pour échafauder cette recherche : efficacité interne, pouvoir de marché et complémentarité des ressources.

#### **5.3.1. Restructuration des actifs à l'issue de la fusion**

Les mesures de rationalisation et de réorganisation prises à l'issue de la fusion au niveau de la production, de la R&D, des réseaux commerciaux, des services logistiques et administratifs au niveau de l'acquéreur et de la cible sont étudiées de façon détaillée dans les sections D, E, F, G et H de notre questionnaire. L'étude des corrélations entre les trois types de mesures de consolidation retenues (fermeture et revente des actifs, réorganisation des actifs et services, et réduction du personnel, cf. Questions D-2, E-2, F-2, G-2 et H-2) nous a amenés à créer une variable commune regroupant les mesures liées à la fermeture et à la revente des actifs et celles liées aux suppressions d'emplois. En effet, les corrélations entre ces deux types de mesures varient de 0.60 à 0.90 (avec une moyenne de 0.76). Nous avons ainsi créé une variable "rationalisation"

visant à rendre compte de l'importance de l'élimination d'actifs redondants lors du processus de consolidation en retenant le score le plus élevé sur l'une des deux variables concernées (fermeture et revente d'actifs ou suppression d'emplois). En revanche, nous n'avons pas fusionné la variable liée à la réorganisation des actifs et des services entre les entreprises fusionnantes dans la mesure où sa corrélation avec les deux types de mesures précédentes relatives à la rationalisation était moins forte (moyenne de 0.5). Ces différences empiriques semblent confirmer la distinction théorique établie par Scherer (1980) entre les "*economies of rationalization*" résultant de l'élimination d'actifs redondants et les "*real economies of scale*" réalisées grâce à la réorganisation des actifs et des services entre les entreprises fusionnantes.

#### ***Mesures de rationalisation des actifs prises à l'issue de la fusion***

Le tableau 20 indique dans quel pourcentage des cas des actifs (établissements, services ou unités) ont été éliminés ou revendus, ou des effectifs supprimés à l'issue de la fusion dans les différentes fonctions considérées (R&D, production, services logistiques, réseaux de vente et services administratifs) chez la cible et chez l'acquéreur. Nous avons indiqué deux seuils correspondant à, d'une part, 10% au moins des actifs ou des effectifs supprimés à l'issue de la fusion, et d'autre part, plus de 30% des actifs ou des effectifs touchés par cette rationalisation post-fusion.

**TABLEAU 20**

**Rationalisation des actifs et du personnel de la cible et de l'acquéreur**

|                            | Cibles |         |      |      |     | Acquéreurs |         |      |      |     |
|----------------------------|--------|---------|------|------|-----|------------|---------|------|------|-----|
|                            | >=10%* | >=30%** | Moy  | s.d  | N   | >=10%*     | >=30%** | Moy  | s.d  | N   |
| 1. R&D                     | 23.4 % | 13.9 %  | 1.95 | 1.73 | 209 | 7.2 %      | 2.9 %   | 1.36 | 0.98 | 208 |
| 2. Production              | 51.4 % | 23.6 %  | 2.62 | 1.72 | 212 | 16.4 %     | 6.8 %   | 1.64 | 1.18 | 207 |
| 3. Logistique              | 26.8 % | 18.2 %  | 2.13 | 1.84 | 209 | 8.4 %      | 4.9 %   | 1.46 | 1.27 | 203 |
| 4. Réseaux de vente        | 27.8 % | 16.2 %  | 2.14 | 1.71 | 198 | 13.4 %     | 5.7 %   | 1.55 | 1.11 | 194 |
| 5. Services administratifs | 43.8 % | 26.4 %  | 2.72 | 1.94 | 208 | 12.0 %     | 5.0 %   | 1.51 | 1.12 | 200 |

>=10%\* % des fusions dans lesquelles plus de 10% des actifs ou du personnel ont été supprimés.

>=30%\*\* % des fusions dans lesquelles plus de 30% des actifs ou du personnel ont été supprimés.

Les rationalisations opérées varient significativement selon les fonctions considérées mais il apparaît clairement que ces restructurations affectent l'acquéreur et la cible de manière asymétrique : la cible supporte l'essentiel des mesures de rationalisation (elle est en moyenne trois à cinq fois plus touchée que l'acquéreur selon la fonction considérée). Les fonctions les plus touchées par la rationalisation sont la production et les services administratifs. Plus de la moitié des cibles ont vu au moins 10% de leurs actifs ou effectifs de production supprimés à l'issue de la fusion et près d'un quart des cibles ont réduit plus de 30% de leurs actifs ou personnel de production. 44% des cibles ont éliminé au moins 10% de leurs services ou personnel administratifs (cette proportion s'établit à 26% pour le seuil correspondant à 30% ou plus des actifs). Il semble logique que ces fonctions soient les premières touchées par des mesures de rationalisation dans

la mesure où elles comportent moins de risques que celles prises dans les domaines commerciaux ou de la R&D qui risquent d'affecter la présence commerciale et l'image auprès du marché des entreprises fusionnantes ainsi que leur potentiel d'innovation. En revanche, les services logistiques pour lesquels on aurait pu s'attendre à des rationalisations importantes, en raison de leur faible impact commercial ou sur les capacités de R&D, donnent lieu à une rationalisation dans une proportion modérée des cas (27% et 18 % pour la cible pour les seuils respectifs de 10% et 30%). Cette observation peut s'expliquer par le fait que notre échantillon contient une proportion élevée d'opérations internationales (l'éloignement géographique rendant plus difficile une réorganisation des services logistiques).

Le tableau ci-dessous reporte les corrélations des différentes mesures de rationalisation prises au sein de la cible (matrice 1.a) et de l'acquéreur (matrice 2.a) ainsi que l'association des mesures prises à la fois chez la cible et chez l'acquéreur (matrice 3.a).

**TABLEAU 21**

**Corrélation des mesures de rationalisation**

|                   |                         | Cibles ( <i>Matrice 1.a</i> ) |                               |      |      |      |      |      | Acquéreurs ( <i>Matrice 3.a</i> ) |                                   |      |    |    |  |
|-------------------|-------------------------|-------------------------------|-------------------------------|------|------|------|------|------|-----------------------------------|-----------------------------------|------|----|----|--|
|                   |                         | 1.                            | 2.                            | 3.   | 4.   | 5.   |      |      | 1.                                | 2.                                | 3.   | 4. | 5. |  |
|                   | 1. R&D                  | 1                             |                               |      |      |      |      |      | 1                                 |                                   |      |    |    |  |
|                   | 2. Production           | 0.32                          | 1                             |      |      |      |      | 0.49 | 1                                 |                                   |      |    |    |  |
|                   | 3. Logistique           | 0.41                          | 0.58                          | 1    |      |      |      | 0.23 | 0.38                              | 1                                 |      |    |    |  |
|                   | 4. Réseaux de vente     | 0.28                          | 0.37                          | 0.51 |      |      |      | 0.32 | 0.33                              | 0.65                              | 1    |    |    |  |
|                   | 5. Services administra. | 0.44                          | 0.56                          | 0.59 | 0.50 | 1    |      | 0.25 | 0.52                              | 0.67                              | 0.53 | 1  |    |  |
| <u>Acquéreurs</u> |                         |                               | Cibles ( <i>Matrice 2.a</i> ) |      |      |      |      |      |                                   | Acquéreurs ( <i>Matrice 3.a</i> ) |      |    |    |  |
|                   | 1.                      | 2.                            | 3.                            | 4.   | 5.   | 1.   | 2.   | 3.   | 4.                                | 5.                                |      |    |    |  |
|                   | 1. R&D                  | 0.15                          | 0.03                          | 0.09 | 0.05 | 0.11 | 1    |      |                                   |                                   |      |    |    |  |
|                   | 2. Production           | -0.01                         | 0.22                          | 0.03 | 0.10 | 0.14 | 0.49 | 1    |                                   |                                   |      |    |    |  |
|                   | 3. Logistique           | 0.25                          | 0.02                          | 0.23 | 0.19 | 0.21 | 0.23 | 0.38 | 1                                 |                                   |      |    |    |  |
|                   | 4. Réseaux de vente     | 0.15                          | 0.14                          | 0.19 | 0.33 | 0.23 | 0.32 | 0.33 | 0.65                              | 1                                 |      |    |    |  |
|                   | 5. Services administra. | 0.17                          | 0.07                          | 0.11 | 0.11 | 0.23 | 0.25 | 0.52 | 0.67                              | 0.53                              | 1    |    |    |  |

Les matrices 1.a et 3.a indiquent qu'il existe en moyenne une corrélation significative entre les mesures de rationalisation prises dans les différents domaines de l'entreprise (notamment entre les services administratifs, la logistique, les réseaux commerciaux et, dans une moindre mesure, la production), à l'exception de la fonction de R&D qui occupe une place particulière dans ce processus de rationalisation. En effet, les mesures de rationalisation relatives à la fonction R&D de l'acquéreur sont faiblement corrélées à celles portant sur les autres fonctions (0.23 pour la logistique, 0.32 pour les réseaux de vente et 0.25 pour les services administratifs, exception faite de la production avec laquelle elle a une corrélation de 0.49). La rationalisation de la R&D de la

cible affiche sensiblement la même tendance avec, toutefois, une corrélation moins forte avec les mesures de rationalisation de la production (0.32) et une association plus forte avec la rationalisation des services logistiques et administratifs (corrélations respectives de 0.41 et 0.44).

La matrice 2.a montre qu'en moyenne les corrélations entre les mesures de rationalisation concernant l'entreprise acquéreuse et celles concernant la cible sont faiblement corrélées (corrélations variant entre -0.01 et 0.33). Les corrélations les plus élevées se situent sur la diagonale de la matrice et concernent des rationalisations opérées au sein de la même fonction : 0.15 pour la R&D, 0.22 pour la production, 0.23 pour la logistique, 0.33 pour les réseaux de vente et 0.23 pour les services administratifs. Ces corrélations restent néanmoins relativement faibles, indiquant que les mesures de rationalisation à l'issue d'une fusion sont supportées par l'une des entreprises impliquées dans la fusion mais rarement conjointement. Dans la mesure où, comme nous venons de le souligner, les mesures de rationalisation touchent trois à cinq fois plus les cibles que les acquéreurs, on peut en déduire que la cible supporte la majeure partie des mesures de rationalisation visant à éliminer les actifs et effectifs devenus redondants à l'issue de la fusion tandis que l'acquéreur continue à fonctionner sans modifier de façon significative le niveau de ses actifs et effectifs. Afin d'affiner notre compréhension de ce processus, une analyse en composantes principales portant sur les mesures de rationalisation de la cible et de l'acquéreur a été réalisée (Cf. Tableau 22).

**TABLEAU 22****Analyse en composantes principales des mesures de rationalisation de la cible et de l'acquéreur**

|  | Facteur 1 | Facteur 2 | Facteur 3 |
|--|-----------|-----------|-----------|
| 1. Rationalisation de la R&D de la cible                       | 0.62      | 0.24      | -0.11     |
| 2. Rationalisation de la production de la cible                | 0.76      | -0.10     | 0.21      |
| 3. Rationalisation des services logistiques de la cible        | 0.86      | 0.08      | 0.04      |
| 4. Rationalisation des réseaux de vente de la cible            | 0.72      | 0.10      | 0.01      |
| 5. Rationalisation des services administratifs de la cible     | 0.81      | 0.15      | 0.07      |
| 6. Rationalisation de la R&D de l'acquéreur                    | 0.06      | 0.15      | 0.87      |
| 7. Rationalisation de la production de l'acquéreur             | 0.04      | 0.40      | 0.80      |
| 8. Rationalisation des services logistiques de l'acquéreur     | 0.16      | 0.90      | 0.12      |
| 9. Rationalisation des réseaux de vente de l'acquéreur         | 0.16      | 0.78      | 0.21      |
| 10. Rationalisation des services administratifs de l'acquéreur | 0.04      | 0.84      | 0.21      |

Les trois facteurs retenus par l'analyse en composantes principales rendent compte de 69% de la variance à expliquer. Le premier facteur rend compte des mesures de rationalisation prises pour la cible tandis que le deuxième facteur rend compte des mesures de rationalisation prises pour l'acquéreur. Cette dichotomie confirme le caractère disjoint des mesures de rationalisation entre les entreprises fusionnantes qui sont supportées soit par la cible, ou soit par l'acquéreur. L'ensemble des fonctions de la cible sont significativement représentées par le facteur 1 (corrélations variant de 0.62 à 0.86) tandis que la contribution des mesures de rationalisation dans le domaine de la logistique, la vente et les services administratifs à la formation du facteur 2 (corrélations respectives de 0.90, 0.78 et 0.84) est plus forte que celle des mesures de rationalisation relatives à la production (0.40) et à la R&D (0.15). Cette observation confirme le



statut particulier des ressources technologiques dans le processus de consolidation, notamment celles de R&D. Ainsi, un troisième facteur rendant compte de ces dimensions mal représentées par les deux premiers facteurs se dégage (corrélations respectives de 0.87 et de 0.80 avec les mesures de rationalisation de la R&D et de la production de l'acquéreur).

### ***Mesures de réorganisation prises à l'issue de la fusion***

La notion de réorganisation se différencie de celle de rationalisation dans la mesure où elle ne se limite pas à l'élimination d'actifs redondants ou du sureffectif mais concerne tout type de réorganisation survenu à l'issue de la fusion visant à faire fonctionner l'ensemble nouvellement constitué de façon plus efficiente. Ces mesures visent à réorganiser les capacités de R&D, de production, de logistique, les réseaux de vente ou les services administratifs et peuvent se traduire par des fusions de laboratoires, de sites ou de services, ou des transferts de personnel, d'activité ou d'actifs, ou encore un redécoupage des attributions des différents services. Le tableau 23 indique dans quel pourcentage des cas des actifs, capacités ou effectifs ont été touchés par une réorganisation à l'issue de la fusion dans les différentes fonctions considérées (R&D, production, services logistiques, réseaux de vente et services administratifs) de la cible et de l'acquéreur.

**TABLEAU 23**

**Réorganisation des actifs et du personnel de la cible et de l'acquéreur**

|                            | Cibles |         |      |      |     | Acquéreurs |         |      |      |     |
|----------------------------|--------|---------|------|------|-----|------------|---------|------|------|-----|
|                            | >=10%* | >=30%** | Moy  | s.d  | N   | >=10%*     | >=30%** | Moy  | s.d  | N   |
| 1. R&D                     | 34.6 % | 21.0 %  | 2.30 | 1.83 | 214 | 20.2 %     | 8.5 %   | 1.75 | 1.36 | 213 |
| 2. Production              | 58.7 % | 37.5 %  | 3.17 | 2.03 | 208 | 27.6 %     | 12.9 %  | 2.02 | 1.47 | 210 |
| 3. Logistique              | 39.6 % | 22.2 %  | 2.47 | 1.98 | 212 | 16.4 %     | 10.1 %  | 1.76 | 1.53 | 207 |
| 4. Réseaux de vente        | 52.0 % | 32.2 %  | 3.09 | 2.19 | 202 | 25.5 %     | 13.5 %  | 2.07 | 1.69 | 200 |
| 5. Services administratifs | 54.8 % | 36.5 %  | 3.28 | 2.19 | 208 | 22.2 %     | 12.3 %  | 1.94 | 1.51 | 203 |

>=10%\* % des fusions dans lesquelles plus de 10% des actifs ou du personnel ont été réorganisés.

>=30%\*\* % des fusions dans lesquelles plus de 30% des actifs ou du personnel ont été réorganisés.

Le tableau 23 indique que plus de la moitié des cibles et plus d'un quart des acquéreurs ont vu au moins 10% de leurs actifs de production, de leurs services administratifs ou de leurs réseaux de vente être réorganisés à l'issue de la fusion. Un nombre relativement élevé de cibles ont réorganisé au moins 30% de leurs actifs ou services (respectivement 37%, 36% et 32% pour la production, les services administratifs, et les réseaux de vente). La proportion d'entreprises dont la R&D a été réorganisée est plus importante que celle dont la R&D a été rationalisée. Ainsi, les fonctions commerciales et de R&D dont la rationalisation comporte des risques de pertes de marché et de destruction du potentiel d'innovation, font plus fréquemment l'objet de réorganisation que de rationalisation. La proportion de cibles et d'acquéreurs touchée par des mesures de réorganisation de leur R&D et des réseaux de vente est deux fois plus importante que celle touchée par les mesures de rationalisation dans ces deux domaines. Cette observation confirme la distinction qui existe entre la notion de rationalisation et celle de réorganisation. Enfin,

on notera que l'asymétrie entre la cible et l'acquéreur est moins forte puisque les cibles sont en moyenne deux fois plus touchées par les mesures de réorganisation que les acquéreurs tandis qu'elles l'étaient trois à cinq fois plus dans le cadre des mesures de rationalisation.

Le tableau 24 rend compte des corrélations des différentes mesures de réorganisation prises au sein de la cible (matrice 1.b) et de l'acquéreur (matrice 2.b) ainsi que l'association des mesures prises à la fois chez la cible et chez l'acquéreur (matrice 3.b).

**TABLEAU 24**

**Corrélation des mesures de réorganisation des actifs**

| <u>Cibles</u>           | Cibles ( <i>Matrice 1.b</i> ) |      |      |      |    |
|-------------------------|-------------------------------|------|------|------|----|
|                         | 1.                            | 2.   | 3.   | 4.   | 5. |
| 1. R&D                  | 1                             |      |      |      |    |
| 2. Production           | 0.23                          | 1    |      |      |    |
| 3. Logistique           | 0.31                          | 0.45 | 1    |      |    |
| 4. Réseaux de vente     | 0.18                          | 0.42 | 0.52 | 1    |    |
| 5. Services administra. | 0.25                          | 0.43 | 0.57 | 0.54 | 1  |

| <u>Acquéreurs</u>       | Cibles ( <i>Matrice 2.b</i> ) |      |      |      |      | Acquéreurs ( <i>Matrice 3.b</i> ) |      |      |      |    |
|-------------------------|-------------------------------|------|------|------|------|-----------------------------------|------|------|------|----|
|                         | 1.                            | 2.   | 3.   | 4.   | 5.   | 1.                                | 2.   | 3.   | 4.   | 5. |
| 1. R&D                  | 0.47                          | 0.14 | 0.16 | 0.17 | 0.18 | 1                                 |      |      |      |    |
| 2. Production           | 0.15                          | 0.36 | 0.25 | 0.17 | 0.24 | 0.30                              | 1    |      |      |    |
| 3. Logistique           | 0.29                          | 0.22 | 0.50 | 0.34 | 0.27 | 0.20                              | 0.53 | 1    |      |    |
| 4. Réseaux de vente     | 0.25                          | 0.19 | 0.42 | 0.56 | 0.34 | 0.34                              | 0.38 | 0.60 | 1    |    |
| 5. Services administra. | 0.27                          | 0.13 | 0.36 | 0.30 | 0.39 | 0.33                              | 0.45 | 0.66 | 0.60 | 1  |

Les matrices 1.b et 3.b affichent des corrélations positives et significatives entre les mesures de réorganisation des différentes fonctions de la cible ou de l'acquéreur (les corrélations les plus fortes s'établissant entre les services logistiques, administratifs et les réseaux de vente avec des corrélations variant de 0.52 à 0.60). En revanche, et de façon plus accentuée que dans le cadre des rationalisations, les mesures prises dans le but de réorganiser la fonction R&D de la cible ou de l'acquéreur sont faiblement corrélées aux mesures prises dans les autres domaines (corrélations variant de 0.18 à 0.31 pour la cible et de 0.20 à 0.33 pour l'acquéreur). Ces données confirment le caractère indépendant des mesures de restructuration liées à la R&D, ou, en d'autres termes, le traitement particulier des actifs de R&D dans le processus de consolidation post-fusion.

La matrice 2.b indique que les mesures de réorganisation prises au sein d'une même fonction sont fréquemment mises en oeuvre conjointement par la cible et par l'acquéreur. Les corrélations affichées sur la diagonale de la matrice 2.b sont relativement élevées. Les corrélations les plus élevées concernent les réseaux de vente (0.56), les services logistiques (0.50), et la R&D (0.47). Contrairement aux mesures de rationalisation qui sont essentiellement supportées par la cible, les mesures de réorganisation sont conjointement mises en oeuvre par la cible et l'acquéreur. A l'extérieur de la diagonale, les corrélations sont moins élevées mais certaines restent toutefois non négligeables (telles que l'association entre la réorganisation des services logistiques de la cible avec celle des réseaux de vente de l'acquéreur (0.42) ou de ses services administratifs (0.36)). Afin de dégager les associations entre les mesures de réorganisation, une analyse en composantes principales a été réalisée (Cf. Tableau 25 ci-dessous).

**TABLEAU 25****Analyse en composantes principales des mesures de réorganisation de la cible et de l'acquéreur**

|   | Facteur 1 | Facteur 2 | Facteur 3 |
|---|-----------|-----------|-----------|
| 1. Réorganisation de la R&D de la cible                       | 0.11      | 0.20      | 0.79      |
| 2. Réorganisation de la production de la cible                | 0.03      | 0.73      | 0.25      |
| 3. Réorganisation des services logistiques de la cible        | 0.25      | 0.74      | 0.22      |
| 4. Réorganisation des réseaux de vente de la cible            | 0.26      | 0.80      | -0.12     |
| 5. Réorganisation des services administratifs de la cible     | 0.21      | 0.77      | 0.08      |
| 6. Réorganisation de la R&D de l'acquéreur                    | 0.26      | 0.05      | 0.78      |
| 7. Réorganisation de la production de l'acquéreur             | 0.63      | 0.11      | 0.29      |
| 8. Réorganisation des services logistiques de l'acquéreur     | 0.84      | 0.23      | 0.12      |
| 9. Réorganisation des réseaux de vente de l'acquéreur         | 0.79      | 0.27      | 0.10      |
| 10. Réorganisation des services administratifs de l'acquéreur | 0.86      | 0.14      | 0.11      |

Les trois facteurs extraits de l'analyse en composantes principales représentent 67% de la variance totale à expliquer. Le premier facteur rend compte des mesures de réorganisation prises dans l'ensemble des domaines étudiés au sein de l'acquéreur (à l'exception de la R&D), tandis que le deuxième facteur est essentiellement formé à partir des mesures de réorganisation prises à l'égard de la cible à l'issue de la fusion (exception faite de la R&D). De façon similaire aux cas des mesures de rationalisation, les mesures de réorganisation liées aux services logistiques, commerciaux et administratifs de l'acquéreur affichent la plus forte contribution à la formation du facteur 1 (corrélations respectives de 0.84, 0.79 et 0.87). La réorganisation de la fonction de production contribue dans une moindre mesure à la construction de ce facteur (corrélations de

0.63). On notera que la contribution des mesures de réorganisation de la cible à la formation du facteur 1 reste limitée (corrélation moyenne de 0.25), ce qui nuance les résultats obtenus lors de l'étude des corrélations. Le caractère disjoint des mesures de réorganisation entre la cible et l'acquéreur reste maintenu (dans une proportion toutefois moins importante que dans le cas des rationalisations). Enfin, le troisième facteur rend compte des mesures de réorganisation prises dans le domaine de la R&D à l'égard de l'acquéreur (0.78) et de la cible (0.79), confirmant la nature autonome de ces mesures par rapport à celles prises dans les autres domaines des entreprises fusionnantes mais soulignant également le caractère conjoint des mesures de R&D prises entre l'acquéreur et la cible. La fonction R&D occupe une place très particulière dans le processus de consolidation post-fusion et constitue une fonction pour laquelle les deux entreprises fusionnantes tentent de combiner leurs ressources et opérer des rationalisations et restructurations conjointes.

Enfin, afin d'affiner l'analyse du processus de consolidation des actifs à l'issue de la fusion, nous avons réalisé une analyse en composantes principales intégrant à la fois les mesures de rationalisation et de réorganisation des actifs de la cible et de l'acquéreur, dont les résultats sont reportés dans la tableau ci-dessous.

**TABLEAU 26****Analyse en composantes principales des mesures de rationalisation et de réorganisation**

|  | Facteur 1 | Facteur 2 | Facteur 3 | Facteur 4 | Facteur 5 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1. Rationalisation de la R&D de la cible                       | 0.15      | 0.18      | 0.85      | 0.05      | 0.00      |
| 2. Réorganisation de la R&D de la cible                        | 0.14      | 0.13      | 0.87      | 0.04      | 0.15      |
| 3. Rationalisation de la production de la cible                | -0.05     | 0.37      | 0.35      | 0.69      | 0.01      |
| 4. Réorganisation de la production de la cible                 | -0.03     | 0.48      | 0.12      | 0.69      | 0.03      |
| 5. Rationalisation des services logistiques de la cible        | 0.12      | 0.60      | 0.49      | 0.27      | 0.10      |
| 6. Réorganisation des services logistiques de la cible         | 0.21      | 0.64      | 0.34      | 0.14      | 0.04      |
| 7. Rationalisation des réseaux de vente de la cible            | 0.11      | 0.67      | 0.13      | 0.13      | 0.10      |
| 8. Réorganisation des réseaux de vente de la cible             | 0.18      | 0.86      | -0.15     | -0.01     | -0.00     |
| 9. Rationalisation des services administratifs de la cible     | 0.18      | 0.59      | 0.42      | 0.26      | 0.10      |
| 10. Réorganisation des services administratifs de la cible     | 0.11      | 0.76      | 0.15      | 0.14      | -0.01     |
| 11. Rationalisation de la R&D de l'acquéreur                   | 0.24      | -0.07     | 0.02      | 0.23      | 0.79      |
| 12. Réorganisation de la R&D de l'acquéreur                    | 0.03      | 0.19      | 0.21      | -0.05     | 0.86      |
| 13. Rationalisation de la production de l'acquéreur            | 0.52      | -0.06     | -0.18     | 0.62      | 0.33      |
| 14. Réorganisation de la production de l'acquéreur             | 0.44      | 0.14      | -0.07     | 0.54      | 0.47      |
| 15. Rationalisation des services logistiques de l'acquéreur    | 0.89      | 0.12      | 0.19      | -0.01     | 0.04      |
| 16. Réorganisation des services logistiques de l'acquéreur     | 0.83      | 0.28      | 0.20      | 0.05      | 0.09      |
| 17. Rationalisation des réseaux de vente de l'acquéreur        | 0.78      | 0.14      | 0.06      | -0.01     | 0.16      |
| 18. Réorganisation des réseaux de vente de l'acquéreur         | 0.69      | 0.42      | -0.04     | -0.08     | 0.27      |
| 19. Rationalisation des services administratifs de l'acquéreur | 0.84      | -0.13     | 0.11      | 0.28      | -0.06     |
| 20. Réorganisation des services administratifs de l'acquéreur  | 0.81      | 0.19      | 0.09      | 0.08      | 0.09      |

Les cinq facteurs rendent compte de 73% de la variance à expliquer. Le premier facteur rend compte des mesures de rationalisation et de restructuration prises à l'égard de l'acquéreur en matière de services logistiques, commerciaux et administratifs (corrélations variant de 0.69 à

0.89). Le second facteur rend compte des rationalisations et réorganisations opérées par la cible dans ces mêmes services (corrélations variant de 0.60 à 0.80). La dimension manufacturière est moyennement associée aux deux premiers facteurs (corrélations de 0.52 et 0.44 pour l'acquéreur avec le facteur 1, et de 0.37 et 0.48 pour la cible avec le facteur 2). La fonction R&D ne contribue pas à la formation des deux premiers axes. En revanche, elle contribue à la formation de deux facteurs (facteur 3 et facteur 5). Le facteur 3 rend compte des mesures de rationalisation et de réorganisation des services de R&D de la cible (corrélations respectives de 0.85 et 0.87) et le facteur 5 rend compte de ces mêmes mesures prises pour l'acquéreur (corrélations de 0.78 et 0.86). Par rapport aux analyses précédentes, les mesures relatives à la R&D sont prises en compte par deux axes, discriminant ainsi les restructurations de R&D relatives à la cible et celles relatives à la R&D. Enfin, les mesures liées à la fonction de production de la cible et de l'acquéreur sont représentées par un seul facteur (facteur 4), tout en étant également relativement bien représentées respectivement par le premier et LE second facteur rendant compte des mesures de restructuration dans les autres domaines de l'entreprise, exception faite de la R&D.

En dépit des quelques variations observées dans les trois analyses en composantes principales, ces dernières convergent sur trois résultats principaux : 1) en premier lieu, elles discriminent les mesures prises par l'acquéreur de celles prises par la cible; 2) d'autre part, elles tendent à distinguer les mesures liées aux services logistiques, commerciaux et administratifs de celles relatives à la fonction de production *per se* (confirmant la dichotomie opérée par Scherer (1970) entre les "*multi-output scale economy*" et les "*plant-scale economy*"), ces dernières restant toutefois assez fréquemment opérées conjointement avec celles des autres domaines; enfin, 3) ces



analyses confèrent une place singulière à la fonction de R&D dans le processus de restructuration post-fusion. En revanche, la dernière analyse ne rend pas compte de variations significatives entre les mesures de réorganisation et de rationalisation. Ainsi, le choix du partenaire touché par la restructuration (cible versus acquéreur) ainsi que le domaine faisant l'objet de la restructuration (R&D, production, logistique, vente ou administration) discriminent plus fortement les comportements post-fusion des 253 cas étudiés que la nature des mesures prises au sein d'un même domaine d'activité (restructuration versus rationalisation).

L'ensemble de ces analyses préliminaires effectuées sur les mesures visant à réaliser des économies d'échelle nous amènent à tirer quelques enseignements relatifs au modèle causal :

- conserver la distinction entre les mesures affectant la cible de celles prises à l'égard de l'acquéreur, tout en envisageant l'existence d'une collinéarité entre ces deux variables;

- regrouper, pour chaque domaine d'activité, les mesures de rationalisation et celles de réorganisation au sein d'une même catégorie intitulée "mesure de restructuration", constituée en prenant le score maximum obtenu sur l'une des deux variables.

- envisager, si les tests de convergence qui seront effectués dans le prochain chapitre le confirment, la création d'une variable spécifique à la R&D compte tenu du fait qu'elle se révèle constituer une facette différente de la notion générale d'économies d'échelle.

### **5.3.2. Politiques de prix et de production suivies à l'issue de la fusion**

L'évaluation du pouvoir de marché est difficile à appréhender dans la mesure où les

indicateurs observables tels que le niveau des prix ou celui des quantités produites peuvent être : soit une intention stratégique émanant de la volonté de réduire la surcapacité, ou, soit être un résultat lié à l'amélioration de l'efficacité interne (ayant un impact sur la variation des prix, par exemple) ou au contraire à sa détérioration (perte de part de marché conduisant à une réduction non volontaire des quantités produites). Par ailleurs, les nombreuses études réalisées en Economie Industrielle (Cf. Weiss, 1974 et Scherer, 1980, pour une revue de littérature sur ce sujet) montrent qu'il est difficile de distinguer empiriquement au sein d'un processus de rationalisation des actifs ce qui relève de la notion "d'économie d'échelle" de ce qui relève du "pouvoir de marché". Deux aspects du pouvoir de marché ont été retenus : le comportement de l'entreprise en matière de prix et celui en termes de capacités de production.

### ***Evolution des prix après la fusion***

Le tableau 27 rend compte de l'évolution de la politique de prix pratiquée par les entreprises fusionnantes en calculant la différence entre le niveau des prix dans l'entreprise acquise et dans l'entreprise acquéreuse avant la fusion (Cf. Question I-2) et le niveau des prix de ces mêmes entreprises après la fusion (Cf. Question J-2). Si les entreprises fusionnantes sont restées relativement autonomes à l'issue de la fusion, nous avons tenu compte des réponses spécifiques à chaque entreprise (Cf. Questions J-2 A et J-2 B). En revanche, si les activités des entreprises fusionnantes ont été en grande partie intégrées à la suite de l'acquisition, nous avons tenu compte de l'évolution des prix à un niveau consolidé (Cf. Question J-2 C).

**TABLEAU 27**

**Evolution des prix des entreprises fusionnantes après la fusion**

|  | Baisse des prix |        | Prix stables | Hausse des prix |       | N   | Moy. | s.d  |
|--|-----------------|--------|--------------|-----------------|-------|-----|------|------|
|  | Forte           | Légère |              | Légère          | Forte |     |      |      |
|  | 1               | 2      | 3            | 4               | 5     |     |      |      |
| 1. Prix pratiqués par la cible                     | 0.0%            | 10.5%  | 61.6%        | 15.1%           | 12.8% | 86  | 3.30 | 0.82 |
| 2. Prix pratiqués par l'acquéreur                  | 0.0%            | 9.9%   | 85.2%        | 3.7%            | 1.2%  | 81  | 2.96 | 0.43 |
| 3. Prix pratiqués par le nouvel ensemble consolidé | 6.4%            | 23.1%  | 62.2%        | 7.7%            | 0.6%  | 156 | 2.73 | 0.72 |

Quand les entreprises sont restées relativement indépendantes à l'issue de la fusion, les prix de l'acquéreur sont restés stables dans 85% des cas. Dans moins de 5% des cas, on constate une augmentation des prix et dans 10% des cas, une légère augmentation. En revanche, on observe davantage de variations du côté de la cible puisque 61.6% d'entre elles ont maintenu leurs prix tandis que 28% les ont augmentés (et de façon significative dans 13% des cas alors que ce chiffre ne s'élève qu'à 1.2% dans le cas des acquéreurs). Deux interprétations peuvent être avancées pour rendre compte de ce phénomène : soit l'acquéreur a réussi à enrayer un comportement à la baisse des prix constaté chez la cible avant la fusion, ou soit la cible a bénéficié des compétences de l'acquéreur et a réussi à améliorer la qualité de son produit, lui permettant ainsi d'augmenter ses prix. Dans 10% des cas, les prix de la cible ont légèrement baissé. Dans aucun des cas, les deux entreprises n'ont réduit de façon significative leurs prix. En revanche, ce comportement est beaucoup plus fréquent lorsque les entreprises ont fusionné une grande partie de leurs activités puisque le nouvel ensemble consolidé a baissé ses prix dans près de 30% des cas et ne les a augmentés que dans 8% des cas (et

de façon significative dans moins de 1% des cas). Ces résultats suggèrent que la consolidation sur le plan des actifs est motivée par une recherche d'efficacité supplémentaire, se répercutant en termes de baisse des prix. Une interprétation alternative peut être proposée : la consolidation des activités (correspondant à un processus de rationalisation des capacités de production) a en fait permis de stabiliser les prix ou de les augmenter légèrement dans 70% des cas. Afin d'approfondir la validité de cette interprétation, il convient d'analyser les tendances au niveau des prix du secteur (Cf. Question L-3).

**TABLEAU 28**  
**Evolution des prix dans le secteur après l'acquisition**

|   | Baisse des prix |        | Prix stables | Hausse des prix |       | N   | Moy. | s.d  |
|---|-----------------|--------|--------------|-----------------|-------|-----|------|------|
|   | Forte           | Légère |              | Légère          | Forte |     |      |      |
|   | 1               | 2      | 3            | 4               | 5     |     |      |      |
| 1. Evolution des prix après l'acquisition | 23.0 %          | 33.2%  | 29.9 %       | 11.9 %          | 2.0 % | 244 | 3.11 | 0.85 |

La différence entre l'évolution des prix au sein du secteur et la politique de prix pratiquée par les entreprises fusionnantes est flagrante : seuls 30% des répondants estiment que les prix sont restés stables au sein de leur secteur d'activité et 56% estiment qu'ils ont baissé. Cette prise en compte des tendances sectorielles permet de constater une bonne tenue des prix des entreprises acquéreuses par rapport à la moyenne du secteur. Le tableau 29 ci-dessous combine ces deux dimensions.

**TABLEAU 29****Evolution des prix du secteur et de la politique de prix des entreprises fusionnantes après l'acquisition**

| Evolution des prix du secteur           | Evolution des prix de l'entreprise |        |              |                 |       |
|---|------------------------------------|--------|--------------|-----------------|-------|
|   | Baisse des prix                    |        | Prix stables | Hausse des prix |       |
|   | Forte                              | Légère |              | Légère          | Forte |
|   | 1                                  | 2      | 3            | 4               | 5     |
| 1. Forte tendance à la baisse des prix  | 7                                  | 10     | 31           | 2               | 4     |
| 2. Légère tendance à la baisse des prix | 2                                  | 14     | 50           | 12              | 2     |
| 3. Stabilité des prix                   | 1                                  | 13     | 48           | 7               | 3     |
| 4. Légère tendance à la hausse des prix | 0                                  | 4      | 18           | 4               | 1     |
| 5. Forte tendance à la hausse des prix  | 0                                  | 0      | 1            | 1               | 3     |

Dans 76 cas (nombre d'éléments sur la diagonale), l'évolution des prix a été parallèle à celle du secteur. Les cas extrêmes situés dans les quadrants les plus éloignés de la diagonale sont peu nombreux. En effet, le premier quadrant (composé des quatre cellules situées en bas et à gauche) rendant compte d'une baisse des prix dans un secteur caractérisé par une tendance à l'augmentation des prix n'est constitué que de quatre cas. Le second quadrant (composé des quatre cellules situées en haut et à droite) représentant l'augmentation des prix de l'entreprise dans un contexte marqué par la baisse des prix est composé de 20 cas (c'est à dire moins de 10% des observations). En revanche, on constatera que 81 entreprises ont réussi à stabiliser leurs prix tandis que le secteur enregistrait une tendance à la baisse des prix (baisse significative dans 31 cas sur les 81 mentionnés). Au total, dans 101 cas sur 248 observés, les entreprises fusionnantes ont réussi à maintenir ou augmenter leurs prix dans un contexte sectoriel marqué par la baisse des prix. Ces résultats peuvent être considérés comme positifs si l'intention stratégique des entreprises consistait à veiller à la bonne tenue des prix. En

revanche, et comme nous l'avons mentionné précédemment, ces résultats peuvent être plus ambivalents car ils peuvent témoigner d'une perte de compétitivité de ces entreprises par rapport à l'ensemble du secteur en raison, par exemple, de la perte de compétitivité induite par le coût de l'acquisition et de la restructuration.

### *Evolution des capacités de production après la fusion*

Le tableau 30 rend compte de l'évolution des capacités de production pour la cible, pour l'acquéreur et à un niveau consolidé (en raison de la différence de taille entre l'acquéreur et la cible, il serait erroné d'utiliser la moyenne des deux réponses spécifiques à la cible et à l'acquéreur; c'est la raison pour laquelle nous avons également demandé aux dirigeants d'évaluer le niveau des capacités de production à un niveau consolidé, Cf. Question L-5).

**TABLEAU 30**

### **Evolution des capacités de production des entreprises fusionnantes après la fusion**

|                              | Augmentation des capacités |             | Maintien des capacités | Réduction des capacités |            | N   | Moy. | s.d  |
|------------------------------|----------------------------|-------------|------------------------|-------------------------|------------|-----|------|------|
|                              | Forte<br>1                 | Légère<br>2 |                        | Légère<br>4             | Forte<br>5 |     |      |      |
| 1. Cible                     | 16.9%                      | 21.2%       | 35.9%                  | 16.0%                   | 10.0%      | 231 | 2.81 | 1.19 |
| 2. Acquéreur                 | 12.7%                      | 24.5%       | 36.7%                  | 16.2%                   | 10.0%      | 229 | 2.87 | 1.14 |
| 3. Total des capacités (1+2) | 10.8%                      | 36.0%       | 30.2%                  | 16.2%                   | 6.8%       | 222 | 2.72 | 1.07 |

Les résultats sont répartis de façon relativement équilibrée entre les catégories : 38% des entreprises acquises ont augmenté leurs capacités de production, 36% les ont maintenues, et les 26% restantes les ont réduites. Cette observation est similaire pour le groupe des acquéreurs puisque 27% d'entre eux ont accru leurs capacités de production, 36% n'ont pas modifié leur niveau, et 26% les ont réduites. En revanche, ces résultats sont légèrement différents lorsque l'on considère le niveau combiné des capacités productives puisque 24% des cas ont été suivis d'une augmentation de leur capacité, 30% de leur maintien et 36% de leur réduction. Au total, dans deux-tiers des cas, les entreprises fusionnantes ont maintenu ou diminué le niveau consolidé de leurs capacités productives. Ces résultats doivent être interprétés en tenant compte des tendances sectorielles que reporte le tableau 31 (Cf. Question L-4).

**TABLEAU 31**

**Evolution des capacités de production dans le secteur après l'acquisition**

|                                       | Sous-capacité |        | Capacités égales<br>à la demande | Surcapacité |        | N   | Moy. | s.d  |
|---------------------------------------|---------------|--------|----------------------------------|-------------|--------|-----|------|------|
|                                       | Forte         | Légère |                                  | Légère      | Forte  |     |      |      |
|                                       | 1             | 2      | 3                                | 4           | 5      |     |      |      |
| 1. Evolution des capacités du secteur | 1.3 %         | 6.7 %  | 19.7 %                           | 41 %        | 31.4 % | 239 | 3.95 | 0.95 |

Les tendances sectorielles sont beaucoup plus prononcées que celles émanant du comportement post-fusion des entreprises observées puisque, dans 72% des cas, les répondants reconnaissent l'existence d'une surcapacité sectorielle au cours des années suivant la fusion; dans 20% des cas, ils estiment que les capacités de production au niveau sectoriel se sont stabilisées et, dans moins de 20% des cas, ils reconnaissent l'existence d'une sous-capacité. Afin de voir de quelle

manière se combinent l'évolution des prix de l'entreprise et ceux du secteur, nous avons reporté dans le Tableau 32 ces deux dimensions.

**TABLEAU 32**

**Evolution des capacités de production du secteur et des entreprises fusionnantes à l'issue de l'acquisition**

|                                    | Evolution des capacités de l'entreprise (consolidé) |        |                   |                         |       |
|------------------------------------|---|--------|-------------------|-------------------------|-------|
|                                    | Augmentation des capacités                          |        | Capacités stables | Réduction des capacités |       |
|                                    | Forte   | Légère |                   | Légère                  | Forte |
| Evolution des capacités du secteur | 1   | 2      | 3                 | 4                       | 5     |
| 1. Forte sous-capacité             | 0   | 1      | 0                 | 1                       | 1     |
| 2. Légère sous-capacité            | 0   | 6      | 4                 | 4                       | 2     |
| 3. Capacités égales à la demande   | 1   | 14     | 21                | 6                       | 4     |
| 4. Légère sur-capacité             | 7   | 19     | 42                | 17                      | 12    |
| 5. Forte surcapacité               | 4   | 3      | 28                | 20                      | 19    |

Le tableau 32 montre que 63 cas (nombre d'éléments sur la diagonale) affichent une évolution parallèle entre les capacités des entreprises fusionnantes et du secteur. Les situations où les entreprises augmentent leurs capacités de production alors que le secteur est touché par la surcapacité représentent 15% des cas (33 cas appartenant au quadrant inférieur situé à gauche du tableau). Par ailleurs, dans 70 cas, les entreprises ont maintenu leurs capacités de production alors que le secteur était touché par une légère (42 cas) ou forte (28 cas) surcapacité. Les cas où l'entreprise diminue ses



capacités de production alors que le secteur est en sous-capacité sont rares (8 cas au total inclus dans le quadrant supérieur droit du tableau). En revanche, ceux où l'entreprise diminue ses capacités de production alors que le secteur est en surcapacité sont plus nombreux (68 cas au total inclus dans le quadrant inférieur droit du tableau), confirmant l'idée que la surcapacité du secteur est favorable à la recherche d'un pouvoir de marché.

Au total, l'évolution de la capacité de production nous semble constituer un indicateur plus directe et tangible de la volonté de pouvoir de marché via l'élimination de la surcapacité que l'évolution des prix, dont les variations sont influencées par de nombreux facteurs (retournement conjoncturel, guerre des prix, amélioration de la qualité des produits, évolution de la politique marketing , etc). De plus, on peut penser qu'il est relativement facile de modifier une politique de prix en réaction à des tendances de court terme du marché tandis que la rationalisation des actifs, de par ses conséquences organisationnelles et financières lourdes, correspond certainement plus à la mise en oeuvre d'une stratégie de long terme. Par ailleurs, afin de vérifier que l'élimination des capacités de production correspond plus à une intention qu'à un résultat, nous intégrerons à la variable relative au pouvoir de marché un indicateur relatif à la volonté explicitement formulée par les dirigeants de réduire la surcapacité sectorielle et nous analyserons sa convergence avec l'indicateur relatif aux réductions de capacité. Ainsi, la variable représentative du pouvoir de marché sera formée à partir de deux indicateurs : le premier représentant les mesures relatives aux capacités de production, et le second relatif à la volonté déclarée par les dirigeants de réduire la surcapacité sectorielle.

### **5.3.3. Redéploiement des ressources entre les entreprises fusionnantes à l'issue de la fusion**

Cette partie vise à rendre compte des mouvements de redéploiement de ressources entre les entreprises fusionnantes à l'issue de la fusion. Le redéploiement de ressources est défini comme l'utilisation des ressources de la cible par l'acquéreur et vice-versa. A cet égard, il n'implique pas nécessairement un transfert physique des ressources d'une entreprise à l'autre. Cette section a pour objet d'analyser l'ampleur et le sens de ces redéploiements de ressources, et la nature des ressources transférées (R & D, savoir-faire industriel, réseaux de vente, marques, expertise marketing, relations-fournisseurs, expertise logistique, compétences managériales et ressources financières).

#### ***Redéploiement de ressources de la cible vers l'acquéreur et de l'acquéreur vers la cible***

La distinction du sens du redéploiement nous permet d'évaluer quelle est la contribution respective de la cible et de l'acquéreur à la valorisation des ressources du nouvel ensemble consolidé.

#### ***Redéploiement de ressources de la cible vers l'acquéreur***

Cette partie vise à appréhender dans quelle mesure l'acquéreur a utilisé les ressources de la cible pour développer ses activités. Le tableau 34 reporte les réponses obtenues à la question N-1.

**TABLEAU 34****Redéploiement de ressources de la cible vers l'acquéreur**

|                                      | Aucun transfert* | Peu de transferts | Transferts modérés | Transferts importants | Transferts très importants | Moy. | S.d  |
|--------------------------------------|------------------|-------------------|--------------------|-----------------------|----------------------------|------|------|
|                                      | 1                | 2                 | 3                  | 4                     | 5                          |      |      |
| 1. R&D (N= 238)                      | 33.6 %           | 12.6 %            | 29.4 %             | 15.1 %                | 9.2 %                      | 2.54 | 1.33 |
| 2. Savoir-faire industriel (N= 241)  | 32 %             | 20.3 %            | 24.1 %             | 16.2 %                | 7.5 %                      | 2.47 | 1.29 |
| 3. Réseaux de vente (N= 242)         | 32.6 %           | 12.8 %            | 22.3 %             | 17.4 %                | 14.9 %                     | 2.69 | 1.45 |
| 4. Marques (N= 228)                  | 40.5 %           | 11.4 %            | 15.2 %             | 14.3 %                | 18.6 %                     | 2.59 | 1.57 |
| 5. Expertise marketing (N= 241)      | 32 %             | 21.6 %            | 26.6 %             | 10.8 %                | 9.1 %                      | 2.44 | 1.29 |
| 6. Relations-fournisseurs (N=242)    | 35.1 %           | 26.4 %            | 18.2 %             | 13.6 %                | 6.6 %                      | 2.30 | 1.26 |
| 7. Expertise logistique (N= 237)     | 41.8 %           | 27 %              | 17.3 %             | 7.2 %                 | 6.8 %                      | 2.10 | 1.22 |
| 8. Compétences managériales (N= 241) | 59.3 %           | 22 %              | 12.4 %             | 2.9 %                 | 3.3 %                      | 1.69 | 1.02 |
| 9. Ressources financières (N=238)    | 73.5 %           | 13 %              | 7.6 %              | 2.5 %                 | 3.4 %                      | 1.49 | 0.98 |

\* Dans la suite de notre exposé, nous emploierons indifféremment le terme transfert ou redéploiement.

Les ressources les plus redéployées de la cible vers l'acquéreur concernent les actifs commerciaux, à savoir les marques et les réseaux de vente. Un tiers des acquéreurs estiment avoir utilisé de façon significative les marques et les réseaux de vente de la cible afin de commercialiser leurs propres produits. Le partage des actifs commerciaux s'inscrit dans une logique d'expansion des activités et des marchés géographiques, précédemment soulignée lors de l'analyse des objectifs de la fusion.

Un quart des fusions étudiées ont été suivies de transferts substantiels de ressources technologiques de la cible vers l'acquéreur (24.3% pour les compétences R&D et 23.7% pour le savoir-faire industriel). Cette proportion est significative et montre qu'une partie importante des cibles ont développé une efficacité technique dont l'acquéreur cherche à s'approprier. L'appropriation des ressources commerciales ou technologiques de la cible par l'acquéreur confirme la relative bonne position concurrentielle des firmes rachetées et la valeur des ressources qu'elles ont développées dans le cadre de leur métier ("*core business resources*").

Les compétences de gestion de la cible directement liées aux opérations industrielles sont utilisées par l'acquéreur de façon significative dans 20% des cas pour le marketing et la gestion des relations-fournisseurs, et dans 14% des cas pour l'expertise logistique. En revanche, le transfert de compétences managériales plus générales vers l'acquéreur est réalisé dans des proportions très limitées puisque seuls 6% des acquéreurs reconnaissent avoir utilisé les compétences managériales de la cible de façon significative. Cette faible utilisation des ressources managériales de la cible par l'acquéreur peut s'expliquer, d'une part, par des faiblesses inhérentes à une partie importante des cibles (problème de succession managériale, moindre sophistication des méthodes de gestion des cibles qui sont généralement de taille plus petite), et d'autre part, par des raisons de nature "colonialiste" ou "*béaviorale*" se traduisant par une attitude arrogante des acquéreurs vis-à-vis de la cible). Enfin, on notera que seuls 6% des acquéreurs estiment avoir utilisé de façon significative les ressources financières de la cible, ce qui corrobore nos données précédentes soulignant la vulnérabilité des cibles sur le plan financier.

### ***Redéploiement de ressources de l'acquéreur vers la cible***

Le tableau 35 reporte les réponses apportées à la question N-2 relative au redéploiement des ressources de l'acquéreur vers la cible.

**TABLEAU 35**  
**Redéploiement de ressources de l'acquéreur vers la cible**

|                                      | Aucun transfert | Peu de transferts | Transferts modérés | Transferts importants | Transferts très importants | Moy. | S.d. |
|--------------------------------------|-----------------|-------------------|--------------------|-----------------------|----------------------------|------|------|
|                                      | 1               | 2                 | 3                  | 4                     | 5                          |      |      |
| 1. R&D (N= 239)                      | 12.1 %          | 15.9 %            | 28 %               | 25.9 %                | 18 %                       | 3.22 | 1.20 |
| 2. Savoir-faire industriel (N= 239)  | 10.5 %          | 10 %              | 28.5 %             | 29.3 %                | 21.8 %                     | 3.42 | 1.23 |
| 3. Réseaux de vente (N= 235)         | 19.6 %          | 17.4 %            | 19.6 %             | 17.4 %                | 26 %                       | 3.13 | 1.47 |
| 4. Marques (N= 238)                  | 30.7 %          | 11.8 %            | 18.5 %             | 17.6 %                | 21.4 %                     | 2.87 | 1.54 |
| 5. Expertise marketing (N= 242)      | 14 %            | 12 %              | 26 %               | 25.6 %                | 22.3 %                     | 3.30 | 1.32 |
| 6. Relations-fournisseurs (N=242)    | 13.6 %          | 18.6 %            | 20.2 %             | 23.1 %                | 24.4 %                     | 3.26 | 1.26 |
| 7. Expertise logistique (N= 238)     | 25.6 %          | 16.8 %            | 24.8 %             | 16.8 %                | 16 %                       | 2.81 | 1.44 |
| 8. Compétences managériales (N= 244) | 4.9 %           | 4.9 %             | 14.3 %             | 30.3 %                | 45.5 %                     | 4.07 | 1.11 |
| 9. Ressources financières (N=240)    | 9.6 %           | 2.5 %             | 13.8 %             | 25.4 %                | 48.8 %                     | 4.01 | 1.26 |

D'une manière générale, le redéploiement des ressources vers la cible est d'une ampleur plus importante que celui opéré vers l'acquéreur. Les différences les plus significatives concernent les ressources managériales et financières. En effet, tandis que le redéploiement de telles ressources vers l'acquéreur est marginal, il est dominant dans le cadre des redéploiements de ressources opérés de l'acquéreur vers la cible. En effet, les trois-quarts des acquéreurs estiment que leurs compétences de gestion (76%) et leurs ressources financières (74%) ont été transférées de façon importante vers la

cible à l'issue de la fusion. Dans la majeure partie des cas, les acquéreurs apportent à la cible un support managérial et financier, nécessaire au développement des activités de cette dernière. Le savoir-faire industriel est également largement redéployé vers la cible puisque 51.1% des répondants ont estimé que la cible a bénéficié dans une large mesure du savoir-faire industriel de l'acquéreur. Sur le plan technologique, les ressources liées à la R&D ont fait l'objet de transferts importants vers l'acquéreur dans 44% des cas. Enfin, on notera que les compétences de gestion opérationnelle font également l'objet de transferts importants dans 48% des cas pour le marketing et la gestion des relations avec les fournisseurs, et dans 33% des cas pour l'expertise logistique.

Les différences en termes de redéploiements de ressources opérées par la cible et l'acquéreur feront l'objet d'une analyse plus approfondie dans le cadre du prochain chapitre consacré aux tests d'hypothèses relatives à la théorie de la ressource. Le tableau 35 présente les corrélations entre les différents types de redéploiement de ressources réalisés de la cible vers l'acquéreur (matrice 3.a) et inversement de l'acquéreur vers la cible (matrice 3.c), ainsi que ceux réalisés conjointement vers la cible et vers l'acquéreur (matrice 3.b).

**TABLEAU 35**

**Corrélations des mesures de transferts de la cible entre les entreprises fusionnantes**

| Redéploiements vers l'acquéreur ( <i>Matrice 3.a</i> ) |      |      |      |      |      |      |      |      |    |  |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|----|--|
| <u>Redéploiements vers l'acquéreur</u>                 | 1.   | 2.   | 3.   | 4.   | 5.   | 6.   | 7.   | 8.   | 9. |  |
| 1. R&D   | 1    |      |      |      |      |      |      |      |    |  |
| 2. Production  | 0.66 | 1    |      |      |      |      |      |      |    |  |
| 3. Vente   | 0.28 | 0.25 | 1    |      |      |      |      |      |    |  |
| 4. Marques   | 0.31 | 0.34 | 0.54 | 1    |      |      |      |      |    |  |
| 5. Marketing   | 0.41 | 0.41 | 0.53 | 0.56 | 1    |      |      |      |    |  |
| 6. Fournisseurs  | 0.39 | 0.36 | 0.43 | 0.46 | 0.50 | 1    |      |      |    |  |
| 7. Logistique  | 0.31 | 0.35 | 0.47 | 0.45 | 0.54 | 0.54 | 1    |      |    |  |
| 8. Management  | 0.45 | 0.38 | 0.18 | 0.29 | 0.41 | 0.47 | 0.43 | 1    |    |  |
| 9. Finance   | 0.28 | 0.26 | 0.23 | 0.22 | 0.33 | 0.29 | 0.36 | 0.52 | 1  |  |

| <u>Redéploiements vers la cible</u> | Redéploiements vers l'acquéreur ( <i>Matrice 3.b</i> ) |       |      |      |      |      |      |       |       | Redéploiements vers la cible ( <i>Matrice 3.c</i> ) |      |      |      |      |      |      |     |
|-------------------------------------|--|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|---|------|------|------|------|------|------|-----|
|                                     | 1.   | 2.    | 3.   | 4.   | 5.   | 6.   | 7.   | 8.    | 9.    | 1.  | 2.   | 3.   | 4.   | 5.   | 6.   | 7.   |     |
| 1. R&D                              | 0.12   | 0.11  | 0.29 | 0.31 | 0.22 | 0.21 | 0.27 | 0.07  | 0.12  | 1   |      |      |      |      |      |      |     |
| 2. Production                       | 0.12   | 0.05  | 0.13 | 0.22 | 0.12 | 0.12 | 0.18 | 0.03  | 0.06  | 0.60  | 1    |      |      |      |      |      |     |
| 3. Vente                            | 0.22   | 0.19  | 0.26 | 0.32 | 0.19 | 0.16 | 0.17 | 0.01  | 0.05  | 0.24  | 0.28 | 1    |      |      |      |      |     |
| 4. Marques                          | 0.21   | 0.14  | 0.26 | 0.25 | 0.26 | 0.23 | 0.25 | 0.09  | 0.13  | 0.33  | 0.26 | 0.38 | 1    |      |      |      |     |
| 5. Marketing                        | 0.08   | 0.09  | 0.22 | 0.29 | 0.20 | 0.15 | 0.12 | -0.08 | 0.07  | 0.52  | 0.47 | 0.44 | 0.42 | 1    |      |      |     |
| 6. Fournisseurs                     | 0.15   | 0.06  | 0.21 | 0.29 | 0.11 | 0.34 | 0.21 | 0.07  | 0.02  | 0.37  | 0.48 | 0.38 | 0.21 | 0.45 | 1    |      |     |
| 7. Logistique                       | 0.15   | 0.13  | 0.12 | 0.21 | 0.12 | 0.18 | 0.18 | 0.05  | 0.10  | 0.46  | 0.50 | 0.32 | 0.28 | 0.53 | 0.58 | 1    |     |
| 8. Management                       | -0.02  | -0.01 | 0.10 | 0.06 | 0.02 | 0.03 | 0.04 | -0.16 | 0.00  | 0.31  | 0.41 | 0.31 | 0.17 | 0.43 | 0.40 | 0.46 |     |
| 9. Finance                          | 0.00   | 0.03  | 0.07 | 0.13 | 0.09 | 0.20 | 0.17 | 0.08  | -0.21 | 0.26  | 0.24 | 0.17 | 0.25 | 0.27 | 0.38 | 0.31 | 0.4 |

La matrice 3.a affiche un nombre important de corrélations relativement élevées. La corrélation la plus forte concerne les ressources technologiques. En effet, les transferts vers l'acquéreur de ressources liées à la R&D ont une corrélation de 0.67 avec ceux relatifs au savoir-faire manufacturier. Sur le plan des ressources commerciales, l'utilisation des marques de la cible par l'acquéreur est significativement corrélée à celle des réseaux de commercialisation (0.54). Le partage de marques et celui de réseaux de commercialisation s'accompagnent dans de nombreux cas d'une utilisation des compétences marketing de la cible par l'acquéreur (corrélations respectives de 0.56 et 0.54). Cependant, le redéploiement de l'expertise marketing est également bien corrélé à celui des ressources de gestion plus opérationnelle telles que les relations -fournisseurs (0.50) ou la logistique (0.54). La notion d'expertise marketing semble avoir été comprise dans un sens très vague et ne semble pas constituer une variable comprise distinctement des autres par les répondants. Ainsi, l'indicateur relatif aux ressources commerciales ne sera formé qu'à partir des variables relatives au partage des réseaux de vente et des marques.

Sur le plan de la gestion opérationnelle, le redéploiement des compétences de gestion des relations-fournisseurs et de l'expertise logistique sont significativement corrélés entre eux (0.54), ainsi qu'avec ceux relatifs aux ressources marketing (corrélations respectives de 0.50 et 0.54) et aux ressources managériales (corrélations respectives de 0.47 et 0.43). La même remarque émise pour les ressources marketing s'applique aux indicateurs relatifs à la gestion des relations-fournisseurs et de l'expertise logistique. L'indicateur relatif aux compétences de gestion sera formé uniquement avec les réponses relatives à la question des ressources managériales. Enfin, on notera que les redéploiements de ressources financières sont réalisés de façon indépendante de ceux des autres



ressources de l'entreprise (corrélations variant de 0.22 à 0.36, à l'exception des redéploiements de compétences managériales avec lesquels la corrélation est de 0.52).

La matrice 3.c rendant compte des redéploiements de ressources vers la cible affiche des corrélations généralement similaires à celles observées dans la matrice 3.a. En effet, les redéploiements des ressources liées à la R&D en direction de la cible sont significativement corrélés à ceux relatifs au savoir-faire industriel (0.60) et aux compétences marketing (0.52). De même, sur le plan de la gestion opérationnelle, le partage des relations-fournisseurs et de l'expertise logistique sont fortement corrélées entre elles (0.58), ainsi qu'avec les ressources marketing (corrélations respectives de 0.45 et 0.53) et les ressources managériales (corrélations respectives de 0.40 et 0.46). Le caractère indépendant du redéploiement des ressources financières est également confirmé (corrélations variant de 0.17 à 0.38, sauf pour le redéploiement de ressources managériales dont la corrélation est de 0.41).

La matrice 3.b rend compte du degré d'association des transferts de ressources opérés vers l'acquéreur et vers la cible. En moyenne, les corrélations issues de cette matrice sont significativement inférieures à celles issues des matrices précédemment étudiées (matrices 3.a et 3.c), indiquant que les redéploiements de ressources vers l'acquéreur sont indépendants de ceux réalisés vers la cible. L'appropriation des ressources de la cible par l'acquéreur et le redéploiement de ressources de l'acquéreur vers la cible semblent constituer deux motivations distinctes des fusions et acquisitions étudiées. Certaines corrélations méritent toutefois d'être soulignées. Le redéploiement de ressources commerciales est opéré dans un certain nombre de cas dans les deux sens (corrélations variant de 0.20 à 0.32). Ces corrélations sont supérieures à celles du redéploiement de ressources technologiques

dont les corrélations varient de 0.05 à 0.12. Ces données semblent indiquer que les ressources commerciales des entreprises fusionnantes offrent des complémentarités plus fortes que les ressources technologiques où le risque de redondance est plus important, comme nous le soulignerons au chapitre suivant. Enfin, soulignons qu'il est plus fréquent qu'un redéploiement de ressources technologiques vers la cible soit associé à un partage de marques (0.29) ou de réseaux commerciaux (0.31) vers l'acquéreur qu'à un redéploiement de ressources technologiques (0.12). Cette observation est également valable pour les redéploiements de ressources technologiques vers l'acquéreur. Ces résultats indiquent que, dans une partie des cas, la fusion permet d'exploiter une complémentarité entre les ressources technologiques et les ressources commerciales des entreprises fusionnantes (Teece, 1986, Mitchell, 1995).

Afin d'approfondir l'analyse des combinaisons des redéploiements de ressources, une analyse en composantes principales des différentes mesures de redéploiements de ressources opérés vers la cible et vers l'acquéreur a été réalisée.

#### ***Analyse en composantes principales des redéploiements de ressources***

Le tableau 36 reporte les résultats de l'analyse en composantes principales réalisée sur l'ensemble des mesures liées aux redéploiements de ressources.

**TABLEAU 36****Analyse en composantes principales des redéploiements de ressources**

|  | Facteur 1 | Facteur 2 | Facteur 3 | Facteur 4 | Facteur 5 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <u>Redéploiements vers l'acquéreur</u> |           |           |           |           |           |
| 1. R&D                                 | 0.26      | 0.08      | 0.13      | 0.83      | -0.05     |
| 2. Savoir-faire manufacturier          | 0.24      | 0.00      | 0.13      | 0.85      | -0.03     |
| 3 Réseaux de vente                     | 0.62      | 0.04      | 0.54      | -0.02     | -0.02     |
| 4. Marques                             | 0.60      | 0.10      | 0.47      | 0.11      | 0.02      |
| 5. Expertise marketing                 | 0.68      | -0.02     | 0.33      | 0.28      | -0.06     |
| 6. Relations fournisseurs              | 0.75      | 0.13      | 0.05      | 0.20      | 0.18      |
| 7. Expertise logistique                | 0.79      | 0.16      | 0.06      | 0.11      | -0.01     |
| 8. Ressources managériales             | 0.68      | 0.04      | -0.32     | 0.41      | -0.13     |
| 9. Ressources financières              | 0.48      | 0.18      | -0.12     | 0.21      | -0.61     |
| <u>Redéploiements vers la cible</u>    |           |           |           |           |           |
| 1. R&D                                 | 0.22      | 0.72      | 0.22      | -0.07     | -0.14     |
| 2. Savoir-faire manufacturier          | 0.07      | 0.79      | 0.10      | 0.04      | -0.05     |
| 3. Réseaux de vente                    | -0.00     | 0.30      | 0.67      | 0.24      | 0.11      |
| 4. Marques                             | 0.21      | 0.30      | 0.57      | 0.06      | 0.01      |
| 5. Expertise marketing                 | 0.02      | 0.64      | 0.52      | -0.00     | -0.00     |
| 6. Relations-Fournisseurs              | 0.23      | 0.64      | 0.08      | 0.03      | 0.38      |
| 7. Expertise logistique                | 0.08      | 0.78      | 0.08      | 0.15      | 0.11      |
| 8. Ressources managériales             | -0.10     | 0.65      | 0.16      | 0.00      | 0.29      |
| 9. Ressources financières              | 0.18      | 0.36      | -0.00     | -0.00     | 0.77      |

Les cinq axes retenus par l'analyse en composantes principales représentent 66% de la

variance initiale. Les deux premiers axes rendent compte du sens du redéploiement de ressources opéré. Le premier axe concerne les transferts des ressources commerciales (marques, réseaux de vente, expertise marketing) et de gestion sous leurs différentes formes (relations fournisseurs, expertise logistique, et management général) de la cible vers l'acquéreur. Le second axe représente les transferts de ressources technologiques (R&D et production) et managériales sous leurs différentes formes réalisés de l'acquéreur vers la cible. Ces deux axes confirment le caractère autonome des transferts de ressources réalisés vers l'acquéreur de ceux réalisés vers la cible. Le troisième axe rend compte des transferts de ressources commerciales vers la cible (corrélation de 0.67 avec les réseaux commerciaux, de 0.57 avec les marques et 0.52 avec l'expertise marketing), et, dans une moindre mesure, les transferts de ces mêmes ressources vers l'acquéreur (corrélation de 0.54 avec les réseaux commerciaux et de 0.47 avec les marques). L'axe 3 est le seul axe qui affiche des corrélations positives et significatives avec les mesures de redéploiement prises à la fois à l'égard de la cible et de l'acquéreur, confirmant l'idée d'une complémentarité des ressources commerciales des entreprises fusionnantes. L'axe 4 rend compte des transferts de ressources technologiques vers l'acquéreur (corrélations respectives de 0.83 et 0.85 pour la R&D et le savoir-faire manufacturier). Enfin, le dernier axe rend compte des transferts de ressources financières. Le transfert de ressources financières vers la cible est positivement et significativement corrélé à l'axe 5 (0.77) tandis que le transfert de ces mêmes ressources vers l'acquéreur est négativement et significativement corrélé au facteur 5, soulignant le caractère mutuellement exclusif de ces deux types de transferts.

L'ensemble de ces analyses portant sur les redéploiements de ressources nous permet de tirer les enseignements suivants quant à l'opérationnalisation de la notion de ressource:

- il est important de conserver la distinction entre les mouvements de redéploiement de ressources vers la cible de ceux réalisés vers l'acquéreur;

- cinq catégories principales de ressources semblent se dégager de l'étude des corrélations et de l'analyse en composantes principales : les ressources de R&D, manufacturières, commerciales, de gestion et financières;

- en raison de leur forte corrélation entre elles, les variables relatives au partage de marques et de réseaux commerciaux formeront une seule catégorie intitulée "ressources commerciales", dont la valeur sera définie en prenant le score maximum obtenues dans l'une des deux variables initiales.

- en raison de leur forte corrélation avec l'ensemble des items, les indicateurs relatifs à l'expertise marketing, la gestion des relations-fournisseurs et la logistique ne seront pas pris en compte dans la formation des variables relatives au redéploiement post-fusion des ressources.

Après avoir étudié les différentes facettes du comportement post-fusion des entreprises, c'est à dire celles qui constitueront les variables indépendantes de notre modèle causal, il nous reste à explorer les différentes facettes de la notion de performance post-fusion qui en formeront les variables dépendantes.

#### **5.4. EXAMEN DES VARIABLES RELATIVES A LA PERFORMANCE**

La performance des fusions comporte de multiples facettes que nous avons tenté d'opérationnaliser en intégrant des critères de performance de type général (part de marché, ventes, rentabilité) et des critères plus spécifiques rendant compte des différentes composantes de la position concurrentielle (potentiel de R&D, développement industriel, qualité des produits, coût des produits, flexibilité de la production, souplesse de fixation des prix, coût des approvisionnements, délais de livraison, extension de la gamme de produits et couverture géographique). Une analyse en composantes principales nous permettra d'explorer la façon dont ces items se regroupent entre eux.

##### **5.4.1. Evolution des performances des entreprises fusionnantes depuis l'acquisition**

Les questions de la section O ont pour objet d'évaluer l'impact direct de la fusion sur les différents critères de performance. Nous sommes toutefois conscients que, malgré les précautions prises dans la formulation des questions, il n'est pas possible de neutraliser complètement les biais provenant des nombreux facteurs extérieurs à la fusion et qui peuvent influencer la performance (évolution du marché, remplacement de dirigeants, programme d'acquisition, lancement de nouvelles lignes de produits, etc.). Par ailleurs, les résultats doivent être interprétés prudemment en raison des biais liés à la constitution de notre échantillon et à la nature de la question. En effet, on peut anticiper, d'une part, un biais au niveau du profil des répondants conduisant à une sur-représentation des opérations couronnées de succès : 10% des dirigeants ayant reçu notre questionnaire nous ont

informés qu'ils n'étaient pas en mesure de répondre à notre questionnaire dans la mesure où l'entreprise acquise avait été revendue entre-temps (revente généralement déclenchée par l'accumulation de mauvaises performances sur plusieurs années après la fusion). D'autre part, le second biais, lié à la fiabilité de l'évaluation faite par les dirigeants pour qui les échecs se révèlent difficiles à reconnaître, contribue certainement à une surestimation de la performance.

### *Evaluation du succès de l'acquisition par les dirigeants*

Avant d'étudier spécifiquement l'évolution des différents critères de performances, une évaluation de la satisfaction générale des dirigeants à l'égard de l'acquisition a été effectuée (Cf. Tableau 37 ci-dessous).

**TABLEAU 37**  
**Evaluation du succès de l'acquisition**

| La fusion a été:   |                 |                  |                     | N   | Moy  | s.d  |
|--------------------|-----------------|------------------|---------------------|-----|------|------|
| Un échec important | Un échec modéré | Un succès modéré | Un succès important |     |      |      |
| 3.4 %              | 9.8 %           | 37.4 %           | 49.4 %              | 235 | 3.32 | 0.79 |

En raison des biais mentionnés ci-dessus, on peut considérer qu'un dirigeant est satisfait de l'acquisition quand il estime que l'opération est un franc succès (49 % des cas). En dehors de cette catégorie, on peut penser que la fusion n'a pas atteint les gains escomptés (51% des cas). Ces résultats semblent corroborer les études antérieures qui établissent un taux de succès des fusions variant entre 30 % et 50 % (Ravenscraft et Scherer, 1987, Porter, 1987).

### ***Evolution des performances des entreprises fusionnantes depuis l'acquisition***

L'évolution de la performance générale des entreprises fusionnantes depuis l'acquisition a été évaluée à partir des quatre critères suivants : la part de marché, les ventes, la rentabilité intrinsèque et la rentabilité par rapport à la moyenne du secteur (Cf. Sections O-A et O-B). Lors du pré-test du questionnaire, il est apparu que certains dirigeants préféreraient évaluer séparément la performance de la cible et celle de l'acquéreur plutôt que d'évaluer la performance générale pour le nouvel ensemble consolidé. Ces préférences concernaient essentiellement les cas où les deux entreprises avaient continué à fonctionner de façon quasi-autonome sur le plan opérationnel depuis l'acquisition. Ces pré-tests nous ont conduits à intégrer dans le questionnaire deux sections relatives à la performance. La première section (Section O-A) visant à rendre compte des performances respectives de la cible et de l'acquéreur s'adresse aux entreprises qui ont continué à fonctionner entièrement ou en grande partie de façon autonome à l'issue de la fusion. La seconde section (Section O-B) visant à rendre compte des performances du nouvel ensemble consolidé depuis l'acquisition concerne les cas où les activités de l'entreprise acquise ont été entièrement ou en grande partie intégrées aux activités de l'entreprise acquéreuse. Cependant, une grande partie des questionnaires nous ont été retournés avec les deux sections remplies (environ 40 % des cas). Nous avons donc décidé d'observer la performance au niveau consolidé (la section O-B relative à la performance de l'ensemble consolidé a été remplie par 75% des répondants). Pour les 25% de cas ayant exclusivement répondu aux questions relatives à la performance respectivement pour la cible et l'acquéreur, nous avons pris la moyenne de la performance de la cible et celle de l'acquéreur. Les résultats sont reportés dans le tableau ci-dessous.



**TABLEAU 38****Evolution des performances du nouvel ensemble consolidé depuis l'acquisition**

|                                       | Forte<br>baisse<br>1 | Faible<br>baisse<br>2 | Stable<br>3 | Légère<br>hausse<br>4 | Forte<br>hausse<br>5 * | N   | Moy. | s.d. |
|---------------------------------------|----------------------|-----------------------|-------------|-----------------------|------------------------|-----|------|------|
| 1. Part de marché                     | 0.8 %                | 6.8 %                 | 35.6 %      | 42.2 %                | 14.5 %                 | 248 | 3.63 | 0.82 |
| 2. Ventes                             | 3.2 %                | 12.7 %                | 25.0 %      | 41.0 %                | 18.1 %                 | 248 | 3.58 | 1.01 |
| 3. Rentabilité intrinsèque            | 4.6 %                | 13.5 %                | 28.1 %      | 39.3 %                | 14.5 %                 | 248 | 3.46 | 1.03 |
| 4. Rentabilité par rapport au secteur | 2.0 %                | 7.1 %                 | 32.2 %      | 47.5 %                | 11.1 %                 | 247 | 3.59 | 0.83 |

\* Par souci de clarté de la présentation de nos résultats, les valeurs non entières générées par l'agrégation des deux mesures (moyenne des performances de la cible et de l'acquéreur avant la fusion dans 25% des cas) ont été affectées à 50% aux deux valeurs entières les plus proches. En revanche, ces valeurs non entières ont été conservées lors de tests ultérieurs visant à dégager les déterminants de la performance. Cette remarque vaut également pour les résultats du tableau 34.

L'ensemble des résultats doivent être prudemment interprétés en raison des biais mentionnés précédemment. Les catégories 1, 2, et 3 (de "forte baisse" à "stabilité") peuvent être assimilées à une mauvaise performance de la fusion. Les résultats relatifs à la performance générale n'affichent pas de grandes différences entre les quatre indicateurs retenus (fortes corrélations entre eux). 67% des répondants reconnaissent avoir profité d'une hausse de leur part de marché (42.2% une hausse légère et 14.5% une forte hausse). 59% des répondants estiment avoir augmenté leurs ventes après la fusion de façon modérée (41 % des cas) ou significative (18 %). Quant à la rentabilité, la fusion a permis d'améliorer la rentabilité intrinsèque du nouvel ensemble consolidé dans 54% des cas (14.5 % des entreprises fusionnantes ont profité d'une augmentation substantielle de leur rentabilité). Quant à la rentabilité par rapport au secteur, 59% des répondants estiment avoir amélioré leur position. Cependant, seuls 11% des répondants estiment cette amélioration substantielle contre 47.5% qui

l'estiment légère.

***Evolution de la position concurrentielle des entreprises fusionnantes depuis l'acquisition***

L'évaluation de la performance de la fusion a également été complétée par l'impact de cette dernière sur les différentes composantes de la position concurrentielle. Nous avons regroupé les données en suivant les mêmes conventions que celles établies lors du report des données relatives à la performance générale. Les résultats sont reportés dans le tableau 39 (Cf. Sections O-A et O-B).

**TABLEAU 39**

**Evolution des différentes composantes de la position concurrentielle du nouvel ensemble consolidé depuis l'acquisition**

|   | Impact négatif |       | Pas d'impact |        | Impact positif | N   | Moy  | s.d. |
|---|----------------|-------|--------------|--------|----------------|-----|------|------|
|   | 1              | 2     | 3            | 4      | 5              |     |      |      |
| 1. Potentiel de R&D                     | 2.1 %          | 3.6 % | 44.7 %       | 40.4 % | 9.2 %          | 240 | 3.51 | 0.78 |
| 2. Rapidité du développement industriel | 2.3 %          | 4.8 % | 58.4 %       | 29.3 % | 5.5 %          | 236 | 3.31 | 0.73 |
| 3. Qualité des produits                 | 0.4 %          | 1.2 % | 50.8 %       | 42.2 % | 5.3 %          | 243 | 3.51 | 0.62 |
| 4. Coût des produits                    | 0.8 %          | 3.6 % | 49.1 %       | 38.0 % | 8.6 %          | 240 | 3.50 | 0.71 |
| 5. Flexibilité de la production         | 1.9 %          | 3.8 % | 50.9 %       | 35.3 % | 9.0 %          | 238 | 3.46 | 0.77 |
| 6. Souplesse de fixation des prix       | 1.1 %          | 6.3 % | 61.4 %       | 26.0 % | 5.2 %          | 231 | 3.28 | 0.69 |
| 7. Coût des approvisionnements          | 1.3 %          | 4.4 % | 50.8 %       | 33.6 % | 7.0 %          | 239 | 3.44 | 0.73 |
| 8. Délais de livraison                  | 1.7 %          | 6.4 % | 62.4 %       | 23.5 % | 5.9 %          | 236 | 3.26 | 0.73 |
| 9. Extension de la gamme de produits    | 0.8 %          | 2.6 % | 32.0 %       | 42.4 % | 22.2 %         | 239 | 3.83 | 0.81 |
| 10. Couverture géographique             | 0.8 %          | 3.1 % | 24.9 %       | 36.7 % | 34.5 %         | 241 | 4.01 | 0.88 |

Les différences de résultats obtenus entre les différentes composantes de la position concurrentielle sont plus affirmées que dans le cas précédent relatif à la performance générale. La fusion permet au nouvel ensemble d'augmenter la couverture géographique de ses activités (71 % des cas) ainsi que d'étendre sa gamme de produits (65% des cas), confirmant la logique d'expansion sous-tendant la majeure partie des opérations observées. Les fusions ont permis d'améliorer le potentiel d'innovation dans 50% des cas et la qualité des produits dans 47 % des cas. En revanche, la fusion n'a eu un impact positif sur la rapidité du développement industriel que dans 35 % des cas. Sur le plan de l'efficience productive, les fusions ont permis de réduire le coût des produits dans 47 % des cas et celui des composants dans 41 % des cas. La flexibilité de la production a augmenté dans 44.5% des cas. En revanche, les fusions n'ont eu un impact positif sur les délais de livraison que dans 29% des cas. Enfin, on notera que 31 % des répondants reconnaissent que la fusion a eu un impact positif sur la souplesse de fixation des prix (en raison du caractère sensible de cette question, on peut penser que ce chiffre est sous-estimé). Afin d'explorer la façon dont les différentes composantes générales et spécifiques se regroupent entre elles, nous avons réalisé une analyse en composantes principales sur les différents indicateurs présentés dans cette section.

#### **5.4.2. Analyse en composantes principales des indicateurs de la performance**

Le Tableau 40 reporte les résultats issus de l'analyse en composantes principales après rotation Varimax.

**TABLEAU 40****Analyse en composantes principales des indicateurs de performance du nouvel ensemble consolidé depuis l'acquisition**

|  | Facteur 1 | Facteur 2 | Facteur 3 | Facteur 4 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1. Part de marché                              | 0.84      | 0.10      | 0.03      | 0.19      |
| 2. Ventes                                      | 0.81      | -0.00     | 0.14      | 0.22      |
| 3. Rentabilité intrinsèque                     | 0.85      | 0.15      | 0.05      | -0.00     |
| 4. Rentabilité relative                        | 0.81      | 0.16      | 0.03      | -0.16     |
| 5. Potentiel de R&D                            | 0.15      | 0.07      | 0.86      | 0.13      |
| 6. Rapidité du développement industriel        | 0.02      | 0.27      | 0.77      | 0.13      |
| 7. Qualité des produits                        | 0.32      | 0.51      | 0.44      | -0.19     |
| 8. Coût des produits                           | 0.15      | 0.70      | 0.38      | -0.09     |
| 9. Flexibilité de la production                | 0.10      | 0.73      | 0.28      | 0.23      |
| 10. Souplesse de fixation des prix             | 0.23      | 0.74      | -0.09     | 0.17      |
| 11. Coût des approvisionnements                | -0.09     | 0.60      | 0.24      | 0.39      |
| 12. Délais de livraison                        | 0.17      | 0.81      | 0.05      | 0.09      |
| 13. Extension de la gamme de produits          | 0.15      | 0.36      | 0.27      | 0.56      |
| 14. Couverture géographique                    | 0.15      | 0.09      | 0.03      | 0.82      |
| 14. Evaluation générale du succès de la fusion | 0.62      | 0.22      | 0.11      | 0.14      |

Les quatre facteurs retenus par l'analyse en composantes principales rendent compte de 67% de la variance initiale. Le premier facteur est significativement corrélé aux quatre indicateurs de performance générale : part de marché (0.84), ventes (0.81), rentabilité intrinsèque (0.85) et

rentabilité relative au secteur (0.81) ainsi qu'à l'évaluation générale du succès de l'acquisition (0.62). Le second facteur est associé positivement et significativement à des facteurs de compétitivité plus spécifiques tels que les délais de livraison (0.81), la flexibilité de la production (0.73), le coût des produits (0.70) et des approvisionnements (0.60). La corrélation de l'indicateur relatif à la souplesse dans la fixation des prix, qui peut être vu comme une conséquence de l'amélioration des quatre composantes de la compétitivité mentionnées précédemment, est également significative (0.74). Enfin, on notera que la corrélation de ce second facteur avec l'indicateur appréhendant l'évolution de la qualité des produits n'est pas négligeable (0.51). Ce second axe rend compte de facteurs liés à l'amélioration de l'efficacité interne de l'entreprise à un niveau plus opérationnel. Le troisième axe rend compte de l'amélioration des capacités de recherche et de développement des entreprises fusionnantes : les indicateurs relatifs à l'évolution du potentiel de recherche et à la rapidité du développement industriel sont significativement représentés par le facteur 3 (corrélations respectives de 0.86 et 0.77). La corrélation de l'indicateur relatif à la qualité est également non négligeable, pouvant également être interprété comme le résultat des efforts réalisés sur le plan de l'innovation et du développement industriel. Enfin, le quatrième facteur rend compte de l'élargissement de la présence commerciale du nouvel ensemble consolidé avec une corrélation significative entre les indicateurs relatifs à la couverture géographique des activités et ceux liés à l'étendue de la gamme de produits (corrélations respectives de 0.82 et 0.58).

L'analyse en composantes principales a des implications pour la construction de notre modèle causal en mettant en valeur la nature multi-dimensionnelle de la performance et valide l'opérationnalisation des variables de performance que nous avons proposée dans la première partie

de ce chapitre. En effet, au regard des résultats obtenus, il nous semble pertinent d'intégrer dans notre modèle une variable générale de la performance composée des quatre indicateurs de performance généraux (part de marché, ventes, rentabilité intrinsèque et relative au secteur), ainsi que trois variables intermédiaires représentant une sous-dimension de la performance : l'efficacité interne (composée des indicateurs relatifs aux coûts des produits et des composants, à la flexibilité de la production et aux délais de livraison), le développement de l'innovation (composée des indicateurs liés à la R&D et à la rapidité du développement, et de la qualité des produits), et enfin l'élargissement de la présence commerciale (formée à partir des indicateurs de couverture géographique et d'extension de la gamme commerciale).

## **5.5 SYNTHÈSE DU CHAPITRE 5**

Ce chapitre méthodologique et de première analyse des données a poursuivi quatre objectifs distincts : 1) présenter au lecteur la méthodologie de recueil de données utilisée; 2) dresser le profil des entreprises étudiées; 3) analyser les données relatives au comportement post-fusion et à la performance; et 4) effectuer des analyses en composantes principales des différents items mesurant chaque construit afin de valider l'opérationnalisation qui sera utilisée dans le test des hypothèses.

### **1. Méthodologie de recueil de données**

1) Le recours au questionnaire pour examiner la logique stratégique de la fusion (par l'étude du comportement post-fusion) et les différentes sources de création de valeur est une alternative innovatrice et méthodologiquement adaptée à notre objet de recherche.

2) Le questionnaire a été élaboré à partir d'une revue multi-disciplinaire de la littérature, de 25 entretiens en profondeur et d'un processus de pré-test rigoureux. Ce questionnaire a été ensuite envoyé à 1778 entreprises d'origine européenne ou nord-américaine ayant initié une fusion horizontale au cours de la période 1988-1982 dans un secteur manufacturier.

3) Notre base de données est composée de 273 opérations de fusions horizontales (dont 70% ont été réalisées à un niveau international).

## **2. Profil des entreprises étudiées**

1) Les entreprises acquéreuses prennent le contrôle de firmes qui sont généralement moins rentables qu'elles mais plus rentables que leurs consœurs appartenant au même secteur d'activité.

2) Les entreprises acquéreuses convoitent des cibles disposant de ressources technologiques ou commerciales de qualité supérieure à la moyenne de l'industrie.

3) Bien qu'opérant dans le même secteur d'activité, les acquéreurs n'estiment pas être en concurrence directe avec leur cible, en raison notamment de leur complémentarité géographique (70% des fusions étudiées sont transnationales).

4) La moitié des fusions ont été réalisées dans des secteurs dont le marché domestique était en croissance au moment de la fusion (ce ratio est de 70% si l'on considère la croissance d'un point de vue international).

5) Les motivations des fusions sont très variées. Elles se structurent autour de quatre notions centrales : économies d'échelle, complémentarité des ressources, pouvoir de marché et expansion géographique.

## **3. Examen des variables de comportement post-fusion et de performance**

1) Les fonctions de production et administratives sont les plus exposées aux mesures de rationalisation.

2) La cible supporte l'essentiel des mesures de consolidation et de restructuration.

3) La fonction R&D est restructurée de façon indépendante des autres fonctions de l'entreprise.

4) Les prix des entreprises fusionnantes affichent généralement une meilleure tenue que les tendances sectorielles.

5) La surcapacité sectorielle favorise une politique de réduction des capacités productives des entreprises fusionnantes.



6) L'acquéreur redéploie davantage de ressources vers la cible qu'il n'en puise dans la cible pour développer ses propres activités.

7) L'acquéreur utilise essentiellement les ressources technologiques et commerciales de la cible; en revanche, il redéploie vers la cible des ressources très variées, avec une prédominance des ressources managériales et financières.

8) 49% des dirigeants estiment que la fusion a été un franc succès. Les multiples critères plus spécifiques utilisés pour rendre compte des différents aspects de la performance affichent des résultats convergents.

#### 4. Implications méthodologiques

Les statistiques descriptives que nous avons effectuées ont les implications méthodologiques suivantes :

*Au niveau des variables relatives au comportement post-fusion :*

1) Conserver la distinction entre les mesures de restructuration prises à l'égard de la cible et celles prises à l'égard de l'acquéreur.

2) Etudier plus précisément dans le cadre du modèle causal la convergence de l'indicateur de restructuration de R&D avec ceux relatifs à la restructuration des autres actifs.

3) Conserver la distinction entre les mesures de redéploiement de ressources vers la cible et celles réalisées vers l'acquéreur.

4) Rester fidèle à la typologie des ressources reposant sur les cinq catégories suivantes : R&D, production, commercialisation, gestion et finance.

5) En raison de la difficulté d'observer des comportements censés rendre compte de la notion

de pouvoir de marché, former la variable “pouvoir de marché” à partir d’indicateurs rendant compte des décisions prises sur le plan des capacités de production et de l’intention stratégique de réduire la surcapacité sectorielle.

*Au niveau de la variable relative à la performance :*

1) Construire une variable de performance générale à partir d’indicateurs relatifs à la part de marché, aux ventes et à la rentabilité.

2) Construire trois variables de performance intermédiaires représentant trois facettes plus opérationnelles : l’accroissement de l’efficacité interne (ou la réduction des coûts), le développement du potentiel technologique et l’élargissement de la présence commerciale.

Après avoir examiné les résultats de l’enquête dans une perspective exploratoire, le chapitre suivant aborde directement le test des hypothèses de recherche formulées dans le chapitre précédent en utilisant des méthodes statistiques plus sophistiquées : les régressions multiples et les systèmes d’équations structurelles à variables latentes.

**CHAPITRE 6**  
**TESTS DES HYPOTHESES RELATIVES AUX REDEPLOIEMENTS DE**  
**RESSOURCES A L'ISSUE DE LA FUSION ET A LEUR CONTRIBUTION A LA**  
**CREATION DE VALEUR**

- 6.1 TESTS DES HYPOTHESES DE LA THEORIE DE LA RESSOURCE SUR LE REDEPLOIEMENT DE RESSOURCES A L'ISSUE DE LA FUSION**
  - 6.1.1. Hypothèses relatives à la nature des ressources redéployées à l'issue de la fusion
  - 6.1.2. Hypothèse relative à l'ampleur du redéploiement de ressources à l'issue de la fusion
  
- 6.2. FUSIONS HORIZONTALES ET REDEPLOIEMENT DE RESSOURCES : SYNTHESE DES RESULTATS**
  
- 6.3. TESTS DES HYPOTHESES RELATIVES AUX SOURCES DE CREATION DE VALEUR DANS LA FUSION : ECONOMIES D'ECHELLE, POUVOIR DE MARCHE OU PARTAGE DE RESSOURCES ?**
  - 6.3.1. Construction du modèle causal et justification du choix de la méthode *PLS*
  - 6.3.2. Test du modèle de mesure : Évaluation de la fiabilité, de la validité convergente et de la validité discriminante des mesures
  - 6.3.3. Test des relations causales : Évaluation des paramètres du modèle général
  - 6.3.4. Étude de la variation des résultats en fonction de la croissance du secteur et de l'envergure internationale
  
- 6.4. LES DETERMINANTS DE LA CREATION DE VALEUR DANS LES FUSIONS HORIZONTALES : SYNTHESE DES RESULTATS**

Nous avons déjà montré dans les chapitres 1 et 2 qu'il subsiste de nombreuses questions sans réponse concernant les motifs des fusions et acquisitions et les mécanismes de création de valeur. Dans le chapitre 3, nous avons exposé les théories traditionnelles centrées sur les notions d'économie d'échelle et de pouvoir de marché et dans le chapitre 4, nous avons examiné en détail les explications liées à la théorie de la ressource. Ce sont ces hypothèses que nous nous proposons de tester dans ce chapitre.

Dans ce dessein, nous avons organisé ce chapitre en deux parties : la première concerne le test des hypothèses relatives au comportement post fusion des entreprises en matière de redéploiement de ressources (6.1), et la seconde teste le modèle causal reliant les différentes sources de création de valeur (6.2).

Avant d'aborder la partie empirique, il est bon de rappeler la démarche poursuivie. L'étude des arguments théoriques de l'approche par les ressources de l'entreprise, associée aux considérations issues de l'économie des coûts de transaction et de l'approche évolutionniste, nous ont amenés à considérer la fusion comme un moyen de redéployer ou d'acquérir des ressources pour lesquelles il n'existe pas de marché efficient. Dans le prolongement logique de cet argument, nous avons fait l'hypothèse que si les entreprises entreprennent une fusion-acquisition lorsqu'elles désirent acquérir ou redéployer des ressources pour lesquelles il n'existe pas de marché efficient, alors on devrait observer davantage de redéploiements pour les ressources sujettes aux inefficiences du marché que pour les autres. Afin de tester empiriquement cette hypothèse, nous avons élaboré une typologie des ressources sur la base de leur probabilité d'être sujettes aux

inefficiences du marché et qui nous a permis de distinguer les cinq types de ressources suivants : R&D, production, marketing, management et finance. Rappelons que le degré d'inefficience des marchés a été estimé à partir de l'évaluation de chaque ressource sur deux dimensions critiques : leur degré de co-spécialisation avec d'autres ressources de l'entreprise et leur degré de complexité organisationnelle.

Au total, cette démarche nous a conduits plus spécifiquement à prédire que les ressources liées à la R&D, à la production, et au marketing (estimées plus sujettes aux inefficiences du marché) devraient être plus fréquemment redéployées à l'issue de la fusion que les ressources managériales et financières pour lesquelles il existe un marché relativement efficient. Enfin, la théorie de la ressource sera également testée en étudiant l'influence de la complémentarité des ressources entre l'acquéreur et la cible. En effet, selon la théorie de la ressource, le sens et l'ampleur des redéploiements de ressources sont influencés par la complémentarité de l'acquéreur et de la cible en termes de la performance de leurs ressources avant la fusion (6.1.2).

Après avoir validé empiriquement la théorie de la ressource appliquée aux fusions-acquisitions, nous nous attacherons dans la seconde partie de ce chapitre à estimer l'impact du redéploiement de ressources sur la création de valeur et à comparer ses effets à ceux des autres actions post fusion : celles visant à atteindre des économies d'échelle et un pouvoir de marché (6.2.2). Dans un second temps, nous testerons dans une démarche plus exploratoire le modèle causal reliant les sources de la création de valeur performance sur deux sous-échantillons : les fusions ayant lieu dans des secteurs en croissance et celles ayant lieu dans des secteurs parvenus à

maturité ou en déclin. Une comparaison sera également établie entre les fusions domestiques et les fusions internationales.

## **6.1 TESTS DES HYPOTHESES DE LA THEORIE DE LA RESSOURCE SUR LES REDEPLOIEMENTS DE RESSOURCES A L'ISSUE DE LA FUSION**

La première étape de validation empirique de la théorie de la ressource repose sur l'observation du comportement post fusion en termes de redéploiement de ressources. Plus exactement, nous cherchons à vérifier si le comportement adopté par les entreprises à l'issue de la fusion correspond au comportement théoriquement attendu sur la base des postulats de la théorie de la ressource.

### **6.1.1. Hypothèses relatives à la nature des ressources redéployées à l'issue de la fusion**

Comme nous l'avons souligné dans le chapitre 3, les motifs de nature comportementale qui sous-tendent le redéploiement des ressources de l'acquéreur vers la cible nous obligent à examiner séparément le redéploiement des ressources de la cible vers l'acquéreur et celui de l'acquéreur vers la cible.

### ***Redéploiement des ressources de la cible vers l'acquéreur : test de l'hypothèse HR1***

Dans le cas d'une acquisition de ressources (i.e. recherche de nouvelles ressources par l'acquéreur), nous avons moins à nous préoccuper des implications behavioristes relatives à la relation de pouvoir entre l'acquéreur et l'acquis. Par conséquent, l'hypothèse centrale liée à la notion d'inefficience du marché des ressources s'applique sans équivoque, comme le traduit la première hypothèse, HR1, que nous avons formulée dans le chapitre 4 :

*HR1 : A l'issue d'une fusion horizontale, les ressources de R&D, de production et de marketing ont une plus grande probabilité d'être redéployées de la cible vers l'acquéreur que les ressources managériales ou financières.*

L'analyse du redéploiement de ressources de la cible vers l'acquéreur a été réalisé sur la base des résultats obtenus à la question N-1 de notre questionnaire pour chacune des ressources concernées par l'hypothèse (Cf. Annexe 1). L'hypothèse HR1 a été testée, dans un premier temps, en examinant la distribution des réponses relatives au redéploiement de chaque type de ressource et, dans un second temps, en réalisant des tests de moyenne entre les différentes catégories de ressources pour vérifier si les différences observées étaient significatives d'un point de vue statistique. Le tableau 1 ci-dessous indique l'ampleur du redéploiement de la cible vers l'acquéreur pour chaque catégorie de ressources.

**TABLEAU 1 (A)**

**Redéploiement de ressources de la cible vers l'acquéreur (Fréquences)**

| Type de ressource                    | Ampleur du redéploiement de ressources |        |                          |           |                |                                  |
|--------------------------------------|--|--------|--------------------------|-----------|----------------|----------------------------------|
|                                      | Marginal                               | Limité | Dans une certaine mesure | Important | Très important | Mise en place d'un redéploiement |
|                                      | 1                                      | 2      | 3                        | 4         | 5              | (3+4+5)                          |
| 1. R&D (N= 238)                      | 34 %                                   | 13 %   | 29 %                     | 15 %      | 9 %            | 54 %                             |
| 2. Savoir-faire industriel (N= 241)  | 32 %                                   | 20 %   | 24 %                     | 16 %      | 8 %            | 48 %                             |
| 3. Ressources marketing * (N= 242)   | 25 %                                   | 9 %    | 21 %                     | 23 %      | 22 %           | 66 %                             |
| 4. Compétences managériales (N= 241) | 59 %                                   | 22 %   | 13 %                     | 3 %       | 3 %            | 19 %                             |
| 5. Ressources financières (N=238)    | 74 %                                   | 13 %   | 8 %                      | 3 %       | 3%             | 14 %                             |

(\*) La variable relative au redéploiement des ressources commerciales a été formée en prenant le score maximum obtenu aux réponses des questions relatives aux marques et réseaux commerciaux.

**TABLEAU 1 (B)**

**Redéploiement de ressources de la cible vers l'acquéreur (Moyenne, Écart type, Corrélations)**

|                                     | Moyenne | Écart type | Corrélations |      |      |      |
|-------------------------------------|---------|------------|--------------|------|------|------|
|                                     |         |            | 1.           | 2.   | 3.   | 4.   |
| 1. R&D (N= 238)                     | 2.54    | 1.34       |              |      |      |      |
| 2. Savoir-faire industriel (N= 241) | 2.47    | 1.29       | 0.66         |      |      |      |
| 3. Actifs commerciaux (N= 242)      | 3.08    | 1.48       | 0.27         | 0.28 |      |      |
| 4. Compétences managériales(N= 241) | 1.69    | 1.02       | 0.45         | 0.38 | 0.17 |      |
| 5. Ressources financières (N=238)   | 1.49    | 0.98       | 0.28         | 0.26 | 0.14 | 0.52 |

Conformément à l'hypothèse 1, à la suite des acquisitions horizontales, les ressources de R&D, de production et de marketing ont une plus grande probabilité d'être redéployées de la cible



vers l'acquéreur que les ressources financières et managériales. Une partie importante des répondants estiment avoir redéployé au moins "dans une certaine mesure" (i.e. réponses 3, 4 ou 5) leurs ressources dans le domaine de la R&D (59 %), de la production (48%) et du marketing (66%). A l'opposé, seulement 19% des répondants reconnaissent avoir utilisé les ressources managériales de la cible (en utilisant les mêmes mesures). Ce ratio s'établit à 14 % pour le redéploiement des ressources financières vers l'acquéreur. Par ailleurs, si l'on ne s'intéresse qu'aux redéploiements de large envergure (scores 4 et 5), seuls 6% des managers reconnaissent avoir utilisé les ressources financières et managériales de la cible (contre 45 % pour les ressources marketing et 24 % pour les ressources de R&D et de production).

Dans le prolongement logique des résultats précédents, le tableau 1 (B) montre que le score moyen de redéploiement vers l'acquéreur est bien supérieur pour les ressources de R&D (2.54), de production (2.47) et de marketing (3.08) que pour les ressources managériales (1.69) ou financières (1.49). Afin de vérifier si ces différences étaient statistiquement significatives, nous avons réalisé un test t de Student pour chacune des 6 combinaisons de ressources suivantes : 1) R&D versus managériale; 2) R&D versus financière; 3) Production versus managériale; 4) Production versus financière; 5) Marketing versus managériale; et 6) Marketing versus financière. Les différences pour les six combinaisons de ressources se sont toutes révélées significatives (au niveau de significativité de 99 %). Par ailleurs, nous avons vérifié l'hypothèse de normalité de la distribution des différences sur laquelle repose le test t (test de Kolmogorov Smirnov) pour chacune des six combinaisons. L'hypothèse de normalité étant rejetée, nous avons utilisé également le test non paramétrique de Wilcoxon sur les rangs. Les résultats du test de Wilcoxon

ont confirmé les résultats initialement obtenus par le test paramétrique puisque chacune des 6 différences s'est révélée significative, validant ainsi notre première hypothèse.

La matrice de corrélation du tableau 1 montre que les entreprises redéployent fréquemment plusieurs types de ressources conjointement. Ainsi, la corrélation entre le redéploiement des ressources de R&D et de production est de 0.66, ce qui conforte l'argument selon lequel ces ressources sont souvent co-spécialisées. De même, les entreprises redéployent souvent les ressources managériales avec les ressources de R&D ( $r=0.45$ ), de production ( $r=0.38$ ) ou financières ( $r=0.52$ ). Par conséquent, bien que le redéploiement des ressources managériales vers l'acquéreur soit plutôt rare, lorsqu'il a lieu, c'est conjointement avec d'autres ressources. L'explication la plus plausible à un tel redéploiement des ressources managériales est que l'acquéreur a besoin des compétences des managers de la cible pour utiliser ses nouvelles ressources.

Au total, ces premiers résultats confirment le rôle des fusions comme moyen d'acquérir en priorité des ressources qui sont sujettes aux inefficiences du marché. Le redéploiement des ressources de l'acquéreur vers la cible est, en revanche, plus complexe à analyser en raison des motifs comportementales qui s'associent, comme nous l'avons mentionné dans le chapitre 4, aux raisons économiques liées à l'inefficience du marché.

### ***Redéploiement des ressources de l'acquéreur vers la cible : test de l'hypothèse HR2***

Comme nous l'avons vu dans le chapitre 4, nous nous attendons à ce que les ressources sujettes à l'inefficience des marchés soient également redéployées fréquemment de l'acquéreur vers la cible (puisque l'argument relatif aux inefficiences du marché s'applique autant à l'acquisition qu'à la vente des ressources, cf. Chi, 1994). Cependant en raison de l'existence de motivations comportementales sous-tendant le redéploiement de ressources vers la cible, nous anticipons que les ressources managériales et financières seront également largement redéployées vers la cible et de manière nettement plus fréquente que dans le cas inverse (i.e. de la cible vers l'acquéreur), comme le traduit l'hypothèse suivante :

*HR2 : A la suite d'une fusion horizontale, les ressources financières et managériales ont une plus forte probabilité d'être redéployées de l'acquéreur vers la cible qu'inversement.*

Cette deuxième hypothèse sera testée en analysant les résultats obtenus pour les cinq types de ressource à la question N-2 du questionnaire. Le tableau 2 ci-dessous indique l'ampleur du redéploiement de ces ressources de l'acquéreur vers la cible.

**TABLEAU 2 (A)**

**Redéploiement de ressources de l'acquéreur vers la cible (Fréquences)**

| Type de ressource                    | Ampleur du redéploiement de ressources |        |       |           |                |                                  |
|--------------------------------------|--|--------|-------|-----------|----------------|----------------------------------|
|                                      | Marginal                               | Limité | Moyen | Important | Très important | Mise en place d'un redéploiement |
|                                      | 1                                      | 2      | 3     | 4         | 5              | (3+4+5)                          |
| 1. R&D (N= 239)                      | 12 %                                   | 16 %   | 28 %  | 26 %      | 18 %           | 72 %                             |
| 2. Savoir-faire industriel (N= 239)  | 10 %                                   | 10 %   | 29 %  | 29 %      | 22 %           | 80 %                             |
| 3. Ressources marketing * (N= 235)   | 10 %                                   | 13 %   | 22 %  | 19 %      | 36 %           | 77 %                             |
| 4. Compétences managériales (N= 244) | 5 %                                    | 5 %    | 14 %  | 30 %      | 46 %           | 90 %                             |
| 5. Ressources financières (N=240)    | 10 %                                   | 2 %    | 14 %  | 25 %      | 49 %           | 88 %                             |

(\*) La variable relative au redéploiement des ressources commerciales a été formée en prenant le score maximum obtenu aux réponses des questions relatives aux marques et réseaux commerciaux.

**TABLEAU 2 (B)**

**Redéploiement de ressources de l'acquéreur vers la cible (Moyenne, Écart type, Corrélations)**

|                                      | Moyenne | Écart type | Corrélations |      |      |      |
|--------------------------------------|---------|------------|--------------|------|------|------|
|                                      |         |            | 1.           | 2.   | 3.   | 4.   |
| 1. R&D (N= 239)                      | 3.22    | 1.26       |              |      |      |      |
| 2. Savoir-faire industriel (N= 239)  | 3.42    | 1.23       | 0.60         |      |      |      |
| 3. Actifs commerciaux (N= 235)       | 3.57    | 1.37       | 0.35         | 0.30 |      |      |
| 4. Compétences managériales (N= 244) | 4.07    | 1.11       | 0.31         | 0.41 | 0.29 |      |
| 5. Ressources financières (N=240)    | 4.01    | 1.26       | 0.26         | 0.24 | 0.28 | 0.41 |

Conformément à l'hypothèse HR2, le redéploiement de ressources managériales et financières est bien plus fréquent de l'acquéreur vers la cible que de la cible vers l'acquéreur. L'acquéreur redéploie au moins "dans une certaine mesure" ses ressources managériales vers la

L'acquéreur redéploie au moins "dans une certaine mesure" ses ressources managériales vers la cible dans 90% des cas (contre 19% des cas dans le cadre d'un redéploiement vers l'acquéreur) et financières dans 88% des cas (contre 14 % dans le cas inverse). Le test de Wilcoxon indique que les différences entre le redéploiement dans un sens et dans l'autre sont fortement significatives.

Si ces résultats valident notre seconde hypothèse, une certaine prudence est à observer dans leur interprétation théorique. En effet, ces résultats ne nous permettent pas de tirer des conclusions sur la supériorité d'un type de motif sur l'autre. Les motifs économiques et comportementaux jouent certainement un rôle conjointement et dont il n'est pas possible à partir de nos données d'évaluer l'importance respective. On peut se demander notamment dans quelle mesure les firmes ne sont pas exposées à différents niveaux d'efficience des marchés en fonction de leur taille. Il faut ici rappeler que 78 % des cibles de notre échantillon ont une taille inférieure de moitié à celle des acquéreurs. Cette différence de taille relative peut également contribuer à sous-estimer le rôle de l'inefficience des marchés des ressources dans le redéploiement des ressources financières et managériales de l'acquéreur vers la cible. En effet, si le marché de telles ressources peut s'avérer efficient pour les grandes entreprises, il n'en va pas de même pour les entreprises de plus petite taille qui n'ont pas un accès aussi facile à ces marchés (Chatterjee, 1986). La fusion peut représenter alors un moyen pour les petites entreprises de se doter de ressources managériales et financières qu'elles ne peuvent acquérir sur le marché (Nelson et Winter, 1982, Mitchell, 1994). On constate d'ailleurs que ces deux types de ressources sont assez fréquemment redéployés ensemble ( $r= 0.42$ ).

Dans le prolongement logique de l'argument centré sur les coûts de transaction, on constate que les ressources de R&D, de production et de marketing de l'acquéreur sont largement redéployées vers la cible à l'issue de la fusion. Cependant, on notera que les scores de redéploiement de la R&D, de la production et du marketing sont tous supérieurs dans le tableau 2 (redéploiement vers la cible) à ceux correspondants du tableau 1 (redéploiement vers l'acquéreur). En effet, la proportion de répondants estimant avoir redéployé ( au moins "dans une certaine mesure") vers la cible leurs ressources de R&D, de production et de marketing s'établit respectivement à 72 %, 80%, et 70 % (contre 54 %, 48 % et 66 % dans le cas inverse).

A ce stade de l'analyse, il convient de souligner un problème lié à l'interprétation théorique de ces résultats. L'observation d'un redéploiement de ressources à l'issue de la fusion ne garantit pas qu'il constitue l'unique motif de la fusion. Des explications alternatives peuvent être avancées dans lesquelles le redéploiement des ressources n'est qu'une modalité de mise en oeuvre d'un objectif dominant (volonté de restructurer les actifs, par exemple) ou n'est qu'un épiphénomène; l'entreprise peut en effet décider de redéployer des ressources de façon opportune à l'issue de la fusion, sans que ce redéploiement n'ait constitué l'objectif principal de la fusion. L'analyse de cette limite sera approfondie dans la suite de ce chapitre.

Enfin, on notera que les structures de corrélations du tableau 2 sont assez similaires à celles du tableau 1. En effet, on constate que les ressources de R&D et de production ont une forte probabilité d'être redéployées ensemble ( $r = 0.60$ ) ainsi que les ressources managériales et de production ( $r = 0.41$ ). On notera qu'à l'exception des ressources managériales avec lesquelles

elles sont assez souvent redéployées conjointement ( $r = 0.41$ ), les ressources financières sont redéployées de façon relativement autonome (corrélations avec les autres ressources variant de 0.24 à 0.28). Les résultats empiriques montrent également que les acquéreurs fournissent souvent des ressources managériales requises par les cibles et qu'ils le font en combinaison avec d'autres redéploiements ( $r=0.41$  avec les ressources de production).

Après avoir exploré le rôle des coûts de transaction sur la nature du redéploiement de ressources, il nous reste à étudier les facteurs qui influencent l'ampleur et le sens de tels redéploiements. Cette seconde étape de l'analyse nous amène à examiner la notion de complémentarité développée par l'approche centrée sur les ressources.

#### **6.1.2. Hypothèse relative à l'ampleur du redéploiement de ressources à l'issue de la fusion**

Comme nous l'avons vu dans le chapitre 4, le redéploiement de ressources au sein d'une fusion n'est possible - ou du moins économiquement viable - que s'il est sous-tendu par un potentiel de création de valeur, ce qui suppose au préalable que la firme bénéficiant du redéploiement de ressources ne dispose pas de ces ressources, ou qu'elle ne soit pas aussi performante dans leur gestion (en termes de qualité ou de coûts). Ainsi, dans le prolongement direct de cet argument, on peut s'attendre à ce que les firmes désireuses d'échanger des ressources affichent des positions concurrentielles asymétriques dans le domaine concerné par le

redéploiement et que, par conséquent, les firmes dominantes redéploient leurs ressources vers les firmes dotées de ressources plus faibles. Cet argument est traduit par l'hypothèse HR3 suivante :

*HR3: Plus l'asymétrie des positions en termes de ressources entre l'acquéreur et la cible est élevée au moment de la fusion, plus celles ci seront redéployées à l'issue d'une fusion horizontale (de l'entreprise en position dominante vers l'entreprise dotée des ressources les plus faibles).*

Cette hypothèse sera testée pour chacune des cinq catégories de ressources et dans les deux sens : 1) de la cible vers l'acquéreur; et 2) de l'acquéreur vers la cible - ce qui revient à tester 10 sous hypothèses. Dans le but de tester l'hypothèse HR3, nous avons régressé le redéploiement de ressources par le différentiel de performance entre les ressources de la cible et de l'acquéreur. Les estimations ont été obtenues au moyen de la procédure des moindres carrés ordinaires. Au total, dix régressions ont été estimées, 5 relatives aux redéploiements de ressources de la cible vers l'acquéreur, et les 5 autres de l'acquéreur vers la cible. Les équations ont la forme suivante :



$$R_i = \alpha_i + \beta_1 S_i + \beta_2 S_j + \beta_3 C + \varepsilon$$

Où

$R_i$  = Ampleur du redéploiement de la ressource  $i$  ( $i$  = ressources de R&D, de production, marketing, managériales, financières)

$\alpha$  = Constante : coordonnées à l'origine représentant la tendance au redéploiement vers la cible ou vers l'acquéreur intrinsèque pour chaque ressource  $i$

$S_i$  = Variable relative au différentiel de performance entre les entreprises fusionnantes sur la ressource étudiée  $i$

$S_j$  = Matrice des variables relatives au différentiel de performance entre les entreprises fusionnantes pour les autres ressources

$C$  = Matrice des variables de contrôle

$\beta_1$  = Coefficient associé à  $S_i$

$\beta_2$  = Vecteur des coefficients associés à  $S_j$

$\beta_3$  = Vecteur des coefficients associés à  $C$

$\varepsilon$  = Terme d'erreur

L'hypothèse HR3 prédit que, plus le différentiel de performance dans un domaine donné entre les entreprises fusionnantes est élevé, plus le redéploiement de ressources dans ce domaine sera élevé. Par conséquent, la validation de cette hypothèse nécessite que les coefficients  $\beta_1$  soient positifs et significatifs d'un point de vue statistique. En effet, ces régressions estiment les effets des différentiels de performance des 5 ressources au temps  $t$  sur le redéploiement de l'une d'entre elles. Nous nous attendons à ce que ce soit le différentiel de performance de chaque ressource qui ait le plus grand impact sur son redéploiement.

Par ailleurs, il nous a semblé pertinent d'examiner pour chaque redéploiement réalisé dans un domaine donné le rôle des positions concurrentielles des entreprises dans les autres domaines. En effet, si notre hypothèse stipule que le redéploiement de ressources dans un domaine est déterminé avant tout par le différentiel de performance dans ce domaine précis, elle n'exclut toutefois pas que ce redéploiement soit également influencé par la position de l'entreprise dans d'autres domaines. En effet, la forte position de l'entreprise dans le domaine d'une ressource donnée peut parfois être la conséquence de sa forte position dans un autre domaine. Par conséquent, la forte position de l'entreprise sur le plan d'un ensemble de ressources peut expliquer le redéploiement de l'une d'entre elles si les dirigeants croient que des liens étroits avec d'autres ressources augmentent la valeur d'une ressource et donc la pertinence de son redéploiement (conjointement à celui d'autres ressources). Si tel est le cas, plusieurs coefficients  $\beta_2$  seront également significatifs en plus des coefficients  $\beta_1$ . D'un autre côté, les dirigeants peuvent favoriser le redéploiement de ressources dont ils pensent qu'elles sous-tendent la performance d'autres ressources. Si tel est le cas, c'est le différentiel de performance des autres ressources qui influencera le plus significativement le redéploiement de la ressource étudiée et on obtiendra de nombreux coefficients  $\beta_2$  positifs et peu de coefficients  $\beta_1$  positifs. Tout bien considéré cependant, la difficulté d'établir des relations de causalité entre la performance des différentes ressources devrait limiter les cas dans lesquels les dirigeants décident de profiter des ressources du partenaire dans des domaines où ce dernier n'a pas fait spécifiquement la preuve de compétences reconnues. Plutôt que d'inférer des relations de causalité sous-jacentes, les dirigeants ont tendance à redéployer les ressources les plus performantes dans le but de compenser des faiblesses existantes dans un domaine précis.

Afin de mesurer les variables dépendantes  $R_i$ , nous avons utilisé le score moyen des items mesurant le redéploiement de chaque type de ressource (score de 1 à 5, le score 5 étant le plus élevé) - Cf. Questions N-1 et N-2 du questionnaire. Les variables dépendantes  $S_i$  et  $S_j$  ont été estimées par le score moyen obtenu pour les items concernés (i.e. capacité d'innovation, savoir-faire manufacturier, dynamisme commercial, qualité managériale et ressources financières) de la question relative à la position concurrentielle de la cible et de l'acquéreur au moment de l'acquisition (5 étant le score le plus élevé) - Cf. Question C-3 du questionnaire. Enfin, les variables de contrôle que nous avons retenues sont celles qui ont été identifiées lors du chapitre 4, à savoir l'existence de motifs alternatifs, la dimension internationale, la croissance du secteur, la taille relative de la cible et de l'acquéreur et, enfin, les performances pré-acquisition des entreprises fusionnantes.

Les trois premières variables de contrôle ont été mesurées en prenant le score moyen des réponses relatives aux trois motivations suivantes : réalisation d'économies d'échelle de production, réalisation d'économies d'échelle dans d'autres domaines et volonté de réduire la surcapacité sectorielle - Cf. Question B1. Grâce aux questions sur la nationalité de l'entreprise, nous avons créé une variable binaire prenant la valeur 0 lorsqu'il s'agit d'une acquisition entre deux entreprises d'un même pays et 1 lorsqu'il s'agit d'une acquisition internationale. L'effet de la croissance sectorielle sur le redéploiement de ressources a été appréhendé à l'aide de trois variables : 1) la croissance du marché domestique au moment de la fusion - Cf. Question A4; 2) la croissance du marché international au moment de la fusion - Cf. Question A4; et enfin 3) les

perspectives de croissance au cours des cinq années à venir - Cf. Section P du questionnaire. Pour des raisons liées à la facilité d'interprétation des résultats, les données obtenues à ces trois questions ont été recodées en inversant l'échelle (le score le plus élevé, 5, signifiant désormais une forte croissance). La taille relative de la cible et l'acquéreur a été mesurée par la part relative du chiffre d'affaires de la cible par rapport à l'acquéreur - Cf. Section P du questionnaire. Enfin, les performances des entreprises fusionnantes avant l'acquisition ont été évaluées en prenant le score moyen obtenu aux questions relatives à la rentabilité intrinsèque de la cible et de l'acquéreur avant la fusion - Cf. Section P du questionnaire. Les réponses à ces deux questions ont également été recodées de façon à ce que le score le plus élevé (5) représente un niveau de rentabilité élevé.

Dans les cas où les répondants n'ont pas répondu à une des questions relatives à une variable de contrôle, nous avons remplacé la valeur manquante par la valeur moyenne de la variable sur l'échantillon. Comme le montre le tableau 3 présenté ci-dessous, cette procédure n'a affecté qu'un nombre limité de cas puisque 74 % des cas de notre échantillon n'ont aucune valeur de contrôle manquante et 85 % des cas ont au maximum une variable manquante.

**TABLEAU 3**  
**Nombre de variables de contrôle manquantes par cas**

| Nombre de variables manquantes | Nombre de cas |
|--------------------------------|---------------|
| 0                              | 74.3 %        |
| 1                              | 10.3%         |
| 2                              | 6.7%          |
| 3                              | 2.0 %         |
| 4                              | 1.2 %         |
| 5                              | 3.6 %         |
| 6                              | 0.4 %         |
| 7                              | 0.8 %         |
| 8                              | 0.8 %         |

Cette procédure nous a permis d'augmenter la taille de l'échantillon de 185 observations à 230. En revanche, nous n'avons pas utilisé cette procédure pour les variables indépendantes d'ordre théorique mesurant le différentiel de performance entre la cible et l'acquéreur (Si et Sj) en raison de leur place dans l'analyse et avons donc éliminé les réponses incomplètes. Par ailleurs, nous avons cherché à détecter toute relation systématique entre les variables manquantes et les variables dépendantes en introduisant une variable mesurant pour chaque observation le nombre de valeurs manquantes remplacées par la moyenne. Nous avons également estimé les régressions sur le sous-échantillon comportant uniquement les réponses complètes sans trouver aucune différence en termes de magnitude des effets ou de leur significativité (et n'avons donc pas reporté ces résultats ici). Le tableau 4 présenté ci-dessous, qui reporte les statistiques descriptives et les corrélations entre l'ensemble des variables indépendantes (à la fois théoriques et de contrôle),

montre d'ailleurs que le nombre de valeurs manquantes est très peu corrélé aux autres variables utilisées dans notre modèle.

**TABLEAU 4**

**Variables indépendantes : Moyenne, Écart type et corrélations (Pearson)**

| Variable                                   | 1     | 2     | 3     | 4     | 5     | 6     | 7     | 8     | 9     | 10    | 11    | 12    | 13    | 14    | 15    | 16   |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| <i>Position de la cible en : (1. à 5.)</i> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |
| 1. R&D                                     | 1     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |
| 2. Production                              | 0.48  | 1     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |
| 3. Marketing                               | 0.43  | 0.33  | 1     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |
| 4. Management                              | 0.36  | 0.41  | 0.47  | 1     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |
| 5. Financier                               | 0.19  | 0.27  | 0.28  | 0.36  | 1     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |
| 6. Obj: éco. prod.                         | 0.12  | 0.20  | 0.18  | 0.19  | 0.06  | 1     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |
| 7. Obj: autres éco                         | 0.08  | 0.09  | 0.11  | 0.11  | 0.04  | 0.54  | 1     |       |       |       |       |       |       |       |       |      |
| 8. Obj: surcapac                           | -0.02 | 0.13  | 0.01  | 0.09  | 0.17  | 0.29  | 0.17  | 1     |       |       |       |       |       |       |       |      |
| 9. Fusion internat                         | 0.01  | 0.02  | 0.11  | 0.08  | 0.05  | -0.16 | -0.11 | -0.10 | 1     |       |       |       |       |       |       |      |
| 10. Crois. domest                          | -0.16 | -0.01 | -0.08 | -0.15 | -0.06 | 0.04  | -0.04 | 0.14  | -0.12 | 1     |       |       |       |       |       |      |
| 11. Crois. intern                          | -0.22 | -0.10 | -0.19 | -0.16 | -0.08 | -0.05 | -0.06 | 0.18  | -0.16 | 0.59  | 1     |       |       |       |       |      |
| 12. Crois. future                          | 0.07  | -0.04 | -0.09 | -0.05 | 0.03  | -0.02 | -0.02 | -0.16 | 0.11  | -0.38 | -0.41 | 1     |       |       |       |      |
| 13. Taille relative                        | 0.18  | 0.22  | 0.27  | 0.23  | 0.09  | 0.37  | 0.35  | 0.20  | -0.16 | 0.16  | 0.03  | -0.15 | 1     |       |       |      |
| 14. Rentab./ cible                         | 0.10  | 0.06  | 0.29  | 0.25  | 0.36  | 0.07  | 0.01  | -0.13 | 0.14  | -0.17 | -0.23 | 0.08  | -0.07 | 1     |       |      |
| 15. Rentab./acq.                           | -0.03 | -0.07 | -0.16 | -0.25 | -0.09 | -0.12 | -0.13 | -0.07 | 0.03  | -0.06 | -0.12 | 0.20  | -0.14 | 0.05  | 1     |      |
| 16. Var. manquant                          | -0.00 | 0.04  | 0.03  | 0.02  | -0.04 | 0.14  | 0.11  | 0.22  | -0.13 | -0.09 | -0.02 | 0.03  | 0.01  | -0.07 | -0.02 | 1    |
| Moyenne                                    | 2.60  | 2.50  | 2.85  | 2.38  | 1.90  | 2.38  | 2.76  | 1.42  | 0.70  | 1.44  | 1.31  | 3.68  | 1.92  | 3.32  | 4.12  | 0.66 |
| Écart type                                 | 1.19  | 1.02  | 1.11  | 0.98  | 0.97  | 1.29  | 1.37  | 0.91  | 0.46  | 0.50  | 0.46  | 0.85  | 1.29  | 1.22  | 0.74  | 1.49 |
| Nombre de cas                              | 248   | 245   | 246   | 248   | 248   | 241   | 242   | 236   | 250   | 241   | 228   | 244   | 241   | 234   | 232   | 253  |
| Echelle                                    | 1-5   | 1-5   | 1-5   | 1-5   | 1-5   | 1-5   | 1-5   | 1-5   | 0-1   | 1-5   | 1-5   | 1-5   | 1-5   | 1-5   | 1-5   | 0-8  |

La matrice de corrélations des variables indépendantes ne pose pas de problèmes particuliers. Aucune corrélation n'est supérieure à 0.5. Les corrélations les plus élevées se situent au niveau des corrélations entre les positions concurrentielles (de 0.19 à 0.48). Les variables de contrôle n'affichent pas de corrélations élevées entre elles, ni avec les variables de nature théorique. La corrélation entre la taille relative et l'objectif de réalisation d'économies d'échelle est la plus élevée de celles observées entre variables de contrôle ( $r= 0.37$ ), tout en restant d'un niveau modéré.

Les résultats de cinq premières régressions rendant compte de l'impact de la position concurrentielle de la cible sur le redéploiement des ressources vers l'acquéreur sont reportés pour chaque catégorie de ressources dans le tableau 5 ci-dessous.

**TABLEAU 5**

**Impact de la position *ex-ante* de la cible sur le redéploiement des ressources vers l'acquéreur**

( Régressions des moindres carrés)

|   | <i>Redéploiement de ressources de la cible vers l'acquéreur dans les domaines suivants :</i> |           |               |           |              |           |               |           |              |           |
|---|--|-----------|---------------|-----------|--------------|-----------|---------------|-----------|--------------|-----------|
|   | 1. R&D   |           | 2. Production |           | 3. Marketing |           | 4. Management |           | 5. Financier |           |
|   | Coef.  | s.d.      | Coef.         | s.d.      | Coef.        | s.d.      | Coef.         | s.d.      | Coef.        | s.d.      |
| <i>Position relative ex-ante de la cible en termes de :</i> |  |           |               |           |              |           |               |           |              |           |
| R&D   | 0.414  | 0.834 *** | 0.145         | 0.077 *   | -0.095       | 0.097     | 0.086         | 0.062     | -0.117       | 0.059 *   |
| Production  | 0.108  | 0.096     | 0.500         | 0.088 *** | 0.171        | 0.113 *   | -0.034        | 0.072     | -0.036       | 0.069     |
| Marketing   | -0.010   | 0.092     | -0.178        | 0.085 **  | 0.174        | 0.107 *   | -0.056        | 0.068     | -0.002       | 0.065     |
| Management  | -0.112   | 0.108     | -0.076        | 0.095     | -0.225       | 0.122     | 0.223         | 0.078 *** | 0.085        | 0.074     |
| Ressources financières                                      | 0.033  | 0.098     | -0.056        | 0.090     | 0.053        | 0.115     | 0.190         | 0.075 **  | 0.372        | 0.072 *** |
| <i>Variables de contrôle</i>                                |  |           |               |           |              |           |               |           |              |           |
| Objectif : éco. production                                  | -0.012   | 0.082     | 0.056         | 0.075     | 0.043        | 0.095     | 0.134         | 0.061 **  | -0.082       | 0.058     |
| Objectif : autres écono..                                   | 0.084  | 0.073     | 0.051         | 0.067     | 0.172        | 0.085 **  | 0.008         | 0.054     | 0.089        | 0.052 *   |
| Objectif : surcapacité                                      | 0.183  | 0.106 *   | 0.253         | 0.097 **  | 0.089        | 0.121     | 0.041         | 0.077     | 0.140        | 0.075 *   |
| Fusion internationale                                       | -0.103   | 0.185     | -0.157        | 0.170     | 0.150        | 0.215     | 0.058         | 0.138     | -0.127       | 0.131     |
| Croissance domestique                                       | -0.065   | 0.212     | -0.050        | 0.192     | -0.148       | 0.243     | -0.349        | 0.155 **  | -0.291       | 0.149 *   |
| Croissance à l'étranger                                     | -0.185   | 0.240     | -0.381        | 0.215 *   | -0.246       | 0.274     | 0.022         | 0.175     | 0.059        | 0.167     |
| Perspectives de croissance                                  | -0.079   | 0.109     | -0.061        | 0.101     | -0.348       | 0.128 *** | -0.127        | 0.082     | -0.083       | 0.079     |
| Taille relative de la cible                                 | 0.095  | 0.075     | 0.114         | 0.068 *   | 0.025        | 0.085     | 0.172         | 0.055 *** | 0.086        | 0.053     |
| Rentab. <i>ex-ante</i> de la cible                          | 0.064  | 0.080     | -0.058        | 0.074     | -0.007       | 0.093     | 0.046         | 0.060     | -0.043       | 0.058     |
| Rentab. <i>ex-ante</i> de l'acq.                            | 0.098  | 0.121     | 0.060         | 0.112     | -0.032       | 0.139     | -0.040        | 0.089     | -0.020       | 0.088     |
| Variables manquantes  | 0.033  | 0.061     | -0.081        | 0.056     | -0.106       | 0.069     | -0.030        | 0.044     | -0.004       | 0.043     |
| Constante   | 1.142  |           | 1.821         |           | 4.001        |           | 0.982         |           | 1.47         |           |
| R <sup>2</sup>  | 0.233  |           | 0.303         |           | 0.128        |           | 0.279         |           | 0.253        |           |
| Nombre d'observations                                       | 228  |           | 232           |           | 233          |           | 231           |           | 228          |           |

\* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01 (two-tailed tests)



Les résultats reportés dans le tableau 5 confirment entièrement l'hypothèse HR3. Comme prévu, plus la cible affiche une supériorité dans un domaine (car elle possède des ressources plus importantes que l'acquéreur), plus ces ressources sont redéployées vers l'acquéreur. Ainsi, tous les coefficients reportés sur la diagonale du tableau 5 sont significatifs et positifs (au niveau de significativité de 99%, à l'exception du redéploiement des ressources de marketing pour lequel ce niveau ne s'établit qu'à 95 %). Ce résultat est cohérent avec l'argument selon lequel les entreprises acquéreuses éprouvant des faiblesses dans certains domaines recherchent des cibles avec des forces complémentaires.

Les coefficients reportés en dehors de la diagonale sont également riches d'enseignements. On remarque d'emblée que peu d'entre eux sont significatifs, ce qui suggère que les acquéreurs ne se basent pas sur la position concurrentielle de la cible dans un domaine pour décider du redéploiement de ressources dans d'autres domaines. Parmi les quelques coefficients significatifs, notons que les entreprises redéploient parfois des ressources de production à partir des entreprises qui ont une activité de R&D particulièrement performante, probablement parce qu'elles pensent qu'une R&D performante contribue à la performance de la production. Au contraire, les dirigeants ne redéploient pas les ressources de production d'une cible dont le marketing est performant (deuxième colonne), probablement parce que la cible a besoin de toutes ses ressources de production pour continuer à soutenir son activité de marketing performante. Bien que le tableau 2 ait indiqué que les acquéreurs transfèrent rarement des managers de la cible, les rares acquéreurs qui sont amenés à utiliser les ressources managériales de la cible reconnaissent la supériorité de la

position de la cible dans le domaine managérial mais aussi financier. Ce phénomène tendrait à suggérer que les entreprises utilisent la performance financière de la cible comme un signe de sa compétence managériale.

Avant d'entreprendre l'interprétation des variables de contrôle qui se sont révélées significatives, il convient de noter que nous avons conduit des analyses de sensibilité de nos résultats visant à montrer la robustesse des résultats obtenus pour les variables théoriques. Les coefficients et leur niveau de significativité se sont révélés stables que l'on utilise les régressions indiquées plus haut ou des équations simplifiées omettant les variables de contrôle.

#### ***Redéploiement des ressources de R&D vers l'acquéreur***

Malgré l'introduction des variables de contrôle, le principal prédicteur du redéploiement des ressources de R&D de la cible vers l'acquéreur reste la variable relative au différentiel de capacité d'innovation entre la cible et l'acquéreur. Seule une variable de contrôle se révèle avoir un effet significatif ( $p < 0.01$ ) sur le redéploiement : la motivation relative à la réduction de la surcapacité sectorielle. Comme nous l'avons vu dans le chapitre 2, un objectif de réduction de la surcapacité peut être associé à une recombinaison des ressources des entreprises. Par ailleurs, on peut avancer que dans des situations de contraction de marché, l'acquéreur souhaite récupérer les ressources valables de la cible avant de fermer définitivement cette dernière.

#### ***Redéploiement des ressources de production vers l'acquéreur***

L'objectif de réduction de la surcapacité a également un effet positif sur le redéploiement des ressources de production vers l'acquéreur. Ces résultats peuvent être interprétés sur la base

des arguments de Dutz (1989) selon lesquels une situation de surcapacité fournit l'opportunité aux entreprises fusionnantes d'augmenter leur efficacité interne en recombinaison leurs ressources lors du processus de rationalisation des actifs. Dans le prolongement logique de cette explication reposant sur l'existence d'une surcapacité sectorielle, on notera que de sombres perspectives de croissance favorisent de tels redéploiements (coefficient négatif et significatif de la variable relative aux perspectives de croissance). Par ailleurs, plus la taille relative de la cible est similaire à celle de l'acquéreur, plus la probabilité de redéploiement de ressources de production vers l'acquéreur sera élevée. Ce résultat confirme l'argument de Seth (1990) selon lequel une similarité de taille entre les entreprises fusionnantes favorise l'exploitation de synergies de type opérationnel. Enfin, on fera de nouveau remarquer que l'effet de ces variables de contrôle ne modifie pas le niveau de significativité de la variable relative à l'asymétrie des positions de l'acquéreur et de la cible sur le plan de leur savoir-faire manufacturier, qui reste le principal prédicteur du redéploiement de ce type de ressources.

### ***Redéploiement des ressources marketing vers l'acquéreur***

Contrairement aux autres types de redéploiement, le redéploiement des ressources de marketing est affecté de façon plus significative par les variables de contrôle que par les variables d'ordre théorique relatives au différentiel de performance, comme il a été souligné ci-dessus. La variable relative aux perspectives de croissance constitue le principal prédicteur du redéploiement des ressources marketing. Ainsi, des perspectives de croissance peu optimistes favorisent l'utilisation par l'acquéreur des ressources commerciales (marques et réseaux de vente) de la cible. Ce redéploiement peut être alors interprété comme l'acquisition de débouchés que l'acquéreur ne peut développer par lui-même en raison de la contraction du marché et de la cristallisation des

parts de marchés dans des secteurs parvenus à maturité. On notera également que les variables relatives à la croissance du marché domestique et internationale au moment de la fusion, quoique non significatives, affichent des coefficients négatifs qui confirment le résultat précédent. En accord avec cette logique de restructuration, on soulignera que la variable relative à la recherche d'économies d'échelle est significative.

### ***Redéploiement des ressources managériales vers l'acquéreur***

L'analyse de l'impact des variables de contrôle sur le redéploiement des ressources managériales de la cible vers l'acquéreur est intéressante car un tel redéploiement semble a priori "contre nature". Au delà de l'effet significatif principal lié à la variable théorique, la variable relative à la taille relative de la cible et de l'acquéreur a un effet très positif et significatif sur l'utilisation des managers de la cible par l'acquéreur - pour ses propres activités - ( $p < 0.01$ ). Ce résultat nous semble logique car on peut penser que deux entreprises de taille similaire auront développé des méthodes de gestion similaires, ou du moins auront atteint un niveau de sophistication de leurs méthodes de gestion plus proche que deux entreprises aux tailles très différentes. Cette proximité des entreprises sur le plan de leurs méthodes de gestion favorise certainement le redéploiement de ressources managériales entre les firmes. Par ailleurs, on soulignera que la variable relative à la croissance domestique affiche un coefficient négatif et significatif. Ainsi, une forte croissance domestique a un effet négatif sur le redéploiement des ressources managériales vers l'acquéreur. On peut penser qu'un contexte de croissance nourrissant "naturellement" la croissance de l'entreprise laisse une certaine marge d'erreur aux entreprises qui sont moins conscientes de la nécessité de se doter d'une gestion rigoureuse reposant sur des ressources managériales solides. En revanche, un contexte de stabilité ou de déclin rend les

entreprises plus conscientes de la nécessité d'une gestion rigoureuse et ces dernières deviennent ainsi plus disposées à utiliser des ressources managériales qu'elles auraient repérées dans d'autres entreprises. Cette gestion de rigueur en période de crise va de pair avec l'objectif de réalisation d'économies d'échelle de production sous-tendant le redéploiement de telles ressources (coefficient positif et significatif,  $p < 0.05$ ).

### ***Redéploiement des ressources financières vers l'acquéreur***

Enfin, on notera que la croissance domestique a un effet négatif sur le redéploiement de ressources financières vers l'acquéreur. En période de croissance, les entreprises n'ont aucun mal à acquérir des ressources financières sur le marché en raison de la confiance que leur accordent les investissements financiers. En revanche, cet accès aux marchés financiers peut se révéler plus difficile en période de conjoncture défavorable et la recherche d'une source de *cash flow* via l'acquisition devient plus probable.

Ainsi, l'hypothèse HR3 est validée dans le cas des redéploiements des ressources de la cible vers l'acquéreur. La seconde étape de cette validation réside dans l'examen des redéploiements de ressources de l'acquéreur vers la cible. Le tableau 6 présenté ci-dessous reporte les résultats des cinq régressions relatives aux redéploiements des cinq types de ressources de l'acquéreur vers la cible - pour faciliter l'interprétation des résultats, les mesures du différentiel de performance ont été codées dans le sens inverse de l'analyse précédente de manière à obtenir des coefficients  $\beta_1$  positifs lorsqu'ils sont conformes à l'hypothèse HR3.

**TABLEAU 6**

**Impact de la position *ex-ante* de l'acquéreur sur le redéploiement des ressources vers la cible**

(Résultats des régressions des moindres carrés)

|  | <i>Redéploiement de ressources de l'acquéreur vers la cible dans les domaines suivants :</i> |           |               |          |              |           |               |           |              |           |
|--|--|-----------|---------------|----------|--------------|-----------|---------------|-----------|--------------|-----------|
|  | 1. R&D   |           | 2. Production |          | 3. Marketing |           | 4. Management |           | 5. Financier |           |
|  | Coef.  | s.d.      | Coef.         | s.d.     | Coef.        | s.d.      | Coef.         | s.d.      | Coef.        | s.d.      |
| <i>Position relative ex-ante de l'acquéreur en termes de :</i> |  |           |               |          |              |           |               |           |              |           |
| R&D  | <b>0.389</b>   | 0.079 *** | 0.115         | 0.082    | 0.119        | 0.091     | <b>0.238</b>  | 0.072 *** | 0.086        | 0.082     |
| Production   | -0.007   | 0.091     | <b>0.218</b>  | 0.093 ** | -0.134       | 0.103     | 0.020         | 0.082     | 0.032        | 0.094     |
| Marketing  | -0.098   | 0.087     | 0.034         | 0.089    | <b>0.009</b> | 0.099     | -0.081        | 0.079     | -0.120       | 0.089     |
| Management   | 0.042  | 0.098     | 0.003         | 0.102    | 0.131        | 0.111     | <b>0.208</b>  | 0.089 **  | 0.055        | 0.100     |
| Ressources financières   | 0.055  | 0.094     | -0.112        | 0.095    | 0.061        | 0.105     | 0.052         | 0.085     | 0.305        | 0.095 *** |
| <i>Variables de contrôle</i>                                   |  |           |               |          |              |           |               |           |              |           |
| Objectif : éco. production                                     | -0.032   | 0.077     | 0.119         | 0.079    | -0.099       | 0.087     | 0.040         | 0.070     | 0.196        | 0.078 **  |
| Objectif : autres écono..                                      | 0.195  | 0.069 *** | -0.098        | 0.070    | 0.164        | 0.077 **  | 0.023         | 0.063     | -0.097       | 0.070     |
| Objectif : surcapacité   | 0.109  | 0.099     | 0.130         | 0.100    | 0.321        | 0.110 *** | 0.085         | 0.091     | 0.156        | 0.0102    |
| Fusion internationale  | 0.482  | 0.176 *** | 0.318         | 0.179 *  | -0.265       | 0.199     | -0.214        | 0.160     | -0.056       | 0.181     |
| Croissance domestique  | 0.008  | 0.196     | 0.038         | 0.203    | 0.182        | 0.226     | -0.110        | 0.180     | -0.336       | 0.205 *   |
| Croissance à l'étranger  | -0.255   | 0.222     | -0.164        | 0.226    | -0.412       | 0.250 *   | 0.011         | 0.202     | -0.228       | 0.227     |
| Perspectives de croissance                                     | 0.059  | 0.104     | 0.172         | 0.106    | -0.027       | 0.116     | 0.067         | 0.094     | -0.162       | 0.107     |
| Taille relative de la cible                                    | -0.072   | 0.070     | -0.030        | 0.073    | -0.188       | 0.080 **  | -0.043        | 0.064     | -0.041       | 0.072     |
| Rentab. <i>ex-ante</i> de la cible                             | 0.080  | 0.076     | 0.098         | 0.078    | 0.028        | 0.086     | 0.085         | 0.069     | 0.261        | 0.077 *** |
| Rentab. <i>ex-ante</i> de l'acq.                               | -0.125   | 0.114     | -0.205        | 0.117 *  | -0.040       | 0.132     | -0.083        | 0.104     | 0.034        | 0.116     |
| Variables manquantes   | -0.010   | 0.057     | -0.019        | 0.059    | 0.011        | 0.065     | 0.023         | 0.051     | -0.023       | 0.057     |
| Constante  | 2.33   |           | 2.70          |          | 3.74         |           | 3.55          |           | 3.94         |           |
| R <sup>2</sup>   | 0.216  |           | 0.143         |          | 0.119        |           | 0.168         |           | 0.202        |           |
| Nombre d'observations  | 230  |           | 231           |          | 230          |           | 234           |           | 230          |           |

\* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01 (two-tailed tests)

Les coefficients de la diagonale du tableau 6 sont tous positifs et significatifs sauf dans le cas des ressources marketing. Ainsi, la supériorité de l'acquéreur dans un domaine précis de ses ressources se traduit par un redéploiement de celles-ci vers la cible, conformément à l'hypothèse HR3. Ces résultats confirment globalement l'argument selon lequel l'acquisition d'une entreprise peut être un moyen pour l'acquéreur de croître en redéployant les ressources pour lesquelles il bénéficie d'un avantage concurrentiel. L'absence de significativité de la variable mesurant le différentiel de performance marketing rappelle la faible valeur du coefficient de cette ressource dans le tableau 5. Ce résultat indique que l'acquisition de ressources marketing est valorisée même dans le cas où l'acquéreur possède déjà un capital de marque élevé ou un réseau de distribution performant. A l'opposé, si une entreprise possède déjà des ressources de R&D ou de production performantes, acquérir une autre entreprise avec des capacités similaires risque d'être redondant et conflictuel. Enfin, comme dans le tableau 5, peu de valeurs sont significatives en dehors de la diagonale. Ce résultat confirme une fois de plus que les dirigeants ont tendance à se baser uniquement sur la performance de la ressource qu'ils souhaitent redéployer pour décider de l'ampleur de son transfert.

De nouveau, les tests de sensibilité des résultats des variables dépendantes théoriques à l'intégration ou non des variables de contrôle montrent que l'effet principal du différentiel de performance entre la cible et l'acquéreur reste stable et significatif, ce qui n'exclut pas que certaines variables de contrôle aient un impact très significatif.

### ***Redéploiement des ressources de R&D vers la cible***

En sus de l'effet dû au différentiel de performance, la variable relative au caractère international a un effet positif très significatif ( $p < 0.01$ ) dans le redéploiement des ressources de R&D de l'acquéreur vers la cible. Ainsi, la probabilité d'observer un tel redéploiement est beaucoup plus élevée dans les fusions internationales que les fusions nationales. Ces premiers résultats confirment la théorie de l'internalisation (Mark et Casson, 1976, Caves, 1982) selon laquelle l'acquisition internationale représente un moyen pour l'acquéreur de redéployer des actifs intangibles pour lesquels il n'existe pas de marché efficient. Dans le prolongement logique de cette théorie, l'objectif de la réalisation d'économies d'échelle (en dehors du domaine de production) a également un impact positif significatif ( $p < 0.01$ ). Rappelons que pour Caves, l'expansion de l'entreprise est un moyen pour l'entreprise de réaliser des économies d'échelle (ou de champ) en redéployant des actifs intangibles qui ont les caractéristiques de "biens publics", i.e. qui peuvent être redéployés dans de nouvelles activités à un coût très marginal sans pour autant que leur valeur ne se détériore dans les anciennes activités.

### ***Redéploiement des ressources de production vers la cible***

Dans le prolongement direct de la discussion précédente, il n'est donc pas surprenant de voir les ressources relatives à la production être redéployées vers la cible plus fréquemment dans le cadre des fusions internationales. Il est à mentionner également que la rentabilité *ex-ante* de l'acquéreur est négativement et significativement ( $p < 0.05$ ) associée au redéploiement des ressources de production vers la cible. Ainsi, l'acquéreur faisant face à des problèmes de rentabilité



au moment de la fusion aura une probabilité plus forte de redéployer ses ressources de production vers la cible que l'acquéreur dont la rentabilité est élevée.

### ***Redéploiement des ressources marketing vers la cible***

Le redéploiement des ressources marketing occupe de nouveau une place particulière comme il a déjà été mis en évidence. Le différentiel de performance entre la cible et l'acquéreur ne se révèle pas en effet être un prédicteur du redéploiement de telles ressources. En revanche, l'objectif relatif à la réduction de la surcapacité joue un rôle très significatif ( $p < 0.01$ ). Ainsi, les cibles impliquées dans les fusions sous-tendues par une logique de réduction de la surcapacité utilisent plus fréquemment les ressources marketing de l'acquéreur que les autres cibles. Une interprétation similaire à celle proposée dans le cadre du redéploiement des ressources marketing de la cible vers l'acquéreur peut être émise. Ce partage de ressources commerciales peut en effet être vu comme un moyen pour les entreprises d'élargir leur présence commerciale dans des secteurs caractérisés par une surcapacité. Il est donc logique dans un tel contexte de voir l'objectif de la réalisation d'économies d'échelle dans les domaines fonctionnels avoir un impact positif et significatif ( $p < 0.05$ ) et le coefficient relatif à la croissance internationale être négatif et significatif ( $p < 0.10$ ). En revanche, la corrélation négative et significative de la variable liée à la taille nous semble de prime abord, sur la base de l'argument de Seth (1990), surprenante. Cependant, on peut avancer que si la taille de la cible ne joue aucun rôle particulier dans le cas du redéploiement des ressources commerciales vers l'acquéreur (désireux de profiter de tout débouché nouveau pour leurs produits), elle aura en revanche un rôle plus important dans le cas inverse. On peut en effet penser qu'une cible aura d'autant plus besoin des ressources commerciales de l'acquéreur que sa taille est petite. Ainsi, on peut imaginer le cas d'une grande entreprise éliminant la marque de la

cible pour redéployer sa propre marque et ne conserver que celle-ci, dans une logique de réduction des capacités marketing dans un marché en saturation.

### ***Redéploiement des ressources managériales et financières vers la cible***

Sur le plan du redéploiement des ressources managériales de l'acquéreur vers la cible, aucune variable de contrôle ne s'est révélée significative. En revanche, dans le cadre du redéploiement des ressources financières, la variable relative à la rentabilité *ex-ante* de la cible affiche un coefficient positif et significatif ( $p < 0.01$ ), ce qui suggère que les acquéreurs redéplient de telles ressources en priorité vers des cibles qui ont fait preuve d'une bonne rentabilité avant la fusion. Enfin, on notera que le redéploiement de ressources financières vers la cible est favorisé lorsque l'acquéreur poursuit un objectif de recherche d'économies d'échelle dans un contexte de croissance domestique défavorable.

### ***Exclusivité de la direction du redéploiement de ressources***

Avant de conclure, nous avons regardé si le redéploiement de ressources est unidirectionnel ou si les entreprises redéplient fréquemment des ressources à la fois de et vers la cible. Nous avons trouvé que les entreprises redéplient rarement leurs ressources de R&D et de production vers l'acquéreur si elles redéplient en même temps des ressources vers la cible. En revanche, les entreprises redéplient fréquemment les ressources marketing de et vers la cible. Ces résultats contrastés suggèrent que les entreprises s'attendent souvent à ce que le réseau commercial et les marques de la cible et de l'acquéreur puissent être complémentaires, alors que la R&D et la production seraient plutôt substituables.

## **6.2. FUSIONS HORIZONTALES ET REDEPLOIEMENT DE RESSOURCES : SYNTHESE DES RESULTATS**

Au total, deux enseignements majeurs sont à tirer de cette première étape de validation empirique de nos hypothèses. Conformément aux prédictions de la théorie de la ressource:

- 1) les ressources sujettes à l'inefficience des marchés sont redéployées davantage;
- 2) l'asymétrie des positions des entreprises fusionnantes dans les domaines des différentes ressources est un facteur déterminant de leur redéploiement.

Ces deux résultats fondamentaux mettent en évidence l'intérêt de l'approche par les ressources dans la compréhension du phénomène des fusions et acquisitions horizontales.

Par ailleurs, la prise en compte des variables de contrôle rendant compte d'explications théoriques concurrentes nous montre que ces théories sont complémentaires et pas entièrement substituables. D'un côté, en effet, les variables proposées par la théorie de la ressource nous permettent d'expliquer une partie de la variance dans le redéploiement de ressources que les autres théories sont incapables d'expliquer. D'un autre côté, la significativité des variables relatives aux théories concurrentes montre qu'un certain redéploiement de ressources peut être observé dans des fusions motivées par une recherche d'économies d'échelle ou de réduction de la surcapacité (et de façon similaire dans des secteurs aux faibles perspectives de croissance). Il semblerait donc que les entreprises cherchent à reconfigurer leurs métiers dans les secteurs surcapacitaires grâce à une recombinaison de leurs ressources plutôt que d'éliminer simplement ces surcapacités.

Nos résultats confirment également les thèses de l'internalisation défendues par les chercheurs en Affaires Internationales. Il est à noter cependant que si la dimension internationale se révèle significative dans le cadre du redéploiement vers la cible de ressources liées à la R&D et à la production, les résultats sont inversés dans le cadre du redéploiement des ressources marketing managériales ou financières (les coefficients sont négatifs). Ceci suggère que les acquisitions internationales peuvent être un moyen pour l'acquéreur de trouver de nouvelles utilisations à des ressources de R&D et de production en les redéployant vers des cibles dont les ressources marketing, managériales, et financières sont satisfaisantes.

Enfin, soulignons que les effets de la rentabilité *ex-ante* sont rarement très significatifs, ce qui suggère que le redéploiement de ressources fait partie d'une stratégie de long terme plutôt qu'une réponse aux problèmes d'une entreprise momentanément peu rentable ou une utilisation des ressources financières d'une entreprise très rentable.

Après avoir examiné le comportement post-fusion des entreprises fusionnantes en matière de redéploiement de ressources, il est important de vérifier si de tels redéploiements contribuent à la création de valeur au sein de la fusion et par quels mécanismes.

### **6.3. TESTS DES HYPOTHESES RELATIVES AUX SOURCES DE CREATION DE VALEUR DANS LA FUSION : ECONOMIES D'ECHELLE, POUVOIR DE MARCHE OU PARTAGE DE RESSOURCES ?**

La seconde étape du test empirique de la théorie de la ressource consiste à examiner si le redéploiement de ressources, les économies d'échelle et le pouvoir de marché sont des sources de création de valeur distinctes dans les fusions et acquisitions. Cet objectif de recherche revient *in fine* à tester la validité de la théorie de la ressource appliquée aux fusions et acquisitions par rapport à celle des deux autres perspectives théoriques "concurrentes" en testant leurs prédictions sur les sources de création de valeur au sein de la fusion.

La réalisation d'un tel objectif nécessite de faire la part de l'influence d'un réseau complexe de relations causales reliant les sources supposées de création de valeur (pouvoir de marché, restructurations, redéploiement de ressources) à la création de valeur via plusieurs variables médiatrices comme l'accroissement de l'efficacité interne, de la capacité d'innovation et de la présence commerciale. Un modèle causal reliant ces différents construits sera exposé dans la première rubrique de cette seconde partie (6.2.1.). Ce modèle causal sera ensuite analysé au moyen d'un système d'équations structurelles à variables latentes en utilisant la méthode *Partial Least Squares (PLS)*. Dans un premier temps, nous examinerons la qualité des relations entre les variables latentes et leurs mesures (6.2.2.) et, dans un second, la qualité de la relation causale entre les variables latentes (6.2.3.). Enfin, à des fins plus exploratoires, nous examinerons l'influence de la croissance du secteur et de la dimension internationale de la fusion sur les paramètres du modèle causal.

### 6.3.1. Construction du modèle causal et justification du choix de la méthode *PLS*

#### *Construction du modèle causal*

Comme nous l'avons souligné au chapitre 3, les critiques émises à l'encontre des théories reposant sur la notion de pouvoir de marché ont été en partie validées par les travaux empiriques des économiste financiers. Nous avons vu que la rationalisation des actifs n'est justifiée que si elle est motivée par la recherche d'une efficience interne accrue. Cependant, nous avons vu également que cette augmentation de l'efficience (via essentiellement la réalisation d'économies d'échelle) n'est elle-même viable que dans un contexte de surcapacité de l'industrie dans lequel il devient possible de recombinaison les actifs parallèlement à la réduction des capacités (Dutz, 1989). Ainsi, l'examen des limites des théories traditionnelles nous a amené à formuler les deux hypothèses suivantes :

*Hypothèse 1 (H1) : A l'issue d'une fusion horizontale, l'exercice indépendant d'un pouvoir de marché (via la réduction des capacités de production) a un effet négatif sur la création de valeur.*

*Hypothèse 2 (H2) : A l'issue d'une fusion horizontale, la restructuration de la cible (H2a) et de l'acquéreur (H2b) a un effet positif sur la création de valeur en présence d'un contexte surcapacitaire via une augmentation de l'efficience.*

Les limites des approches traditionnelles nous ont conduits à approfondir la compréhension du phénomène des fusions et de leurs sources de création de valeur à l'aide d'un cadre d'analyse complémentaire reposant sur l'approche par les ressources de l'entreprise (cf. chapitre 4). La première partie du présent chapitre a montré que les fusions sont accompagnées de mouvements de redéploiement de ressources d'une nature conforme aux prédictions de la théorie de la ressource. La seconde étape consiste à mesurer les bénéfices de tels redéploiements sur la création de valeur via les trois mécanismes identifiés à la fin du chapitre 4 : l'accroissement de l'efficacité interne, de la capacité d'innovation et de la présence commerciale. Dans cette perspective, nous avons formulé les trois hypothèses suivantes :

*Hypothèse 3 (H3) : La création de valeur au sein d'une fusion horizontale est générée par l'augmentation de l'efficacité interne (H3a), le développement de la capacité d'innovation (H3b) et l'élargissement de la présence commerciale (H3c) des entreprises fusionnantes.*

*Hypothèse 4 (H4) : Le redéploiement de ressources de l'acquéreur vers la cible a un effet positif sur la création de valeur au sein d'une fusion horizontale via un accroissement de l'efficacité interne (H4a), le développement de la capacité d'innovation (H4b) et l'élargissement de la présence commerciale (H4c) des entreprises fusionnantes.*

*Hypothèse 5 (H5) : Le redéploiement de ressources de la cible vers l'acquéreur a un effet positif sur la création de valeur au sein d'une fusion horizontale via un accroissement de l'efficience interne (H5a), le développement de la capacité d'innovation (H5b) et l'élargissement de la présence commerciale (H4c) des entreprises fusionnantes.*

Ces hypothèses seront testées conjointement au sein du modèle causal élaboré au chapitre 4 dont il nous reste maintenant à décrire l'opérationnalisation des variables. Comme nous l'avons vu dans le chapitre précédent, la revue de littérature et nos entretiens en profondeur avec des dirigeants nous ont permis de construire des échelles de mesure de chaque construit composées de différents items. Nous avons déjà validé la pertinence de ces échelles dans la première étape d'exploration de nos données exposée au chapitre 5. Cette première étape de validation nous permet maintenant d'opérationnaliser les variables de notre modèle causal en utilisant les indicateurs empiriques présentés dans le tableau 7 ci-dessous.



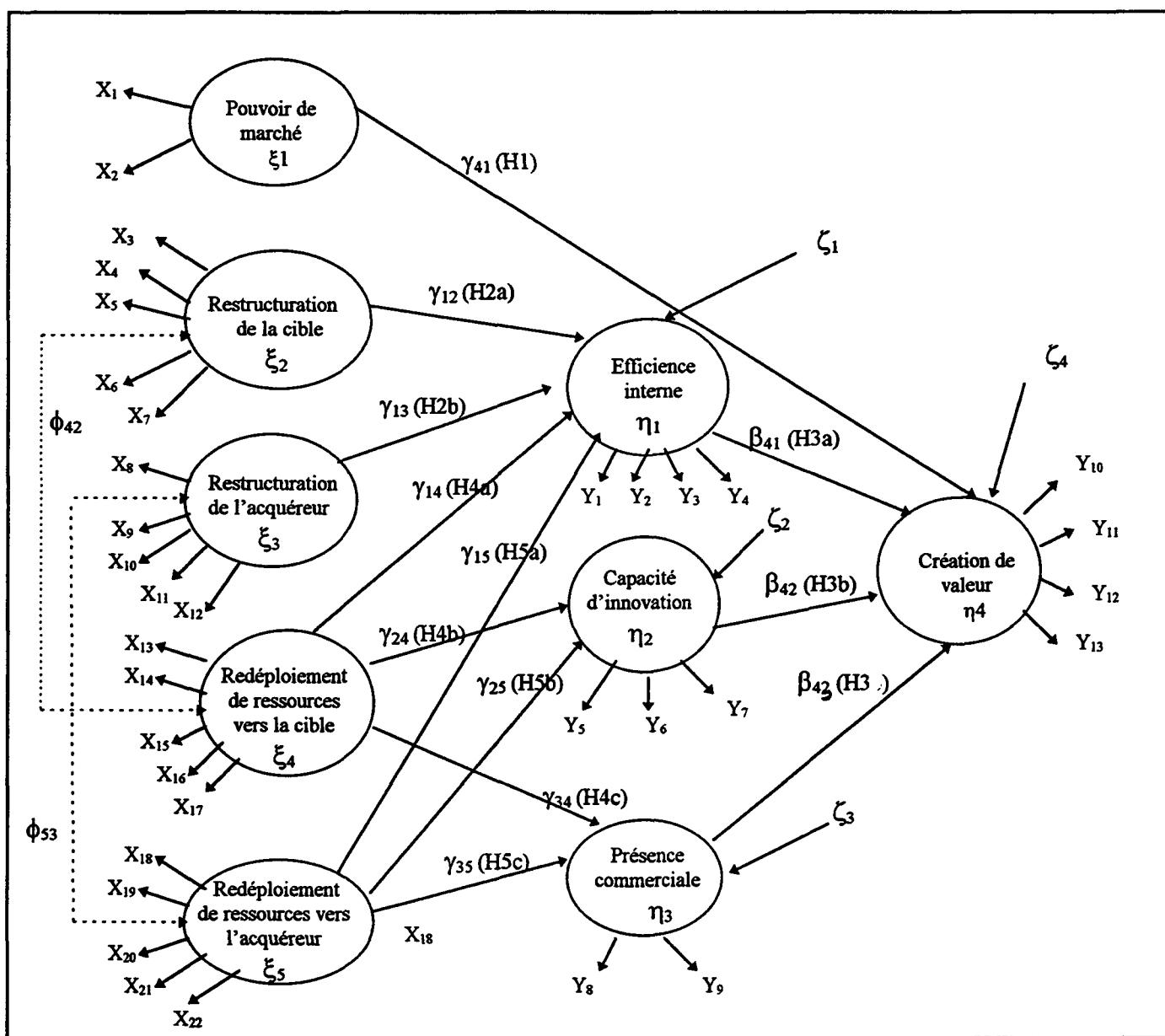
**TABLEAU 7**  
**Opérationnalisation des construits théoriques du modèle causal**

| <b>Variables théoriques</b>                                   | <b>Indicateurs empiriques (échelle de 1 à 5 pour chaque item)</b>  | <b>Questions correspondantes</b>                       |
|---|--|--|
| <b>1. Variables exogènes</b>                                  |  |  |
| (1) Pouvoir de marché ( $\xi_1$ )                             | (1) Réduction des capacités de production au niveau consolidé ( $x_1$ )<br>(2) Volonté déclarée de réduire la surcapacité industrielle ( $x_2$ )   | L-5<br>B-1-8   |
| (2) Restructuration de la cible ( $\xi_2$ )                   | (1) Restructuration des actifs de R&D de la cible ( $x_3$ )<br>(2) Restructuration des actifs de production de la cible ( $x_4$ )<br>(3) Restructuration des actifs commerciaux de la cible ( $x_5$ )<br>(4) Restructuration des actifs logistiques de la cible ( $x_6$ )<br>(5) Restructuration des actifs administratifs de la cible ( $x_7$ )   | D-2<br>E-2<br>G-2<br>F-2<br>H-2                        |
| (3) Restructuration de l'acquéreur ( $\xi_3$ )                | (1) Restructuration des actifs de R&D de l'acquéreur ( $x_8$ )<br>(2) Restructuration des actifs de production de l'acquéreur ( $x_9$ )<br>(3) Restructuration des actifs commerciaux de l'acquéreur ( $x_{10}$ )<br>(4) Restructuration des actifs logistiques de l'acquéreur ( $x_{11}$ )<br>(5) Restructuration des actifs administratifs de l'acquéreur ( $x_{12}$ )                       | D-2<br>E-2<br>G-2<br>F-2<br>H-2                        |
| (4) Redéploiement des ressources vers la cible ( $\xi_4$ )    | (1) Redéploiement des ressources de R&D vers la cible ( $x_{13}$ )<br>(2) Redéploiement des ressources de production vers la cible ( $x_{14}$ )<br>(3) Redéploiement des ressources marketing vers la cible ( $x_{15}$ )<br>(4) Redéploiement des ressources managériales vers la cible ( $x_{16}$ )<br>(5) Redéploiement des ressources financières vers la cible ( $x_{17}$ )                | N-2-1<br>N-2-2<br>Max (N-2-3, N-2-4)<br>N-2-8<br>N-2-9 |
| (5) Redéploiement des ressources vers l'acquéreur ( $\xi_5$ ) | (1) Redéploiement des ressources de R&D vers l'acquéreur ( $x_{18}$ )<br>(2) Redéploiement des ressources de production vers l'acquéreur ( $x_{19}$ )<br>(3) Redéploiement des ressources marketing vers l'acquéreur ( $x_{20}$ )<br>(4) Redéploiement des ressources managériales vers l'acquéreur ( $x_{21}$ )<br>(5) Redéploiement des ressources financières vers l'acquéreur ( $x_{22}$ ) | N-1-1<br>N-1-2<br>Max (N-1-3, N-1-4)<br>N-1-8<br>N-1-9 |
| <b>2. Variables endogènes</b>                                 |  |  |
| (1) Efficience interne ( $\eta_1$ )                           | (1) Réduction du coût des produits ( $y_1$ )<br>(2) Réduction du coût des approvisionnements ( $y_2$ )<br>(3) Réduction des délais de livraison ( $y_3$ )<br>(4) Amélioration de la flexibilité sur le plan de la production ( $y_4$ )   | O-B-2-4 *<br>O-B-2-7<br>O-B-2-8<br>O-B-2-5             |
| (2) Capacité d'innovation ( $\eta_2$ )                        | (1) Augmentation du potentiel de R&D ( $y_5$ )<br>(2) Rapidité du développement industriel ( $y_6$ )<br>(3) Amélioration de la qualité des produits ( $y_7$ )  | O-B-2-1<br>O-B-2-2<br>O-B-2-3                          |
| (3) Présence commerciale ( $\eta_3$ )                         | (1) Extension de la gamme de produits ( $y_8$ )<br>(2) Augmentation de la couverture géographique des produits ( $y_9$ )   | O-B-2-9<br>O-B-2-10                                    |
| (5) Création de valeur ( $\eta_4$ )                           | (1) Augmentation de la part de marché au niveau consolidé ( $y_{10}$ )<br>(2) Augmentation des ventes au niveau consolidé ( $y_{11}$ )<br>(3) Augmentation de la rentabilité intrinsèque au niveau consolidé ( $y_{12}$ )<br>(4) Augmentation de la rentabilité par rapport au secteur ( $y_{13}$ )  | O-B-1-1<br>O-B-1-2<br>O-B-1-3<br>O-B-1-4               |

(\*) Comme il a été souligné dans le chapitre 5, 75 % des répondants ont pu répondre aux questions relatives à la performance de la fusion au niveau consolidé. Pour les 25% restants, nous avons pris la moyenne des valeurs obtenues aux questions de la section O-A qui évaluent les performances de façon séparée pour la cible et l'acquéreur.

A partir de cette opérationnalisation de nos variables, nous avons construit le modèle causal représenté dans la figure ci-dessous.

**FIGURE 1**  
**Modèle causal intégrant les relations structurelles et les mesures des variables**



### ***Justification du choix de la méthode Partial Least Squares (PLS)***

L'analyse statistique du modèle causal a été conduite à l'aide de la méthode *Partial Least Square (PLS)*, qui permet de résoudre des équations structurelles avec variables latentes (pour une description complète de la méthode, voir Wold, 1985). PLS appartient à la famille des techniques d'analyse multivariée de seconde génération (Fornell, 1982), qui comprend la méthode Lisrel plus connue (Lohmoller, 1988).

Les méthodes d'analyse multivariée de seconde génération avec variables latentes peuvent être vues comme la conjonction de deux approches auparavant traitées séparément (Evrard et *al*, 1993) :

1. l'analyse factorielle dans laquelle on considère que les variables directement mesurées sont le reflet ou l'effet d'autres variables, non directement observables ("variables latentes" ou "construits") représentant des concepts plus généraux que la formulation spécifique d'une mesure particulière.
2. les modèles d'équations structurels qui visent à représenter et à estimer des relations de causalité entre plusieurs variables (*path analysis*). Les équations structurelles représentent un réseau de relations sous forme d'un ensemble d'équations linéaires reliant des variables endogènes aux variables exogènes. Ces méthodes peuvent être considérées comme une extension de la régression. Elles permettent de résoudre le système d'équations simultanées représentant le réseau de relations entre variables.

Lisrel est la méthode la plus utilisée pour estimer un système d'équations structurelles à variables latentes. Elle comporte cependant des contraintes d'utilisation importantes relatives à : 1) son objectif, 2) la taille de l'échantillon requis et 3) les hypothèses statistiques sous-jacentes.

1. *L'objectif de la méthode* : Lisrel, très populaire auprès des chercheurs en sociologie, met l'accent sur le calcul des coefficients reliant les variables, à des fins de compréhension du réseau de relations (en se basant sur l'examen de la matrice des covariances) et nécessite un modèle théorique solide. Dans le cadre de notre recherche, nous avons vu que les mécanismes de création de valeur au sein des fusions n'ont pas reçu pour l'instant d'explications théoriques robustes. Par ailleurs, la théorie de la ressource est en cours de développement et n'a pas à ce jour fait l'objet de validations empiriques suffisamment robustes pour pouvoir considérer que cette approche est une théorie éprouvée.
2. *La taille de l'échantillon* : Lisrel nécessite généralement un nombre important d'observation (200 à 300 observations est un nombre acceptable, tout en notant cependant que ce premier seuil ne permet de tester qu'un modèle relativement simple).
3. *Les hypothèses statistiques* : Lisrel fait l'hypothèse que variables et résidus sont centrés et ont une distribution normale.

Par rapport aux conditions strictes d'application de Lisrel, PLS offre une alternative mieux adaptée à l'objet et aux données de la présente recherche pour les raisons suivantes (Fornell and Bookstein, 1982) :

1. *L'objectif de la méthode* : PLS a pour objectif de maximiser la variance expliquée de la variable endogène, ce qui correspond bien à une démarche d'économiste où l'accent est mis

sur la prédiction des variables endogènes à des fins prévisionnelles plutôt que sur l'estimation des coefficients des relations. L'esprit de la méthode PLS correspond à notre objectif de recherche qui vise à identifier les déterminants de la création de valeur dans le contexte d'une fusion.

2. *La taille de l'échantillon* : PLS peut être utilisé sur de petits échantillons. Le nombre d'observations minimum nécessaires est déterminé en multipliant par 10 le nombre maximum d'indicateurs affectés à une variable latente. Dans notre modèle, le nombre maximal d'indicateurs par variable latente s'élevant à 5, seules 50 observations suffisent pour tester notre modèle. Cette flexibilité de PLS nous sera utile pour tester le modèle sur des sous-échantillons (fusions dans des secteurs en croissance versus fusions dans des secteurs en déclin, par exemple).
3. *Les hypothèses statistiques* : Enfin, on notera que PLS ne présuppose pas que les variables soient centrées et multi-normales, ce qui nous permettra d'intégrer l'ensemble des variables nécessaires à notre analyse.

Au total, PLS comporte des conditions d'application beaucoup moins restrictives que Lisrel et est reconnu comme étant plus approprié au test de théories en cours de développement (Fornell and Bookstein, 1982, Barclay, Higgins, Thompson, 1992) tandis que Lisrel est plus approprié à la validation de modèles théoriques plus établis. Sur le plan méthodologique, PLS combine les apports de l'analyse canonique, de la régression et de l'analyse en composantes principales (confirmatoire). Les "*path coefficients*" (représentant les relations théoriques attendus) obtenus dans l'analyse PLS correspondent aux coefficients standardisés des régressions, tandis que

les *“loadings”* des différents indicateurs sur leur variable latente correspondent aux *“loadings”* obtenus dans l’analyse en composantes principales (c’est à dire la corrélation entre la variable latente et ses indicateurs). Ces *“loadings”* contribuent à former un score factoriel pour chaque construit (ou indice composite pondéré). PLS résout ensuite le système d’équations simultanées sur la base de ces scores factoriels jusqu’à ce qu’il parvienne à la suite de plusieurs itérations à une solution convergente lui permettant de garantir la stabilité des *“path coefficients”*. Ainsi, les résultats de PLS sont facilement interprétables en les considérant dans un contexte de régression et d’analyse en composantes principales. La supériorité de PLS sur la régression se situe à deux niveaux (Birkinshaw, Morrison, Hulland, 1995) :

1. PLS considère l’ensemble des relations théoriques (*“path coefficients”*) simultanément ce qui lui permet d’appréhender les relations de causalité directe et indirecte.
2. La relation d’un indicateur à son construit est estimée dans le contexte du modèle théorique testé plutôt que dans l’absolu.

Notons que PLS ne permet pas de traiter des observations ayant des valeurs manquantes. Trois procédures ont été utilisées pour remplacer les variables manquantes : 1) la procédure utilisée en priorité a consisté à remplacer la valeur manquante par la moyenne des valeurs obtenues par les indicateurs étant reliées à la même échelle de mesure; 2) la seconde procédure a consisté à remplacer la valeur manquante par la moyenne des valeurs obtenues par des indicateurs avec lesquels la variable était fortement corrélée (lien identifié grâce aux analyses en composantes principales présentées dans le chapitre 5); enfin, 3) pour les valeurs manquantes restantes (moins

de 3% du total de nos observations), la valeur manquante a été remplacée par la valeur moyenne de la variable calculée sur l'ensemble de l'échantillon.

Les résultats de PLS seront présentés en deux étapes : l'objectif de la première étape visera est de tester la fiabilité et la validité des mesures utilisées pour appréhender les notions théoriques (6.2.2). La seconde étape consistera à tester les relations causales issues des hypothèses de recherche relatives à la création de valeur formulées au chapitre 4 (6.2.3.).

### **6.3.2. Test du modèle de mesure : Évaluation de la fiabilité, de la validité convergente et de la validité discriminante des mesures**

Le modèle de mesure (également appelé "*outer model*" par opposition au "*inner model*" rendant compte des relations causales théoriques) sera testé en trois étapes : 1) la fiabilité de chaque indicateur; 2) la validité convergente des construits et, enfin, 3) leur validité discriminante.

#### ***La fiabilité de chaque indicateur***

La fiabilité de chaque indicateur a été estimée en examinant sa relation avec le construit auquel il était rattaché ("*loading*"). La règle empirique généralement adoptée consiste à accepter les indicateurs dont la variance expliquée par sa relation au construit est supérieure à la variance liée à l'erreur résiduelle (Carmines & Zeller, 1979). En pratique, cela revient à accepter les indicateurs dont le "*loading*" (la corrélation avec le construit) est supérieur à 0.7. Cependant, compte tenu du fait que les échelles que nous utilisons (notamment pour les variables de

comportement post fusion relatives aux notions d'économie d'échelle, de pouvoir de marché et de partage de ressources) ne sont pas encore établies dans la littérature et n'ont pas été validées au préalable par d'autres chercheurs, nous n'appliquerons pas cette règle de façon stricte. Il nous arrivera ainsi de conserver un item dont le "*loading*" est compris entre 0.50 et 0.70 car nous pensons qu'il représente une facette intéressante du phénomène que nous voulons étudier tout en ne souhaitant pas, pour des raisons de parcimonie, créer une nouvelle variable latente propre à ce phénomène.

Ainsi, l'analyse des "*loadings*", dont les valeurs sont reportées dans le tableau 9 (A) ci-dessous (2ème colonne) met en évidence un problème majeur lié aux mesures de rationalisation dans le domaine de la R&D de la cible (X3) et de l'acquéreur (X8) dont les "*loadings*" respectifs sont de 0.30 et 0.34 seulement, suggérant que les rationalisations de R&D constituent une facette différente de la recherche générale d'économies d'échelle (nous avons déjà souligné dans le chapitre précédent que la fonction de R&D occupait une place particulière dans le processus de restructuration). Nous avons donc éliminé ces deux items de leurs construits respectifs,  $\xi_2$  et  $\xi_3$ , et avons créé une nouvelle variable explicative,  $\xi_{2,3 \text{ bis}}$ , destinée à appréhender spécifiquement les mesures de restructuration de R&D de la cible et de l'acquéreur (l'étude des structures de corrélations nous a montré que ces deux variables étaient plus reliées entre elles qu'avec les autres mesures de restructuration). Par ailleurs, nous avons éliminé les deux items relatifs aux redéploiements de ressources financières vers la cible (X17) et vers l'acquéreur (X22) dont les "*loadings*" respectifs étaient de 0.49 et 0.55, confirmant le statut particulier des ressources financières dans les mouvements de redéploiement de ressources. L'élimination de ces deux



indicateurs permet d'obtenir deux variables de redéploiement de ressources plus homogènes car désormais composées d'items représentant des redéploiements de ressources intangibles, sujettes aux inefficiences du marché (les ressources managériales tombant dans cette catégorie à cause de leurs coûts de transaction variables). Dans le cas des ressources financières, nous n'avons pas créé de nouvelle variable explicative car elles n'étaient pas centrales à notre analyse. Pour finir, nous avons conservé l'indicateur X2 ( $r=0.50$ ) en raison de la difficulté d'appréhender empiriquement la notion d'exercice de pouvoir de marché. La variable X7 a également été conservé afin de conserver une base de comparaison similaire entre  $\xi_2$  et  $\xi_3$ . Le tableau 8 présenté ci-dessous reporte les "*loadings*" de chaque item avant et après les modifications mentionnées ci-dessus.

**TABLEAU 8 (A)**

**“Loadings” des indicateurs des variables exogènes**

| Variables exogènes   | “Loading”<br>avant<br>modifications | “Loading”<br>après<br>modifications |
|--|-------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>(1) Pouvoir de marché (<math>\xi_1</math>)</b>                                    |                                     |                                     |
| Réduction des capacités de production au niveau consolidé (X1)                       | 0.94                                | 0.94                                |
| Volonté de réduire la surcapacité du secteur (X2)                                    | 0.50                                | 0.50                                |
| <b>(2) Économies d'échelle/Cible (<math>\xi_2</math>)</b>                            |                                     |                                     |
| Restructuration des actifs de R&D de la cible (X3)                                   | 0.30                                | ---                                 |
| Restructuration des actifs de production de la cible (X4)                            | 0.84                                | 0.85                                |
| Restructuration des actifs commerciaux de la cible (X5)                              | 0.56                                | 0.56                                |
| Restructuration des actifs logistiques de la cible (X6)                              | 0.81                                | 0.82                                |
| Restructuration des actifs administratifs de la cible (X7)                           | 0.41                                | 0.42                                |
| <b>(3) Économies d'échelle/Acquéreur (<math>\xi_3</math>)</b>                        |                                     |                                     |
| Restructuration des actifs de R&D de l'acquéreur (X8)                                | 0.34                                | ---                                 |
| Restructuration des actifs de production de l'acquéreur (X9)                         | 0.82                                | 0.82                                |
| Restructuration des actifs commerciaux de l'acquéreur (X10)                          | 0.74                                | 0.74                                |
| Restructuration des actifs logistiques de l'acquéreur (X11)                          | 0.90                                | 0.90                                |
| Restructuration des actifs administratifs de l'acquéreur (X12)                       | 0.57                                | 0.57                                |
| <b>(4) Redéploiement de ressources vers la cible (<math>\xi_4</math>)</b>            |                                     |                                     |
| Redéploiement de ressources de R&D vers la cible (X13)                               | 0.81                                | 0.82                                |
| Redéploiement de ressources de production vers la cible (X14)                        | 0.81                                | 0.83                                |
| Redéploiement de ressources marketing vers la cible (X15)                            | 0.66                                | 0.66                                |
| Redéploiement de ressources managériales vers la cible (X16)                         | 0.57                                | 0.54                                |
| Redéploiement de ressources de financières vers la cible (X17)                       | 0.49                                | ---                                 |
| <b>(5) Redéploiement de ressources vers l'acquéreur (<math>\xi_5</math>)</b>         |                                     |                                     |
| Redéploiement de ressources de R&D vers l'acquéreur (X18)                            | 0.81                                | 0.83                                |
| Redéploiement de ressources de production vers l'acquéreur (X19)                     | 0.79                                | 0.82                                |
| Redéploiement de ressources marketing vers l'acquéreur (X20)                         | 0.56                                | 0.58                                |
| Redéploiement de ressources managériales vers l'acquéreur (X21)                      | 0.71                                | 0.67                                |
| Redéploiement de ressources financières vers l'acquéreur (X22)                       | 0.55                                | ---                                 |
| <b>(2,3 bis) Économies d'échelle de R&amp;D (<math>\xi_{2,3 \text{ bis}}</math>)</b> |                                     |                                     |
| Restructuration des actifs de R&D de la cible (X3)                                   | ----                                | 0.83                                |
| Restructuration des actifs de R&D de l'acquéreur (X8)                                | ----                                | 0.94                                |

**TABLEAU 8 (B)**  
**“Loadings” des indicateurs des variables endogènes**

| Variable endogènes  | <i>Loading</i><br>avant<br>modification | <i>Loading</i><br>après<br>modification |
|---|---|---|
| <b>(1) Efficience interne (<math>\eta_1</math>)</b>                             |   |   |
| Réduction du coût des produits (Y1)   | 0.84                                    | 0.84                                    |
| Réduction du coût des approvisionnements (Y2)                                   | 0.71                                    | 0.71                                    |
| Réduction des délais de livraison (Y3)  | 0.80                                    | 0.80                                    |
| Amélioration de la flexibilité sur le plan de la production (Y4)                | 0.85                                    | 0.85                                    |
| <b>(2) Augmentation de la capacité d'innovation (<math>\eta_2</math>)</b>       |   |   |
| Augmentation du potentiel de R&D (Y5)   | 0.82                                    | 0.82                                    |
| Rapidité du développement industriel (Y6)                                       | 0.75                                    | 0.75                                    |
| Amélioration de la qualité des produits (Y7)                                    | 0.80                                    | 0.80                                    |
| <b>(3) Élargissement de la présence commerciale (<math>\eta_3</math>)</b>       |   |   |
| Extension de la gamme de produits (Y8)  | 0.89                                    | 0.89                                    |
| Augmentation de la couverture géographique des produits (Y9)                    | 0.77                                    | 0.77                                    |
| <b>(4) Création de valeur post fusion (<math>\eta_4</math>)</b>                 |   |   |
| Augmentation de la part de marché au niveau consolidé (Y10)                     | 0.89                                    | 0.89                                    |
| Augmentation des ventes au niveau consolidé (Y11)                               | 0.87                                    | 0.87                                    |
| Augmentation de la rentabilité intrinsèque au niveau consolidé (Y12)            | 0.85                                    | 0.85                                    |
| Augmentation de la rentabilité par rapport au secteur au niveau consolidé (Y13) | 0.82                                    | 0.82                                    |

Il est à noter que les problèmes que nous avons rencontrés avec les indicateurs sont tous liés aux variables exogènes du comportement post-fusion, c'est à dire avec des variables moins établies que les variables endogènes relatives à la performance qui sont plus établies et moins complexes à opérationnaliser. Après avoir éliminé les items les plus faiblement corrélés à leur construit, la seconde étape de validation de nos mesures a consisté à évaluer leur validité convergente.

### ***Validité convergente des variables latentes***

La validité convergente mesure la cohérence interne d'une mesure, c'est à dire le degré avec lequel les différents indicateurs affectés à un même construit contribuent à mesurer le même phénomène. La validité convergente a été évaluée en utilisant la mesure développée par Fornell et Larcker (1981) présentée dans l'encadré ci-dessous. Cette mesure est équivalente à l'alpha de Cronbach à la différence près que la formule de Cronbach suppose a priori que chaque indicateur a un poids équivalent dans la formation du construit (i.e. chaque "loading" est égal à l'unité), tandis que la méthode de Fornell et Larcker respecte les différences de poids des indicateurs dans la construction de la variable latente.

#### **Validité convergente (Fornell et Larcker)**

$$\frac{(\sum \lambda_i)^2}{(\sum \lambda_i)^2 + (\sum (1 - \lambda_i))^2}$$

$\lambda_i$  = "loading" de chaque item i sur le construit auquel il est rattaché

La détermination de la validité convergente des mesures repose sur des règles empiriques observées en psychométrie qui fixent le seuil minimum à 0.70 (Nunnally, 1978). Dans des études

de nature plus exploratoire, un seuil de 0.6 est acceptable (Evrard et *al.*, 1993). Comme le montre le tableau 9 dressé ci-dessous, l'ensemble des construits affichent une validité convergente au moins égale à 0.70, et 8 des 10 construits ont une validité convergente supérieure à 0.80.

**TABLEAU 9**  
**Validité convergente des variables latentes**

| <b>Construits (variables latentes)</b>                            | <b>Nombre d'items</b> | <b>Validité convergente</b> |
|---|-----------------------|-----------------------------|
| <b>1. Variables exogènes</b>                                      |                       |                             |
| (1) Pouvoir de marché ( $\xi_1$ )                                 | 2                     | 0.70                        |
| (2) Économies d'échelle/Cible ( $\xi_2$ )                         | 4                     | 0.77                        |
| (3) Économies d'échelle/Acquéreur ( $\xi_3$ )                     | 4                     | 0.85                        |
| (2, 3 bis) Économies d'échelle de R&D ( $\xi_{2,3 \text{ bis}}$ ) | 2                     | 0.88                        |
| (4) Redéploiement de ressources vers la cible ( $\xi_4$ )         | 4                     | 0.81                        |
| (5) Redéploiement de ressources vers l'acquéreur ( $\xi_5$ )      | 4                     | 0.82                        |
| <b>2. Variables endogènes</b>                                     |                       |                             |
| (1) Efficience interne ( $\eta_1$ )                               | 4                     | 0.88                        |
| (2) Augmentation de la capacité d'innovation ( $\eta_2$ )         | 3                     | 0.88                        |
| (3) Élargissement de la présence commerciale ( $\eta_3$ )         | 2                     | 0.82                        |
| (4) Création de valeur post fusion ( $\eta_4$ )                   | 4                     | 0.92                        |

***La validité discriminante des variables latentes***

Si le test de la validité convergent des mesures consiste à vérifier que les indicateurs qui sont supposés mesurer le même phénomène convergent, i.e. sont reliés fortement entre eux, la seconde étape, toute aussi importante, vise à vérifier que les indicateurs qui sont supposés mesurer des phénomènes différents sont faiblement corrélés entre eux car ils doivent permettre de

discriminer les phénomènes entre eux (“validité discriminante”, Evrard et *al.*, 1993). La validité discriminante est évaluée en comparant la corrélation de la variable latente avec elle-même (i.e. avec ses propres indicateurs) aux corrélations observées avec les autres variables latentes. Le critère d’évaluation d’une bonne validité discriminante repose, dans les analyses de type PLS, sur une règle simple selon laquelle un construit devrait être plus fortement corrélé avec ses propres indicateurs qu’avec les autres construits. Nous avons calculé la variance du construit avec ses propres indicateurs sur la base de la formule de Fornell & Larcker (1981) présentée dans l’encadré ci-dessous.

**Validité discriminante (Fornell et Larcker)**

*“Average variance extracted”*

$$\frac{(\sum \lambda_i^2)}{(\sum \lambda_i^2) + (\sum (1 - \lambda_i)^2)}$$

$\lambda_i$  = “loading” de chaque item i sur le construit auquel il est rattaché

La notion d' "Average Variance Extracted" représente la variance moyenne de la variable expliquée par sa relation aux indicateurs, c'est à dire la variance de la variable avec elle-même (i.e. avec ses propres indicateurs). Nous avons ensuite extrait la racine carré de cette valeur pour obtenir la corrélation du construit avec ses indicateurs et l'avons reportée sur la diagonale du tableau 10 ci-dessous rendant compte des corrélations entre variables latentes.

**TABLEAU 10**  
**Validité discriminante des variables latentes (corrélations)**

| Construits (variables latentes)                              | ( $\xi_1$ ) | ( $\xi_2$ ) | ( $\xi_3$ ) | ( $\xi_{2,bis}$ ) | ( $\xi_4$ ) | ( $\xi_5$ ) | ( $\eta_1$ ) | ( $\eta_2$ ) | ( $\eta_3$ ) | ( $\eta_4$ ) |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 1. Variables exogènes  |             |             |             |                   |             |             |              |              |              |              |
| (1) Pouvoir de marché ( $\xi_1$ )                            | 0.75 *      |             |             |                   |             |             |              |              |              |              |
| (2) Économies d'échelle/Cible ( $\xi_2$ )                    | 0.01        | 0.69        |             |                   |             |             |              |              |              |              |
| (3) Économies d'échelle/Acquéreur ( $\xi_3$ )                | 0.10        | 0.52        | 0.77        |                   |             |             |              |              |              |              |
| (2, 3 bis) Économies d'échelle de R&D ( $\xi_{2,bis}$ )      | -0.11       | -0.37       | -0.40       | 0.88              |             |             |              |              |              |              |
| (4) Redéploiement de ressources vers la cible ( $\xi_4$ )    | -0.11       | 0.36        | 0.19        | -0.15             | 0.72        |             |              |              |              |              |
| (5) Redéploiement de ressources vers l'acquéreur ( $\xi_5$ ) | 0.14        | 0.09        | 0.30        | -0.26             | 0.23        | 0.73        |              |              |              |              |
| 2. Variables endogènes                                       |             |             |             |                   |             |             |              |              |              |              |
| (1) Efficience interne ( $\eta_1$ )                          | -0.03       | 0.19        | 0.26        | -0.08             | 0.30        | 0.25        | 0.81         |              |              |              |
| (2) Augmentation de la capacité d'innovation ( $\eta_2$ )    | -0.09       | 0.18        | 0.25        | -0.18             | 0.28        | 0.39        | 0.63         | 0.79         |              |              |
| (3) Élargissement de la présence commerciale ( $\eta_3$ )    | -0.01       | 0.05        | 0.15        | -0.06             | 0.24        | 0.27        | 0.51         | 0.42         | 0.83         |              |
| (4) Création de valeur post fusion ( $\eta_4$ )              | -0.32       | 0.05        | 0.08        | -0.07             | 0.24        | 0.07        | 0.35         | 0.41         | 0.35         | 0.86         |

\* Comme il a été mentionné ci-dessus, les valeurs situées sur la diagonale représentant la corrélation de la variable avec elle-même (i.e. avec ses construits) ont été obtenues en prenant la racine carré de l' "Average variance extracted".

Pour appliquer la règle préalablement mentionnée selon laquelle un construit doit partager une variance plus forte avec ses propres indicateurs qu'avec les autres construits, nous vérifions

que les valeurs situées sur la diagonale (représentant la corrélation d'un construit avec lui-même) sont supérieures aux valeurs situées en dehors de la diagonale (corrélation d'une variable latente avec une autre variable latente). Ce premier examen est positif puisque chaque variable affiche une corrélation avec elle-même (corrélation variant de 0.69 à 0.88) supérieure à celles partagées avec le reste des autres variables. Ce test suggère que les construits retenus dans notre modèle se distinguent entre eux.

Sur le plan des variables exogènes, la principale zone d'ombre se situe au niveau des deux construits relatifs aux économies d'échelle réalisées au sein de la cible ( $\xi_2$ ) et au sein de l'acquéreur ( $\xi_3$ ) qui affichent une corrélation de 0.52 tandis que leur corrélation avec leurs propres indicateurs s'établit respectivement à 0.69 et 0.77. Ce résultat n'est pas surprenant car dans un nombre important de cas, la réalisation d'économies d'échelle nécessite de restructurer conjointement les actifs de l'acquéreur et ceux de la cible. Nous avons toutefois préféré conserver deux construits distincts à des fins purement empiriques et exploratoires pour examiner leur impact respectif sur les autres variables, notamment leur lien avec le redéploiement de ressources vers la cible et vers l'acquéreur. De plus, il est à noter que sur le plan théorique ces deux variables reposent sur une même notion relative aux économies d'échelle et nous n'attendons pas à ce qu'elles soient distinctes. En revanche, nous sommes satisfaits d'un point de vue théorique de constater que les deux construits relatifs aux redéploiements de ressources ( $\xi_4$  et  $\xi_5$ ) affichent des corrélations avec leurs propres indicateurs (respectivement de 0.72 et 0.73) nettement supérieures à celles partagées avec les variables représentant les économies d'échelle - ou mesures de restructuration de la cible et de l'acquéreur (respectivement de 0.36 et 0.30). Ceci suggère que le



redéploiement de ressources a lieu dans certains cas de façon autonome et qu'il accompagne dans d'autres les mouvements de restructuration des entreprises. Par ailleurs, on notera que le construit relatif à la restructuration de la fonction de la R&D ( $\xi_{2,3bis}$ ) affiche une corrélation avec lui-même élevée (0.88) et des corrélations négatives avec les autres variables (de -0.06 à -0.40), ce qui confirme le statut particulier de cette variable par rapport aux autres variables et la pertinence d'avoir créé une nouvelle variable explicative pour cette dimension.

Sur le plan des variables endogènes, les deux corrélations les plus proches sont observées entre la variable relative à l'efficacité interne ( $\eta_1$ ) et celle relative à la capacité d'innovation ( $\eta_2$ ) puisqu'elles partagent une corrélation de 0.63 tandis que la corrélation avec leurs propres indicateurs s'établit respectivement à 0.81 et 0.79. Ce résultat n'est pas surprenant car les deux effets peuvent être liés dans la réalité - rappelons que l'analyse en composantes principales réalisée au chapitre précédent sur les items relatifs à la performance a montré que l'indicateur de l'amélioration de la qualité des produits (Y7) était bien représenté par les deux axes factoriels rendant compte respectivement de l'efficacité interne et de la capacité d'innovation. Nous n'avons d'ailleurs pas postulé que ces sources de création de valeur seraient mutuellement exclusives : une fois encore, nous nous intéressons à évaluer leurs contributions respectives à la performance et leurs relations avec les autres construits, tout en gardant à l'esprit que les trois sources de création de valeur identifiées sont reliées à la même notion de création de valeur, notion composite par nature. Enfin, nous n'aborderons pas dans cette rubrique les relations de la variable endogène relative à la création de valeur ( $\eta_4$ ) avec les autres variables. Celles-ci seront intégrées à l'analyse des résultats relatifs aux relations structurelles que nous présentons ci-dessous.

### **6.3.3. Test des relations causale : Évaluation des paramètres du modèle général**

La seconde étape de l'analyse des résultats obtenus par *PLS* consiste à examiner les paramètres (ou "*path coefficients*") du modèle causal ("*inner model*") et leur niveau de significativité. Le niveau de significativité a été calculé à l'aide de la procédure Jack-Knife qui a décomposé notre échantillon en 253 sous-échantillons composés d'une seule observation chacun et donc, par complément, 253 "nouveaux échantillons" de 252 observations et a estimé la valeur des paramètres pour chaque sous-échantillon. La distribution des paramètres a ensuite été pris en compte pour évaluer le degré de stabilité du paramètre sur la base d'une loi t de Student. Le tableau 11 présenté ci-dessous reporte la valeur des coefficients ainsi que la valeur du t obtenue par la procédure Jack-Knife (Cf. Evrard et al., 1993, p 526).

**TABLEAU 11**

**Estimation des paramètres du modèle causal**

| <b>Variabes théoriques</b>  | <b>Efficienc</b><br><b>interne (<math>\eta_1</math>)</b> | <b>Capacit</b><br><b>d'innovation (<math>\eta_2</math>)</b> | <b>Présenc</b><br><b>commerciale (<math>\eta_3</math>)</b> | <b>Création de</b><br><b>valeur (<math>\eta_4</math>)</b> |
|---|--|---|--|---|
| <b>1. Variabes exogènes</b>                                       |  |   |  |   |
| (1) Pouvoir de marché ( $\xi_1$ )                                 |  |   |  | -0.288 **<br>(-2.950)                                     |
| (2) Économies d'échelle/Cible ( $\xi_2$ )                         | 0.018<br>(0.556)   |   |  |   |
| (3) Économies d'échelle/Acquéreur ( $\xi_3$ )                     | 0.187 **<br>(2.649)                                      |   |  |   |
| (2, 3 bis) Économies d'échelle de R&D ( $\xi_{2,3 \text{ bis}}$ ) | 0.072<br>(- 0.344)                                       |   |  |   |
| (4) Redéploiement de ressources vers la cible ( $\xi_4$ )         | 0.237 ***<br>(3.177)                                     | 0.206 ***<br>(3.101)  | 0.190 ***<br>(4.502)                                       |   |
| (5) Redéploiement de ressources vers l'acquéreur ( $\xi_5$ )      | 0.153 ***<br>(2.804)                                     | 0.338 ***<br>(4.015)  | 0.230 ***<br>(5.388)                                       |   |
| <b>2. Variabes endogènes</b>                                      |  |   |  |   |
| (1) Efficienc interne ( $\eta_1$ )                                |  |   |  | 0.092 *<br>(1.876)  |
| (2) Augmentation de la capacité d'innovation ( $\eta_2$ )         |  |   |  | 0.244 *<br>(1.877)  |
| (3) Élargissement de la présence commerciale ( $\eta_3$ )         |  |   |  | 0.194 **<br>(2.331)                                       |
| (4) Création de valeur post fusion ( $\eta_4$ )                   |  |   |  |   |

\* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01

On rappellera au lecteur que, pour un échantillon composé de 253 observations, le coefficient obtenu est significatif si le t observé est :

1) supérieur à 1.65 ou inférieur à - 1.65 (dans le cas d'un intervalle de confiance de 90 %)

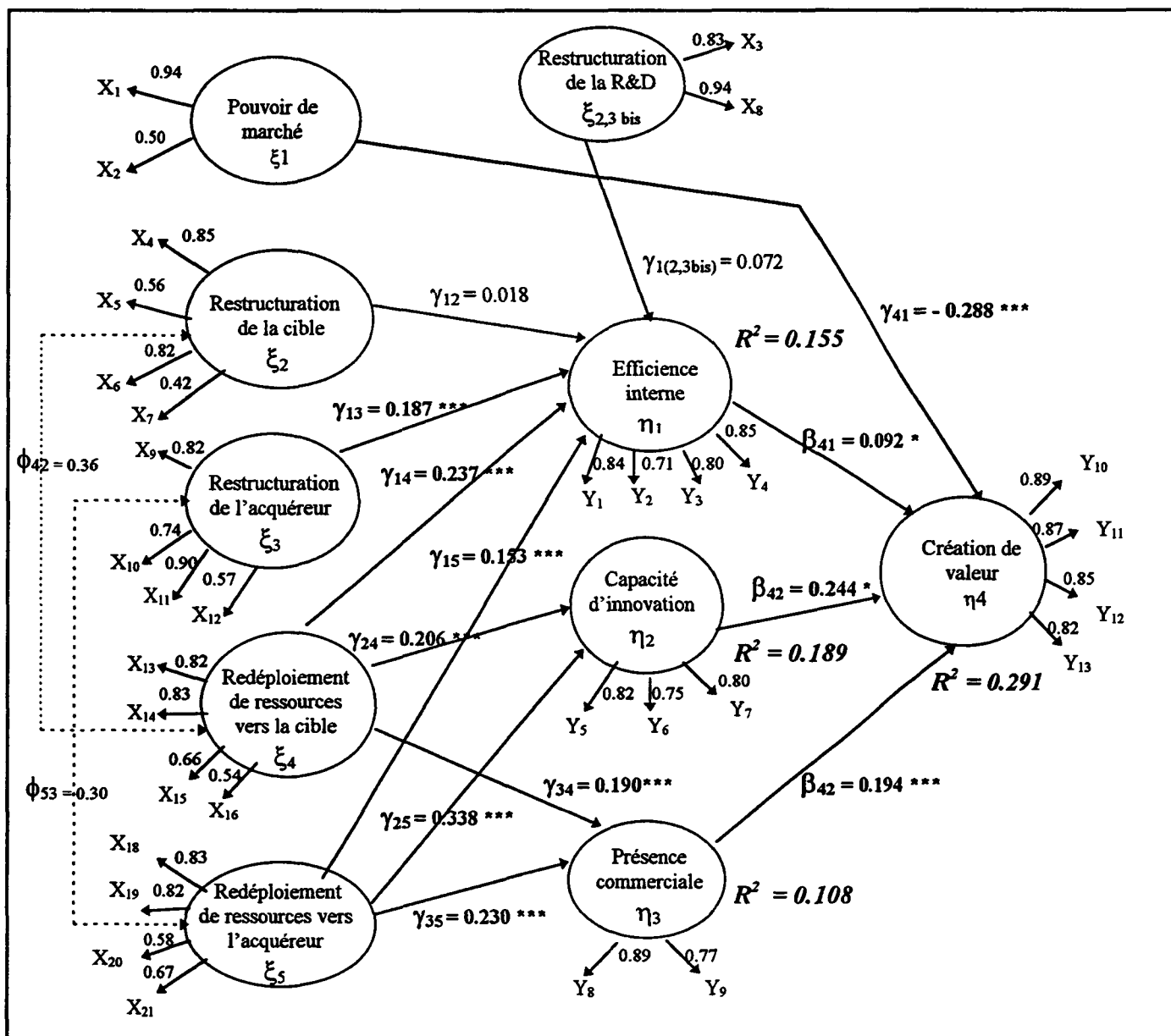
2) supérieur à 1.96 ou inférieur à - 1.96 (dans le cas d'un intervalle de confiance de 95 %)

3) supérieur à 2.58 ou inférieur à - 2.58 (dans le cas d'un intervalle de confiance de 99 %)

Les résultats obtenus par PLS pour le modèle de mesure et le modèle théorique sont synthétisés dans la figure 2 présentée ci-dessous.

Figure 2

Le modèle causal : synthèse des résultats obtenus par PLS



### ***Effets positifs des redéploiements de ressources sur la création de valeur***

De façon générale, on remarquera d'emblée que les redéploiements de ressources à l'issue de la fusion ont un impact significativement positif sur la création de valeur via les trois mécanismes identifiés préalablement de création de valeur, à savoir l'amélioration de l'efficacité interne, le développement de la capacité d'innovation (et l'amélioration de la qualité des produits) et l'élargissement de la présence commerciale. Ces résultats s'appliquent autant pour les redéploiements de ressources réalisés de l'acquéreur vers la cible (H4 a, H4b, et H4 c) que pour ceux réalisés de la cible vers l'acquéreur (H5a, H5b, H5c). Ils confirment l'intérêt de l'approche par les ressources de l'entreprise à la compréhension des mécanismes de création de valeur au sein de la fusion.

Il est intéressant de souligner que les coefficients estimant le lien entre le redéploiement de ressources et les trois mécanismes de création de valeur, quoique tous significatifs, affichent des différences selon que l'on s'intéresse aux redéploiements de ressources opérées vers la cible ou vers l'acquéreur. On notera que la variable relative à l'amélioration de l'efficacité interne est la source de création de valeur la plus affectée (0.237) par le redéploiement de ressources vers la cible comparée à la capacité d'innovation (0.206) et à la présence commerciale (0.190). Dans le cas des redéploiements de ressources vers l'acquéreur, c'est la variable relative à la capacité d'innovation qui se révèle la plus affectée par de tels redéploiements (0.338, représentant le coefficient le plus élevé) par rapport à l'efficacité interne (0.153) et la présence commerciale (0.230). Ces différences suggèrent que l'acquisition est un moyen pour l'acquéreur de s'approprier les compétences technologiques de la cible afin de développer le potentiel d'innovation du nouvel

ensemble ainsi que de profiter des actifs commerciaux de la cible. Du côté de la cible, l'acquisition représente un moyen d'acquérir les compétences plus opérationnelles de l'acquéreur et d'améliorer son efficience.

Enfin, il est à noter que les trois mécanismes de création de valeur contribuent de façon significative à l'augmentation de la performance sur le long terme - avec quelques surprises quant au rapport entre le niveau de significativité et la valeur du coefficient. En effet, malgré un coefficient relativement élevé (0.244), la variable relative à l'augmentation de la capacité d'innovation ne parvient pas au niveau de significativité de la variable relative à la présence commerciale dont la valeur du coefficient est plus faible (0.194), et obtient le même niveau de significativité que la variable relative à l'efficience interne dont le coefficient affiche une valeur nettement plus faible (0.092). Le niveau de significativité de la variable relative à la capacité d'innovation peut s'expliquer par la plus grande variation de ses effets constatés sur la création de valeur. En effet, l'augmentation d'un potentiel de développement peut être considérée comme un investissement à long terme et ses effets ne sont pas forcément observables sur une période de deux à cinq ans suivant la fusion (le développement d'une capacité d'innovation peut même à court et moyen terme détériorer les performances financières de l'entreprise). C'est la raison pour laquelle les effets du développement du potentiel d'innovation sur la création de valeur sont beaucoup plus incertains et affichent des variations plus fortes qui empêchent d'assurer une stabilité des paramètres telle que celle observée pour les deux autres variables. En effet, l'augmentation de l'efficience a un effet systématique sur les performances financières de l'entreprise via la réduction des coûts. De même, l'élargissement de la présence commerciale a

également un effet spontané sur les performances commerciales via l'augmentation du volume de ventes (pouvant à son tour accélérer l'exploitation d'économies d'échelle). Enfin, on notera qu'il existe une corrélation non négligeable entre le redéploiement des ressources vers la cible et la création générale de valeur (0.24, Cf. Tableau 11) que l'on n'observe pas dans le cas des redéploiements de ressources vers l'acquéreur (0.07). Cela suggère que l'ensemble des effets du redéploiement de ressources vers l'acquéreur sur la création de valeur est quasiment entièrement appréhendé par les trois mécanismes de création de valeur que nous avons identifiés (efficience interne, capacité d'innovation et présence commerciale) tandis qu'une partie des gains générés par le redéploiement de ressources vers la cible n'est pas expliqué par ces mêmes mécanismes.

Au total, les résultats obtenus par notre modèle contribuent à valider l'interprétation des fusions dans une perspective centrée sur les ressources de l'entreprise. L'intérêt de recourir à cette approche théorique est par ailleurs conforté par les résultats mitigés obtenus par les explications traditionnelles.

### ***Effets mitigés de la recherche d'économies d'échelle sur la création de valeur***

Il est intéressant de noter que l'amélioration de l'efficience interne provient en premier lieu des redéploiements de ressources plutôt que des mesures de restructuration des actifs *per se*. Cette observation s'applique aux mesures de restructuration de la cible; on remarque en effet que la restructuration des actifs de l'acquéreur a un effet positif sur l'efficience interne tandis que la restructuration de la cible a un effet neutre sur l'efficience. Ces résultats suggèrent que la restructuration en elle-même des actifs de la cible, considérée indépendamment des autres

variables, n'a pas d'effet direct sur l'efficience interne. Les effets positifs de la restructuration de la cible sur l'efficience sont observés de façon indirecte en prenant en compte ses relations avec d'autres variables avec lesquelles une forte corrélation est observée telles que la restructuration des actifs de l'acquéreur ( $r = 0.69$ ) et, dans une moindre mesure, le redéploiement des ressources de l'acquéreur au profit de la cible ( $r = 0.36$ ). Aussi, la restructuration des actifs de la cible a-t-elle un impact positif sur l'efficience lorsqu'elle est réalisée conjointement à une restructuration de l'acquéreur, auquel cas elle permet d'envisager une reconfiguration des actifs via une spécialisation des partenaires ou la mise en commun d'actifs et de ressources permettant d'augmenter l'échelle des opérations et de réaliser de "réelles" économies d'échelle (au sens de Scherer qui distingue la notion de "*real economies of scale*" à celle de "*rationalization economies*" correspondant à une simple élimination des actifs redondants). Sur le plan des actifs de production *stricto sensu*, on peut considérer qu'une simple réduction des actifs de production de la cible (via la destruction d'actifs ou la fermeture des sites de production) correspond à une simple recherche de pouvoir de marché. Il n'est donc pas surprenant dans un tel contexte que la rationalisation indépendante des actifs de la cible ait un effet neutre sur l'efficience interne. Dans cette même veine, on notera que la restructuration de la cible peut avoir un effet indirect positif sur l'efficience interne si elle est accompagnée d'un redéploiement de ressources à son profit. Dans ce cas, à des préoccupations de rationalisation se juxtapose une recherche d'efficience accrue de la part de l'acquéreur qui fait bénéficier de ses ressources à la cible.

L'interprétation des résultats relatifs aux effets de la restructuration des actifs de l'acquéreur est plus délicate en raison de ses effets positifs directs sur l'efficience interne. Deux



explications peuvent être proposées : 1) la première consiste à supposer que si un acquéreur décide de restructurer ces actifs, il le fera en connaissance de cause et pour des raisons strictement de rationalité économique (puisque comme il a été souligné dans le chapitre précédent, il préfère faire supporter le coût d'un tel processus de restructuration à la cible qui est en moyenne trois à cinq fois plus touchée par les mesures de restructuration que l'acquéreur); 2) sur le plan de la mise en oeuvre, il est certainement plus facile pour l'acquéreur de rationaliser ses propres actifs en raison d'une relative bonne connaissance de la valeur des actifs et du contexte organisationnel, que d'imposer des mesures de restructuration à la cible, avec des risques de destruction d'actifs ou de compétences et des problèmes organisationnels plus importants. Un effet positif indirect sur l'efficacité interne peut également être observé lorsque les mesures de restructuration des actifs de l'acquéreur sont accompagnées de redéploiements de ressources à son profit ( $r = 0.30$ ). Enfin, on notera que la restructuration de la fonction de R&D n'a pas d'effet significatif sur l'efficacité interne. En revanche, il est intéressant de noter, en observant la matrice des corrélations entre les variables latentes présentée ci-dessus (Tableau 10), que la variable relative à la restructuration de la R&D est négativement corrélée aux redéploiements de ressources vers la cible (-0.15) et vers l'acquéreur (-0.26) ainsi qu'avec la variable relative à l'amélioration de la capacité d'innovation (-0.18). Ceci suggère qu'une recherche d'économies d'échelle sur le plan de la R&D (via la simple fermeture de laboratoires ou l'élimination de programmes de recherche devenus concurrents à l'issue de la fusion) a un impact délétère sur le potentiel d'innovation, confirmant la difficulté de rationaliser cette fonction.

### *Effets négatifs de la recherche de pouvoir de marché sur la création de valeur*

L'effet de la recherche d'un pouvoir de marché sur la création de valeur est sans équivoque significativement négatif. Si ce résultat valide l'hypothèse H1 et confirme ainsi les limites théoriques de la notion de pouvoir de marché que nous avons exposées dans le chapitre 2, il convient de rappeler ici la difficulté d'opérationnaliser la notion de pouvoir de marché. Nos données ne nous permettent en fait que de constater que la réduction des capacités au niveau consolidé à l'issue de la fusion a un effet négatif sur la création de valeur.

Un problème d'interprétation mérite ici d'être souligné. Il est lié à la difficulté de déterminer si la réduction des capacités observée relève plus d'une intention (dans le but, par exemple, d'avoir un pouvoir plus important sur la fixation des prix) ou du résultat d'une mauvaise performance (se traduisant par exemple par une baisse de parts de marché qui nécessite de réduire la capacité de production). A ce stade, trois éléments nous permettent de penser que la variable que nous avons formée représente une approximation relativement correcte de la notion de pouvoir de marché : 1) l'indicateur relatif à la notion de pouvoir de marché ( $\xi_1$ ) a été formée par deux indicateurs relativement bien corrélés à leur construit - le premier étant relatif à la réduction des capacités ( $X_1$ ,  $r = 0.94$ ), et le second à la motivation explicitement exprimée par les acquéreurs de réduire la surcapacité sectorielle ( $X_2$ ,  $r = 0.50$ ). Cette relative bonne convergence des deux indicateurs - d'autant plus correcte que nous avons de bonnes raisons de penser qu'en raison du caractère sensible de la question sur la volonté de réduire la surcapacité, les valeurs de  $X_2$  sont certainement sous-estimées - indique que, dans une large partie des cas, la réduction des capacités des entreprises fusionnantes est sous-tendue par une volonté de réduire la surcapacité sectorielle.

2) Par ailleurs, si la variable relative à la notion de pouvoir de marché était davantage un indicateur de performance que le reflet d'une motivation, on peut s'attendre à ce qu'elle soit fortement reliée (et dans le cas présent significativement négatif) aux trois mécanismes de création de valeur identifiés comme c'est le cas pour la notion générale de création de valeur. Or, la variable relative à la notion de pouvoir de marché n'a aucune corrélation significative avec ces trois sources de création de valeur. 3) Enfin, on peut penser qu'un retournement conjoncturel se traduisant par une baisse de la demande peut avoir des effets immédiats sur le volume de production sans pour autant modifier à court terme le niveau de capacité de production.

Ainsi, les résultats obtenus nous conduisent à penser qu'une bonne partie des fusions accompagnées d'une réduction des capacités de production et réalisées dans le dessein de réduire la surcapacité sectorielle ont un effet négatif sur la performance à long terme des entreprises. La recherche d'exercice de pouvoir de marché via les fusions conduit donc à une destruction de valeur. Par ailleurs, il est intéressant de noter que la variable relative à l'élimination des capacités de production est corrélée négativement à celle mesurant le redéploiement de ressources vers la cible (-0.11) tandis qu'elle est positivement corrélée à celle mesurant le redéploiement de ressources vers l'acquéreur (0.14). Cela semble indiquer que lors d'un processus de rationalisation des capacités de production, l'acquéreur cherche à récupérer les ressources de la cible qui ont encore une certaine valeur tandis qu'il n'investit plus ses propres ressources dans le développement de la cible.

Au total, les résultats du modèle causal montrent que les redéploiements de ressources ont un impact prédominant sur la création de valeur au sein d'une fusion. Ils confortent, par ailleurs, notre hypothèse selon laquelle le redéploiement et l'acquisition de ressources constituent des motivations indépendantes et des sources de création de valeur distinctes. Ces conclusions n'excluent toutefois pas que l'on puisse observer des redéploiements de ressources réalisés dans le cadre de mouvements de restructuration. Cependant, ces opérations de restructuration ont en elles-mêmes des effets mitigés sur la création de valeur puisqu'elles conduisent à une efficience accrue dans le cadre d'une restructuration des actifs de l'acquéreur tandis qu'elles ont un effet neutre dans le cas d'une restructuration de la cible. Celle-ci ne peut être profitable que si elle s'accompagne d'une restructuration conjointe de l'acquéreur ou d'un redéploiement de ressources à son profit. Par ailleurs, en dépit des limites liées à la difficulté d'observer empiriquement, la volonté d'exercice d'un pouvoir de marché, les données indiquent que les fusions sous-tendues par une motivation de réduction de la surcapacité et accompagnées d'une réduction de leur capacités ont un effet négatif très significatif sur la performance de l'entreprise. Sur la base de la conception schumpétérienne de la concurrence, ce résultat n'est pas surprenant puisque l'exercice d'un pouvoir de marché ne permet pas de renforcer l'avantage concurrentiel de l'entreprise et ne permet que temporairement de protéger l'entreprise de la concurrence.

Si nos résultats confirment nos interrogations sur les explications traditionnelles, il serait toutefois intéressant d'examiner la variation des paramètres en fonction de la croissance du secteur et de la base géographique de la fusion. Nous avons en effet souligné dans le deuxième chapitre que, si contestables qu'elles puissent être, les deux approches traditionnelles devraient constituer

toutefois des explications plus appropriées dans un contexte surcapacitaire et dans le cadre de fusions domestiques. La dernière partie de ce chapitre sera donc consacrée à l'étude de l'impact de la croissance du secteur et de l'envergure internationale de la fusion sur les déterminants de la création de valeur (6.2.4.).

#### **6.3.4. Étude de la variation des résultats en fonction de la croissance du secteur et de l'envergure internationale**

Si les résultats obtenus précédemment sur l'ensemble de l'échantillon valident l'interprétation du phénomène des fusions proposée par la théorie de la ressource, il convient toutefois de poursuivre la comparaison avec les théories traditionnelles dans des conditions spécifiques. On rappellera à cet égard que notre échantillon est probablement favorable à une interprétation des fusions par la théorie de la ressource dans la mesure où 70 % des fusions sont transnationales et 69 % d'entre elles sont réalisées dans des secteurs où la demande sur le plan international est en croissance - facteurs qui favorisent la théorie de la ressource (Cf. les théories de l'internalisation, Caves, 1982). L'évaluation des paramètres du modèle sur l'échantillon total contribue donc certainement à sous-estimer l'importance des explications traditionnelles dans les sources de création de valeur. Il nous semble donc pertinent d'affiner les résultats obtenus précédemment en adoptant une approche de nature plus contingente qui nous permet de mieux appréhender la validité respective des trois perspectives théoriques utilisées. C'est pourquoi nous avons choisi de tester dans quelle mesure les théories traditionnelles peuvent appréhender la

logique économique de certaines fusions et, plus généralement, les conditions qui rendent chaque théorie particulièrement appropriée à l'étude des fusions.

Dans ce dessein, nous testerons, dans un premier temps, notre modèle sur la partie de notre échantillon composée des fusions qui ont eu lieu dans des secteurs en croissance et sur celle constituée des fusions qui se sont déroulées dans des secteurs parvenus à maturité ou en déclin. Nous anticipons que les arguments théoriques traditionnels reposant sur les économies d'échelle et le pouvoir de marché auront un pouvoir explicatif plus important dans les secteurs mûrs ou en déclin que dans les secteurs en croissance. Inversement, nous nous attendons à ce que le redéploiement de ressources explique davantage la performance des fusions réalisées dans les secteurs en croissance que dans les secteurs mûrs ou en déclin. Dans un second temps, le modèle sera testé sur le sous-échantillon formé des fusions internationales et sur un second sous-échantillon constitué des fusions domestiques. On s'attend également à ce que les explications traditionnelles aient un impact plus important dans le cadre des fusions domestiques que dans le cadre des fusions internationales où l'on anticipe que le redéploiement de ressources constitue le meilleur déterminant de la performance.

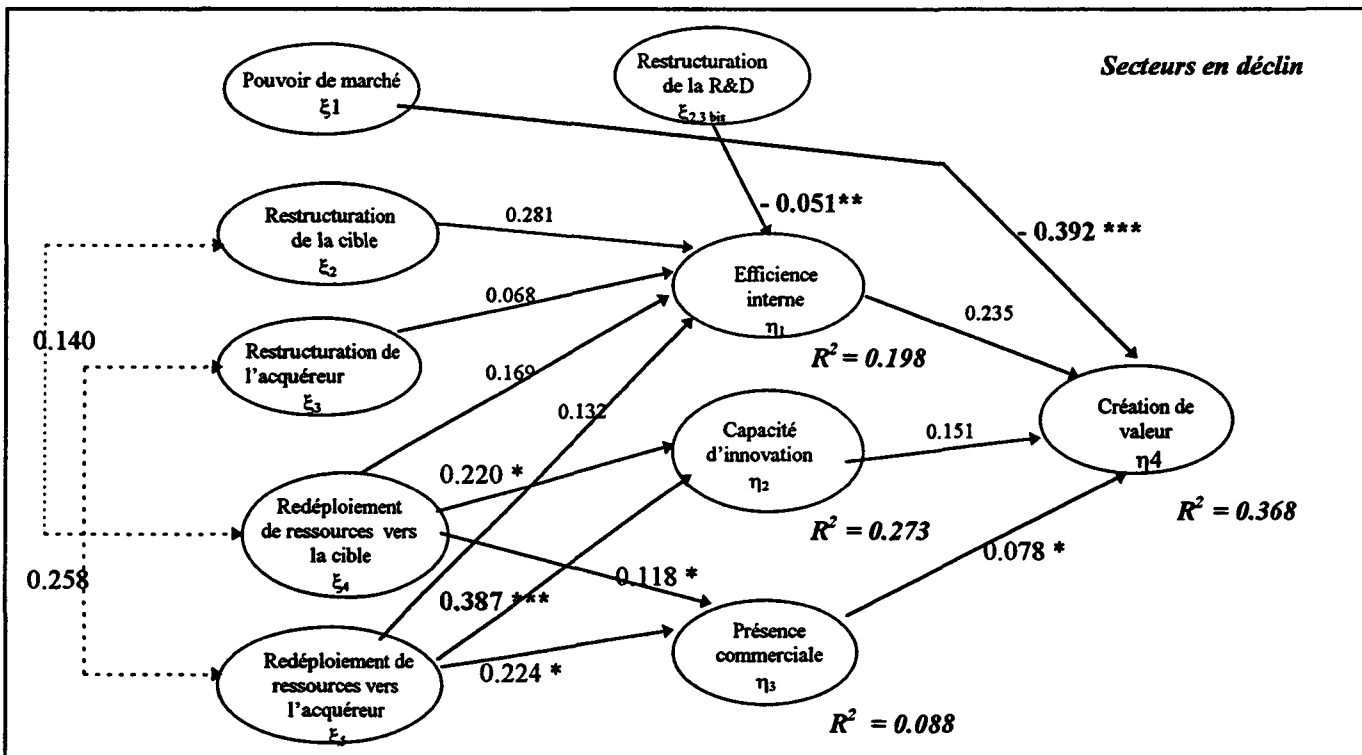
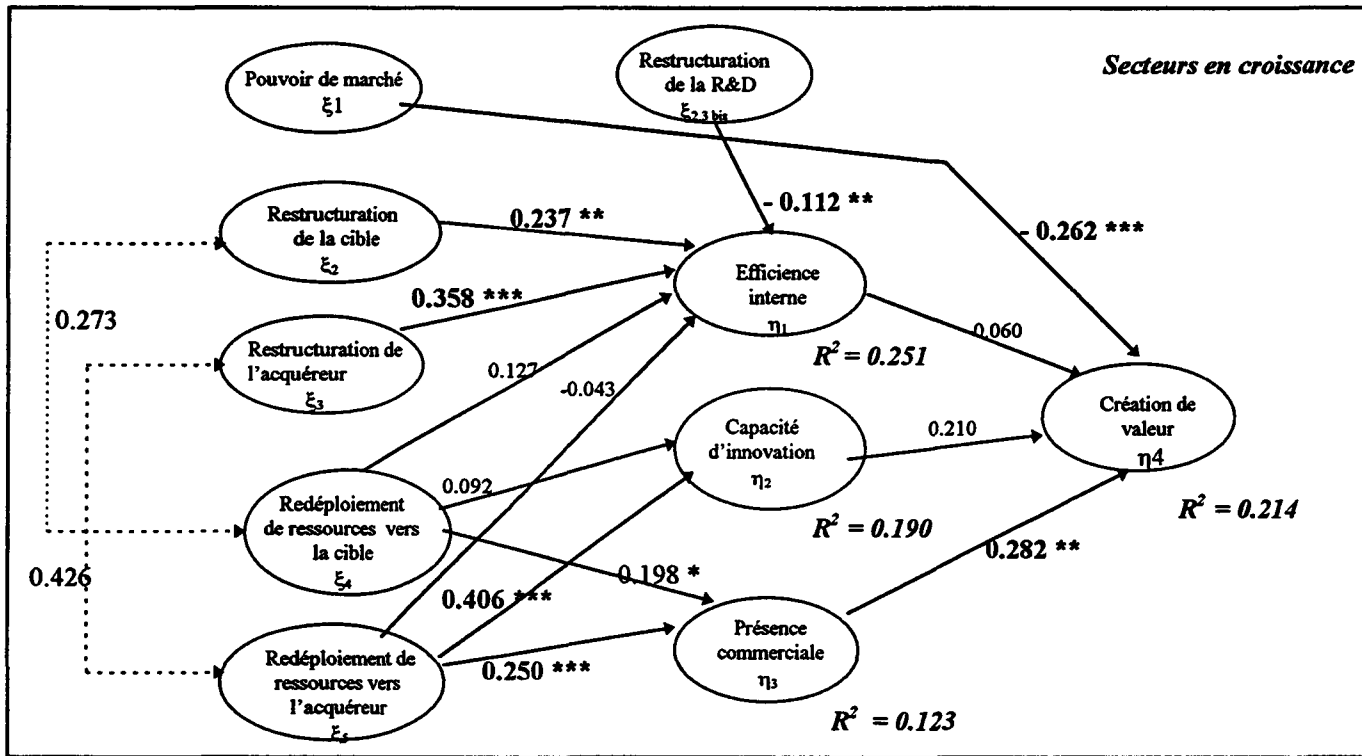
### ***Comparaison entre les sources de création de valeur dans les fusions réalisées dans les secteurs en croissance et dans les secteurs en déclin***

Le premier sous-échantillon a été constitué à partir des opérations qui ont été réalisées dans des secteurs où la demande était en croissance sur le plan domestique et international au moment de la fusion (Cf. Question A4 du questionnaire), soit 117 fusions. Le second sous-

échantillon a été constitué à partir des opérations réalisées dans des secteurs où la demande était stable ou en déclin sur le plan domestique et international au moment de la fusion, soit 60 cas. L'estimation des paramètres a été réalisée en suivant la même procédure que celle décrite dans la section précédente après vérification de la fiabilité des indicateurs, et de la validité convergente et discriminante des mesures. Dans cette partie, nous mettrons donc l'accent sur les relations causales reportées pour les sous-échantillons étudiés dans la figure 3 ci-dessous.

FIGURE 3

Sources de création de valeur des fusions dans les secteurs en croissance versus en déclin



\* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01



*Effets du redéploiement de ressources.* Dans les secteurs en croissance, les effets du redéploiement de ressources vers la cible et vers l'acquéreur sont fortement asymétriques. En effet, le redéploiement de ressources semble essentiellement profiter à l'acquéreur puisque l'utilisation des ressources de la cible par l'acquéreur a un effet positif très significatif sur la capacité d'innovation et sur la présence commerciale tandis que le redéploiement de ressources de l'acquéreur vers la cible n'a d'effet significatif sur aucun des trois mécanismes de création de valeur identifiés. Il semblerait donc que les fusions réalisées dans des secteurs en croissance constitueraient davantage un moyen pour l'acquéreur de se doter de ressources qui lui font défaut que de redéployer des ressources excédentaires. Par ailleurs, on notera que ce souci d'acquérir des ressources est également observable à travers les covariances empiriques entre les mesures de restructuration et celles de redéploiement (de 0.273 pour la cible et de 0.426 pour l'acquéreur). Dans un contexte de croissance, la restructuration de la cible est réalisée de façon indépendante des mouvements de redéploiements de ressources plus fréquemment que la restructuration de l'acquéreur (qui est assez souvent accompagnée d'un redéploiement de ressources à son profit).

Dans les secteurs en déclin au contraire, les covariances entre les mesures de restructuration et de redéploiement de ressources sont deux fois moins importantes (mais restent proportionnellement similaires puisque la covariance entre les mesures de restructuration et de redéploiement de ressources est deux fois moins importante pour la cible que pour l'acquéreur). Par ailleurs, dans le secteur en déclin, les mesures de restructuration de la cible sont deux fois plus corrélées aux mesures de redéploiement de ressources vers l'acquéreur (0.280) que vers la cible (0.140). Ceci suggère que, dans un contexte de déclin, l'acquisition représente un moyen

pour l'acquéreur de rationaliser la cible tout en récupérant les ressources qui ont conservé une certaine valeur.

Enfin, d'une manière générale, que le secteur soit en croissance ou en déclin, le redéploiement des ressources vers l'acquéreur semble contribuer de façon plus significative à la création de valeur (via notamment le développement de la capacité d'innovation et l'élargissement de la présence commerciale) que le redéploiement de ressources vers la cible. On notera toutefois que la prise en compte de la croissance du secteur ne nous permet pas réellement de mieux comprendre les sources de création de valeur dans les fusions - notamment pour les secteurs en déclin où seul l'élargissement de la présence commerciale est relié significativement à la performance de la fusion.

*Impact des mesures de restructuration.* Les mesures de restructuration des actifs de la cible et de l'acquéreur ont des effets très positifs et significatifs sur l'amélioration de l'efficience interne dans les secteurs en croissance. Pourtant, cette amélioration de l'efficience interne ne contribue pas à la performance de la fusion (0.060) à la différence de l'élargissement de la présence commerciale qui a un effet significatif sur la performance (0.282). Dans les secteurs en déclin, l'amélioration de l'efficience interne a un impact sur la performance plus important (0.235) que dans les secteurs en croissance (0.060) mais ce résultat n'est toutefois pas significatif en raison de la forte variation des résultats. Ceci suggère que la recherche d'économies d'échelle a une probabilité plus élevée de contribuer à la création de valeur d'une fusion via l'amélioration de l'efficience interne dans des secteurs en déclin que dans des secteurs en croissance mais que cette

option est toutefois risquée en raison des nombreux aléas que comporte un processus de restructuration, confirmant ainsi partiellement l'hypothèse H2 formulée au chapitre 3. Enfin, on notera que la rationalisation de la fonction de R&D a un effet négatif et significatif sur l'efficience interne dans les deux types de secteur.

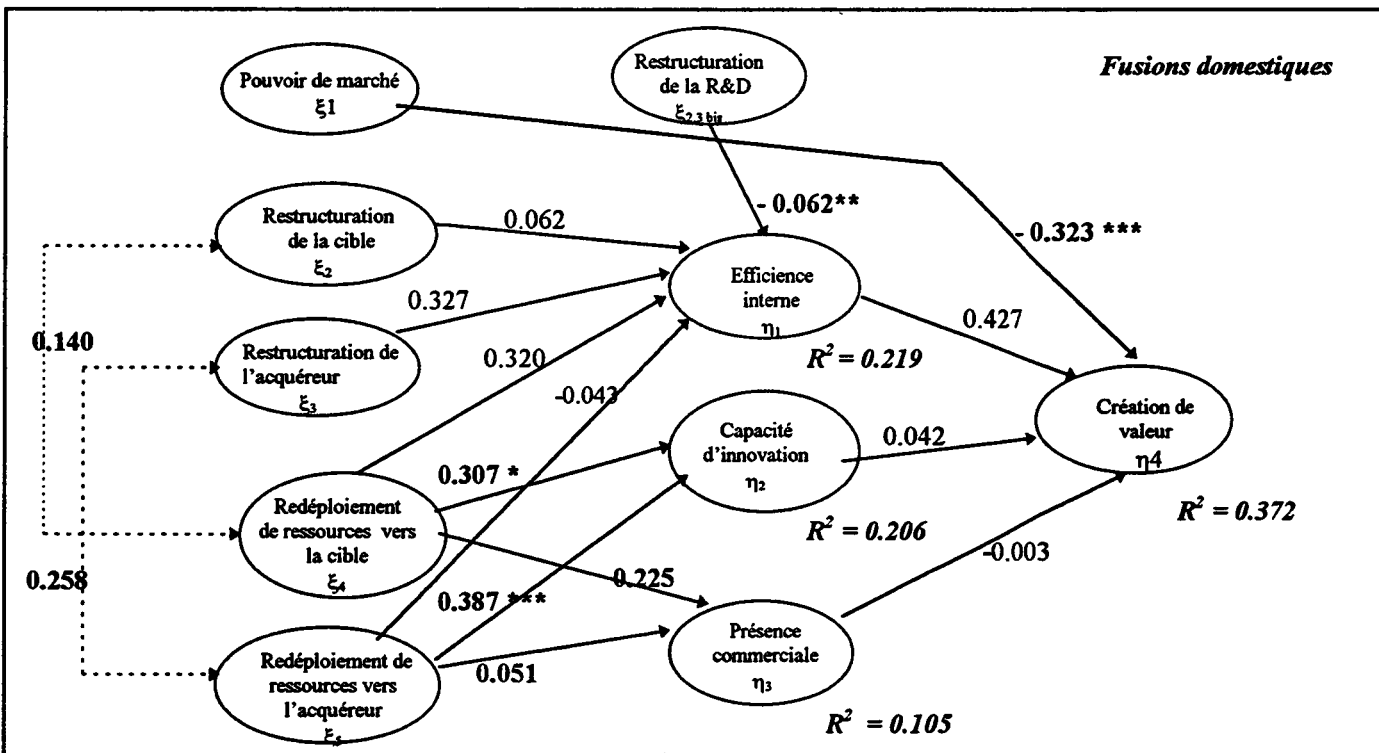
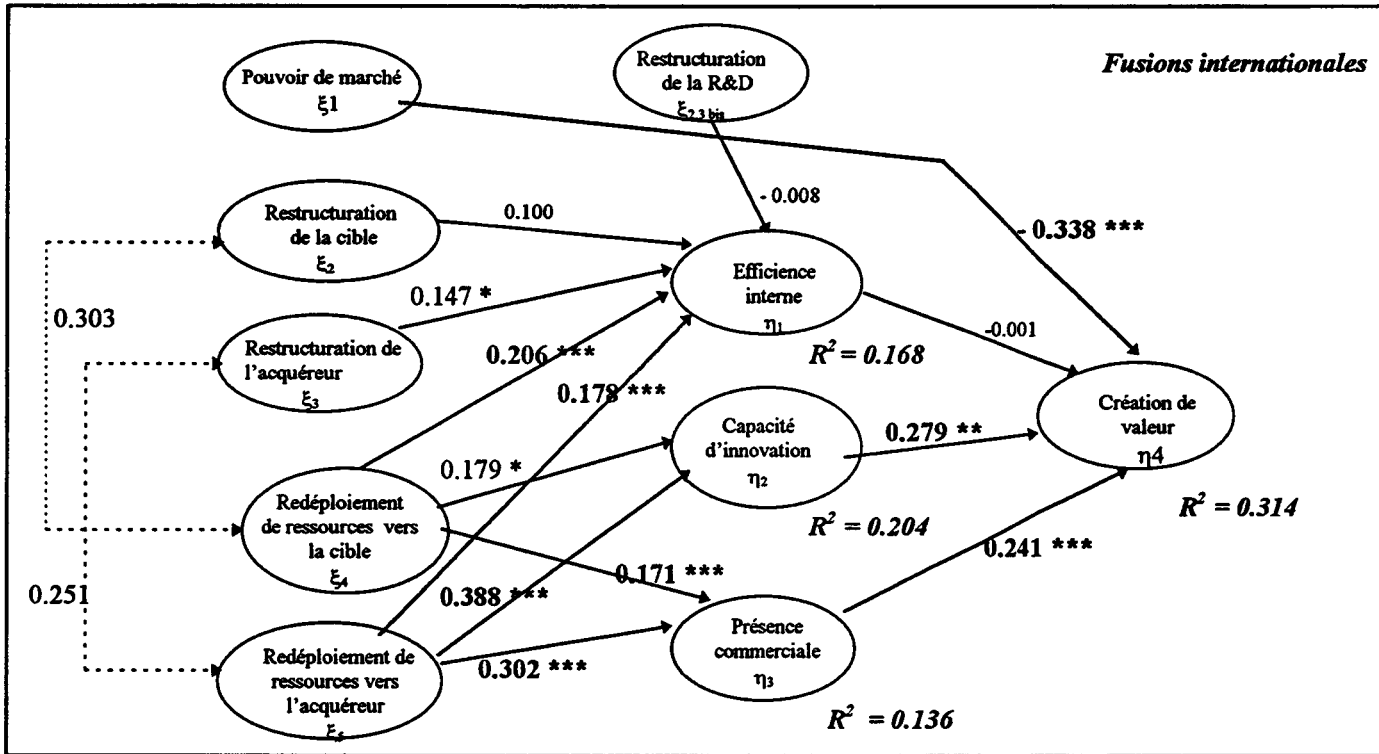
*Rôle de la réduction des capacités de production.* L'exercice d'un pouvoir de marché, ou plus exactement l'élimination des capacités de production, a des effets négatifs très significatifs sur la création de valeur autant pour les secteurs en déclin que pour les secteurs en croissance. Ce résultat confirme les limites de la notion de pouvoir de marché et valide l'hypothèse H1 formulée au chapitre 3. Cependant, sur le plan de l'interprétation des résultats, l'étude de la validité convergente de l'indicateur relatif au pouvoir de marché montre que, dans le cas des secteurs en croissance, les indicateurs relatifs à la réduction des capacités (X1) et à la motivation déclarée de réduire la surcapacité sectorielle (X2) ne convergent pas ("*loadings*" respectifs de 0.98 et 0.27) tandis que, dans le cas des secteurs en déclin, l'indicateur du pouvoir de marché affiche une bonne convergence interne puisque ces deux indicateurs affichent des "*loadings*" d'une valeur de 0.90 et 0.60 respectivement. Ceci suggère que, dans les secteurs en croissance, l'indicateur du pouvoir du marché est surtout le résultat d'une mauvaise performance. Dans les secteurs en déclin en revanche, cet indicateur mesure réellement l'intention de réduire les capacités, et sa mise en oeuvre - sans succès.

***Comparaison entre les sources de création de valeur dans les fusions internationales et dans les fusions domestiques***

Les paramètres estimés par *PLS* pour le sous-échantillon composé des fusions internationales (119 observations) et des fusions domestiques (76 observations) sont reportés dans la figure 4 présentée ci-après.

FIGURE 4

Sources de création de valeur dans les fusions internationales et domestiques



\* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01

Les effets des différentes sources de création de valeur sont très différents entre les deux sous-échantillons étudiés. L'amélioration de l'efficacité interne se révèle être la source de création de valeur la plus déterminante des fusions domestiques tandis que le développement de la capacité d'innovation et le renforcement de la présence commerciale ont un effet positif très significatif sur la création de valeur dans les fusions internationales. Ce premier résultat semble confirmer l'idée selon laquelle les théories fondées sur l'efficacité et les économies d'échelle seraient plus appropriées pour rendre compte des fusions opérées sur une base nationale.

*Impact du redéploiement de ressources.* Dans les fusions internationales, la théorie de l'internalisation développée au chapitre 4 est validée puisque le redéploiement des ressources de l'acquéreur vers la cible est créateur de valeur via des effets positifs très significatifs sur l'efficacité interne et sur la capacité d'innovation. Cependant, le redéploiement inverse des ressources de la cible vers l'acquéreur a un impact encore plus significatif que le précédent. Ce résultat est intéressant dans la mesure où cette dimension du redéploiement de ressources est peu développée par les théories en Affaires Internationales. Il semblerait ainsi que l'acquéreur vise, à travers les acquisitions internationales, à s'approprier les ressources de la cible afin de renforcer sa position concurrentielle. On n'observe pas cette tendance dans le cadre des fusions domestiques puisque le redéploiement des ressources de la cible vers l'acquéreur, bien qu'augmentant la capacité d'innovation, ne contribue pas *in fine* à la création de valeur puisque la capacité d'innovation n'est pas liée à la performance de la fusion.

*Impact des restructurations.* Comme nous l'avons mentionné, l'efficience joue un rôle plus important dans la performance des fusions domestiques que des fusions internationales. Si la restructuration de la cible a en elle-même un effet neutre sur l'efficience interne dans les deux types de fusion, il n'en va pas de même pour la restructuration de l'acquéreur qui se révèle avoir un effet positif très significatif sur l'efficience dans les fusions domestiques. De nouveau, on notera que la restructuration de la cible n'a d'impact positif sur l'amélioration de l'efficience interne que de manière indirecte, c'est à dire si elle est associée à une restructuration de l'acquéreur ou à un redéploiement de ressources. Il est d'ailleurs très intéressant de noter que, dans le cadre des fusions internationales, la corrélation entre les mesures de restructuration de la cible et celles de l'acquéreur est de 0.411 tandis qu'elle n'est que de 0.055 dans le cadre des fusions domestiques. Il semblerait donc que les restructurations réalisées dans un contexte international poursuivent un objectif de recombinaison des actifs et des ressources tandis que celles entreprises dans un contexte national correspondent plus à une simple logique de rationalisation, confirmant la validité des explications plus traditionnelles des fusions dans le cadre d'opérations nationales. Enfin, on notera que la rationalisation des actifs de R&D a un impact négatif significatif sur l'efficience dans le cadre des fusions domestiques.

*Rôle de la réduction des capacités.* L'effet du pouvoir de marché est similaire dans les deux types de fusion puisqu'il contribue négativement et significativement à la création de valeur. En revanche, notre interprétation est, comme dans le cas précédent, contrainte par des limites d'ordre méthodologique inhérentes au choix des indicateurs. On s'aperçoit en effet en examinant les "loadings" des indicateurs qui forment la variable du pouvoir de marché qu'un problème de

validité convergente se pose dans le cadre des fusions domestiques (où les indicateurs X1 et X2, représentant respectivement la réduction des capacités et la motivation elle-même affichent des “loadings” respectifs de 0.99 et 0.12), suggérant de nouveau que cet indicateur mesure davantage dans ce cas précis un résultat qu’une intention. Ce problème ne se pose pas en revanche pour les fusions internationales où ces deux indicateurs convergent avec des “loadings” respectifs de 0.77 et 0.75. Le fait que, dans ce cas, la réduction de capacités, voulue et mise en oeuvre, soit destructrice de valeur confirme l’inadaptation des théories fondées sur le pouvoir de marché.

Au total, il s’avère que la théorie de la ressource est bien appropriée pour rendre compte des fusions internationales dans la mesure où le redéploiement de ressources constitue le principal prédicteur de la création de valeur dans ce type de fusion. En revanche, les fusions domestiques sont plus complexes à analyser en raison du rôle central mais ambigu de l’efficience dans la création de valeur. Dans les fusions domestiques, l’efficience économique est une fonction, certes, du redéploiement de ressources vers la cible, mais aussi de la restructuration des actifs de l’acquéreur et de la cible. Cependant, l’impact de cette amélioration de l’efficience sur la création de valeur n’est pas significatif en raison, probablement, du risque associé à cette option. D’une manière générale enfin, on notera, sur la base de l’étude de la stabilité des paramètres, que les effets des redéploiements de ressources sont généralement plus prévisibles que les effets des restructurations et qu’il est plus aisé de comprendre les déterminants de la création de valeur dans les fusions internationales que dans les fusions domestiques.



## **6.4 LES DETERMINANTS DE LA CREATION DE VALEUR DANS LES FUSIONS**

### **HORIZONTALE : SYNTHESE DES RESULTATS**

Le test du modèle causal montre clairement que les redéploiements de ressources jouent un rôle déterminant dans la création de valeur puisqu'ils s'avèrent être les meilleurs prédicteurs de la performance des fusion horizontales. Ces résultats montrent également que ces redéploiements de ressources constituent une source de création de valeur distincte de celles proposées par les théories traditionnelles et reposant sur les économies d'échelle et le pouvoir de marché. Notons néanmoins que ces résultats n'excluent toutefois pas qu'on ne puisse observer de création de valeur dans le cadre de redéploiements de ressources associés à des restructurations.

Si la théorie de la ressource - et en particulier Penrose (1949) - met plutôt l'accent sur la notion de redéploiement de ressources excédentaires vers une autre firme, il est intéressant de noter que, dans le cadre de notre recherche, les redéploiements de ressources de la cible vers l'acquéreur contribuent de façon très significative à la création de valeur (voire de façon plus significative que le redéploiement inverse opéré de l'acquéreur vers la cible). Ces résultats confirment que l'acquisition est autant un moyen de redéployer des ressources excédentaires que de s'approprier des ressources qui ne sont pas disponibles sur le marché. On notera toutefois que

la nature de la contribution à la performance varie selon le sens du redéploiement considéré. En effet, il semblerait que le redéploiement des ressources vers la cible soit profitable sur le plan de l'efficacité interne tandis que le redéploiement des ressources vers l'acquéreur permette de renforcer le potentiel technologique du groupe nouvellement constitué. Enfin, les deux types de redéploiement ont un effet positif sur l'élargissement de la présence commerciale, et par conséquent sur le potentiel des ventes.

Ainsi, les résultats obtenus valident la théorie de la ressource en tant qu'explication de la création de valeur d'une fusion, et donc potentiellement des motivations d'une fusion. Ils confirment également nos interrogations quant aux sources de création de valeur proposées par les théories plus traditionnelles. En effet, les actions prises en vue de restructurer les entreprises fusionnantes ont des effets mitigés sur la performance, avec de fortes variations selon que la restructuration touche l'acquéreur ou la cible. La restructuration de l'acquéreur garantit des bénéfices plus certains que celle de la cible (dont les effets positifs ne peuvent s'observer que si la restructuration est accompagnée d'une restructuration de l'acquéreur ou d'un redéploiement de ressources à son profit). Enfin, les résultats montrent, sans équivoque, que la recherche d'un pouvoir de marché via la réduction des capacités ne constitue pas une stratégie viable sur le long terme et conduit à une détérioration de la valeur de l'entreprise.

Afin de vérifier la robustesse des résultats obtenus précédemment, nous avons testé notre modèle sur des sous-échantillons dont les caractéristiques étaient plus favorables à l'exploitation d'économies d'échelle et au renforcement du pouvoir de marché (secteurs en déclin et fusions

domestiques). Il s'est avéré que les résultats obtenus sur ces différents sous-échantillons n'ont pas modifié de façon fondamentale les enseignements tirés de l'étude de l'échantillon complet, à savoir le rôle prédominant des redéploiements de ressources sur la création de valeur, les effets mitigés des mesures de restructuration sur la performance et enfin l'effet négatif d'une recherche de pouvoir de marché. L'étude des sous-échantillons constitués de fusions internationales ou dans des secteurs en croissance nous a toutefois permis d'affiner les résultats précédemment obtenus :

1. Le redéploiement de ressources a un effet plus sensible sur la performance pour les fusions internationales que pour les fusions domestiques (avec notamment un impact très significatif du redéploiement de ressources de la cible vers l'acquéreur). En revanche, la croissance du secteur ne modifie guère l'impact du redéploiement de ressources.

2. Sur le plan de l'efficience, la probabilité d'une création de valeur via les restructurations est plus élevée dans les secteurs en déclin que dans les secteurs en croissance (toutefois la stabilité des paramètres n'est pas assurée en raison de la forte variation des résultats observés). L'efficience joue également un rôle très significatif dans le cadre des fusions domestiques.

3. La recherche de pouvoir de marché persiste à avoir un effet négatif et significatif sur la création de valeur sur l'ensemble des sous-échantillons étudiés (signalons toutefois que cette notion est soumise à des contraintes d'opérationnalisation importantes dans certains cas).

## CONCLUSION DE LA THESE

### 1. Résumé des résultats de la recherche

La présente thèse a eu pour objet d'examiner les sources de création de valeur au sein des fusions horizontales et, plus spécifiquement, de tester la validité de l'application de l'approche par les ressources de l'entreprise à la compréhension des fusions. Dans cette perspective, nous avons suivi les deux objectifs de recherche suivants :

- 1) examiner dans quelle mesure la théorie de la ressource permet de prédire le comportement des entreprises fusionnantes en termes de redéploiement de ressources à l'issue de la fusion,
- 2) appréhender dans quelle mesure cette perspective théorique nouvelle permet d'isoler une source de création de valeur nouvelle et distincte de celles relevant des explications traditionnelles, c'est à dire d'une logique de restructuration ou de pouvoir de marché.

Ces deux objectifs nous ont amenés à formuler un corpus d'hypothèses relatives au comportement post-fusion des entreprises en matière de redéploiement de ressources et à la contribution de ces redéploiements à la création de valeur au sein d'une fusion horizontale. Ces hypothèses ont été testées sur un échantillon de 253 cas de fusion horizontales en Europe et aux Etats Unis à l'aide d'une enquête par voie postale.

Au total, le test des hypothèses relatives au comportement post-fusion en matière de redéploiement de ressources confirme l'intérêt de recourir à la théorie de la ressource pour rendre compte de la logique des redéploiements de ressources opérés à l'issue de la fusion. De manière plus spécifique, les résultats obtenus mettent en évidence les trois enseignements suivants :

1) Les ressources sujettes aux inefficiences du marché (R&D, production, marketing) ont une probabilité plus forte d'être redéployées de la cible vers l'acquéreur à l'issue de la fusion que les ressources pour lesquelles il existe un marché efficient (management et finance). Ce résultat indique que l'acquisition peut être vue comme un moyen de contourner les inefficiences du marché de certaines ressources. Si cet argument s'applique également aux redéploiements inverses de ressources de l'acquéreur vers la cible, leur interprétation est en revanche plus délicate dans la mesure où de tels redéploiements peuvent également être sous-tendus par des motivations de nature "béhaviorale", c'est à dire motivés par des considérations extra-économiques liés à la position dominante des dirigeants acquéreurs.

2) L'asymétrie des positions des entreprises dans les différents domaines de ressources avant la fusion est un facteur déterminant de l'ampleur de leur redéploiement, les entreprises cherchant à acquérir des ressources qu'elles ne possèdent pas.

3) Dans de nombreux cas, le redéploiement de ressources s'observe indépendamment des autres mesures de restructuration, ce qui indique que l'approche par les ressources constitue une explication théorique distincte des explications traditionnelles. Cependant, des redéploiements de ressources accompagnent parfois des mouvements de restructuration notamment dans les secteurs

surcapitaires dans lesquels les entreprises rationalisent leurs capacités tout en recombinaient leurs ressources au lieu de simplement éliminer les ressources excédentaires.

Le test du modèle causal général liant la performance de la fusion aux sources de création de valeur identifiées dans la littérature a été réalisé via la procédure *Partial Least Squares*. Les résultats confirment la pertinence de l'approche par les ressources pour expliquer la création de valeur dans les fusions horizontales et mettent en évidence les quatre résultats suivants :

1) Le redéploiement de ressources est le principal prédicteur de la création de valeur à l'issue d'une fusion horizontale via les trois mécanismes de création de valeur suivants : l'amélioration de l'efficacité interne, le développement de la capacité d'innovation et l'élargissement de la création de valeur.

2) L'effet positif du redéploiement de ressources sur la création de valeur est observé pour les redéploiements réalisés de l'acquéreur vers la cible mais également pour les redéploiements inverses, c'est à dire de la cible vers l'acquéreur. Ainsi, le redéploiement de ressources excédentaires motivé par la volonté de l'acquéreur d'optimiser l'utilisation de ses ressources, et l'acquisition de nouvelles ressources nécessaires au développement des activités de l'acquéreur peuvent tous deux contribuer à la création de valeur. On notera cependant que les mécanismes de création de valeur diffèrent dans les deux cas puisque le redéploiement de ressources vers la cible crée de la valeur via l'amélioration de l'efficacité interne tandis que le redéploiement des ressources de la cible vers l'acquéreur opère via le développement de la capacité d'innovation. Par ailleurs, les deux types de redéploiement ont un impact significatif sur l'élargissement de la présence commerciale.

3) Le redéploiement de ressources est une source de création de valeur distincte des autres sources proposées par les théories traditionnelles (même si, évidemment, on peut observer dans certains cas une création de valeur issue de redéploiements de ressources accompagnant des mouvements de restructuration). A cet égard, on soulignera que les mesures de restructuration ont des effets mitigés sur la création de valeur et qu'en dépit de leur rôle important, notamment dans les secteurs en déclin ou dans le cadre des fusions domestiques, leurs effets ne sont pas significatifs d'un point de vue statistique en raison de l'instabilité des paramètres. Cela suggère que, même si les mesures de restructuration engagées en vue de réaliser des économies d'échelle ont un potentiel de création de valeur, la relation entre restructuration et création de valeur est moins systématique (car moins prévisible en raison des risques associés à cette option) que la relation entre redéploiement de ressources et création de valeur.

4) Enfin, on notera que la recherche d'un pouvoir de marché via la réduction des capacités de production a un effet négatif sur la création de valeur autant dans les secteurs en déclin que dans les secteurs en croissance. Une certaine prudence est toutefois à observer en raison des difficultés méthodologiques liées à l'opérationnalisation de cette variable.

En conclusion, les résultats de la recherche valident l'intérêt de considérer la théorie de la ressource comme une explication des fusions horizontales et donc le redéploiement de ressources comme une source de création de valeur. Ils confirment également le bien-fondé des limites théoriques émises à l'égard des approches traditionnelles reposant sur la notion d'économie d'échelle et de pouvoir de marché.

## **2. Contributions de la thèse**

### ***Contributions théoriques***

En premier lieu, cette recherche permet de valider empiriquement l'approche par les ressources de l'entreprise à l'interprétation du phénomène des fusions horizontales et confirme la nécessité d'enrichir les explications traditionnelles pour rendre compte de la logique de telles opérations. Les résultats montrent que les redéploiements de ressources opérés dans le cadre d'une fusion sont, dans de nombreux cas, sous-tendus par des logiques qui ne sont pas prises en compte par les théories traditionnelles. Ainsi, l'acquisition peut être considérée comme un moyen de contourner les inefficiences du marché des ressources dans le cadre de la vente et de l'acquisition de ressources. Cette étude confirme la pertinence de la prise en compte du rôle des ressources stratégiques et de leurs coûts de transaction ainsi que du poids des routines organisationnelles pour rendre compte de la fusion comme mode de redéploiement de ressources.

En second lieu, cette recherche propose une explication plus riche des mécanismes de création de valeur au sein des fusions horizontales en dépassant le dilemme traditionnel entre les économies d'échelle et le pouvoir de marché tel qu'il est posé par les économistes néo-classiques et les économistes industriels. Cette recherche a en outre le mérite de proposer un modèle de création de valeur des fusions horizontales intégrant (ou mettant en concurrence) les trois perspectives théoriques reposant sur les notions d'économie d'échelle, de pouvoir de marché et de partage de ressources stratégiques et d'en évaluer la contribution respective à la création de valeur.

Enfin, d'un point de vue plus général, cette recherche confirme la pertinence d'appréhender



la stratégie de l'entreprise (et d'en évaluer la performance) à partir d'une vision schumpétérienne, de nature évolutionniste, dans laquelle la spécificité organisationnelle de chaque entreprise, fondée en grande partie sur le niveau de ressources qu'elle a développées au cours du temps, détermine les positions des entreprises au sein de leur environnement concurrentiel. Dans cette perspective, la fusion est vue, d'une part, comme un moyen pour les entreprises performantes de croître en redéployant leurs ressources et, d'autre part, comme un moyen de s'approprier des ressources nécessaires à la survie de l'entreprise dans son environnement. Ce processus dynamique de redéploiement et de recherche de ressources permet à l'entreprise de bénéficier d'une rente basée sur la supériorité de ses ressources et, par conséquent, sur son efficacité. Cette rente ne peut être par nature que précaire et nécessite d'être constamment alimentée par la recherche constante de la meilleure utilisation des ressources et par l'acquisition de nouvelles ressources. Elle s'oppose donc à la rente de type monopolistique reposant sur une vision plus statique et instantanée de la concurrence dans laquelle les positions des entreprises sont exogènes.

### ***Contributions méthodologiques et empiriques***

D'un point de vue méthodologique, trois contributions sont à souligner :

1) La première contribution a trait au mode d'opérationnalisation des mécanismes théoriques par l'observation directe des comportements post-fusion. Cette démarche constitue une approche innovatrice à l'étude du phénomène des fusions horizontales par rapport à la multitude des études de performance fondées sur les cours boursiers ("*event study*") qui ont été réalisées au cours des années quatre-vingt par les chercheurs en finance et en stratégie, et qui n'ont pas réussi à élucider les sources de création de valeur au sein de la fusion.

2) La deuxième contribution méthodologique repose sur le processus de recueil des données et d'élaboration du questionnaire. En particulier, les entretiens en profondeur auprès des dirigeants et des responsables de programmes d'acquisitions ainsi que le pré-test du questionnaire en langue française et anglaise ont permis de construire des échelles de mesure du comportement post-fusion et de la performance qui pourront être utilisées dans de nouvelles recherches.

3) Enfin, notre recherche nous a conduits à élaborer un modèle causal reposant sur des équations structurelles avec variables latentes. Si le recours à une telle méthode d'analyse des données n'est pas novatrice en sociologie et en marketing, elle l'est toutefois pour traiter des problèmes de recherche dans le domaine de la stratégie. Cette recherche offre à cet égard une illustration de l'intérêt de recourir aux méthodes d'analyse multivariée de seconde génération qui permettent incontestablement de sophistication l'analyse des résultats. Ces méthodes permettent en effet, d'une part, de modéliser des relations causales complexes et, d'autre part, d'appréhender les concepts théoriques au moyen de plusieurs indicateurs, ce qui est la seule façon d'estimer la qualité des mesures utilisées. On mentionnera également que la recherche permet d'illustrer les bénéfices de la méthode *Partial Least Squares* et devrait favoriser son utilisation dans le futur.

D'un point de vue empirique, une des contributions de cette recherche est d'avoir validé notre modèle sur un nombre important d'observations. En effet, on peut estimer que, compte tenu de la nature des données collectées, la constitution d'un échantillon de 253 fusions permet de prendre en considération des situations variées (en termes de caractéristiques sectorielles et de spécificités micro-économiques), et que, par conséquent, les résultats obtenus sont susceptibles d'être généralisables.

### **3. Limites de la recherche et futures voies de recherche**

Les résultats de notre recherche doivent être considérés en conservant à l'esprit certaines limites relatives à la démarche méthodologique que nous avons suivie.

La première limite est inhérente à la méthode du questionnaire elle-même. En dépit des précautions prises, nos résultats ne sont en effet pas exempts des biais observés traditionnellement dans le cadre de ce type d'enquête. Dans le prolongement de cette remarque, on peut estimer qu'il existe un biais au niveau du profil des répondants dans la mesure où la probabilité pour que les entreprises acceptent de participer à l'étude est plus élevée dans le cas où la fusion a été couronnée de succès que dans le cas inverse. Il serait à cet égard intéressant de valider nos résultats avec des données comptables appréhendant les caractéristiques micro-économiques des entreprises fusionnantes et leur performance au cours des années suivant la fusion.

La seconde limite provient de la difficulté à opérationnaliser les arguments théoriques relatifs aux économies d'échelle, au pouvoir de marché et au partage de ressources. Nous avons souligné à plusieurs reprises les difficultés d'opérationnaliser la notion de pouvoir de marché et nous avons vu au chapitre 6 que les résultats obtenus sur cette dimension devaient être considérés avec précaution. Par ailleurs, la façon dont nous avons opérationnalisé cette variable repose sur une vision très traditionnelle dans laquelle le pouvoir de marché est défini comme la capacité pour une firme d'agir sur les prix grâce à la maîtrise des quantités de production au sein d'un même marché de référence. Or, la revue théorique de la littérature sur ce sujet au chapitre 3 nous a montré que le pouvoir de marché pouvait s'exercer de façon plus subtile par un jeu d'échanges de menaces tacites entre des

concurrents présents sur différents marchés géographiques et lignes de produits. Les données de notre étude ne nous permettent pas de tester la notion de pouvoir de marché dans le cadre de stratégies de domination plus sophistiquées mises en place sur différents marchés.

Par ailleurs, il apparaît que les notions d'économie d'échelle et de partage de ressources ont été relativement bien opérationnalisées compte tenu de l'inexistence d'échelles de mesure établies dans la littérature. Cependant, des efforts mériteraient d'être consacrés à l'obtention d'une validité discriminante de ces variables plus satisfaisante en affinant la distinction entre ces deux notions théoriques. Par ailleurs, il serait utile de sophistiquer les mesures relatives aux caractéristiques des ressources, d'explorer la façon dont les notions de co-spécialisation des ressources ainsi que leur degré de complexité organisationnelle pourraient être opérationnalisées et d'étudier leurs liens.

Dans la perspective de la théorie de la ressource, de nombreuses voies de recherche seraient intéressantes à explorer. Il serait utile d'approfondir les liens entre les redéploiements de ressources de l'acquéreur vers la cible et ceux réalisés de la cible vers l'acquéreur. Comme il a été précédemment souligné, ce deuxième type de redéploiement a reçu une attention moins importante dans les travaux théoriques alors qu'il se révèle être un déterminant essentiel de la création de valeur d'une fusion horizontale. Dans cette même veine, il serait intéressant d'examiner plus spécifiquement les redéploiements de ressources opérés dans le cadre des fusions internationales. En effet, si les chercheurs en Affaires Internationales considèrent le redéploiement des ressources intangibles de l'acquéreur comme le principal moteur des investissements directs à l'étranger, ils n'ont en revanche prêté aucune attention au phénomène inverse d'acquisition des ressources. Cette dernière relation constituait pourtant incontestablement la principale source de création de valeur dans les fusions

internationales. Cette voie de recherche nous semble très prometteuse pour compléter les théories de l'internalisation.

Enfin, il nous semble intéressant d'approfondir le lien entre la performance et les différents types de combinaison de ressources observés. D'une manière plus générale, la voie de recherche qui consiste à examiner la relation entre les stratégies conduites par les firmes et leurs spécificités intrinsèques (en termes de ressources et de routines organisationnelles) nous semble très prometteuse.

## REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Abernathy, W. 1988. *The productivity dilemma*. The John Hopkins University Press, Baltimore, MD.
- Acs, Z.J. et D.B., Audretsch. 1988. Innovation in large and small firms: An empirical analysis of the American brewing industry. *Journal of Industrial Economics*, 37.
- Adams, W. et J. Brock. 1986. *The bigness complex*. Pantheon Books. New York.
- Amit. R. et P.J.H. Schoemaker. 1993. Strategic assets and organizational rents. *Strategic Management Journal*. Vol. 14.
- Anand, Jay and Harbir Singh. 1995. Acquisition strategies in a declining industry: Analysis of performance outcomes. Paper presented at the BPS section of *The Academy of Management Conference*. Vancouver, B.C. Canada, August 6-9.
- Anderson, E., et D. Schmittlein. 1984. Integration of the sales force: An empirical examination. *Rand Journal of Economics*, 15, 385-395.
- Andrews, K.R. 1971. *The concept of corporate strategy*. Homewood, IL, Irwin.
- Ansoff, H.I. 1965. *Corporate strategy*. New York, McGraw Hill.
- Aribart. M. 1988. Etude de l'évolution récente de six conglomérats ou groupes multisectoriels américains: ITT, United Technologies, Tenneco, TRW, Borg-Warner, Eaton. *Revue d'Economie Industrielle*. Vol 45.
- Arrow, K. J. 1962. *Economic welfare and the allocation of resources to innovation*. In *The Rate and Direction of Inventive Activity*, 609-626, R. Nelson (ed.), University National Bureau Conference Series, 14, Arnold Press, New York.
- Asquith, P. et Bruner, R.F. et D.W. Mullins. 1983. The gains to bidding firms from mergers, *Journal of Financial Economics*, vol. 11, April.
- Asquith. P 1983 Mergers bids, uncertainty and stockholder returns, *Journal of Financial Economics*. Vol. 11, April.
- Auerbach, A.J. 1988. *Corporate takeovers : Causes and consequences*, The University of Chicago Press.
- Axelrod. R. 1984. *The evolution of cooperation*. New York. Basic Books.
- Bain, J. 1951. Relation of profit rate to industry concentration: American Manufacturing, 1936-1940. *Quarterly Journal of Economics*. August : 293-324.

- Bain, J. 1956. *J. Barriers to new competition*. Cambridge : Mass. Harvard University Press.
- Bannock. G. 1989. *The takeover boom: An international and historical boom*.
- Barclay, D., C.Higgins et R. Thompson. 1996. "The Partial Least Squares (PLS) approach to causal modeling: Personal computer adoption and use as illustration." *Technological Studies*
- Barney. J.B. 1986. Strategic factor markets: Expectations, luck, and business strategy. *Management Science*. Vol. 32.
- Barney. J.B. 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*. 17: 99-120.
- Barthelemy, B. et S. Metz-Larue. 1991. *Les OPA et après ?* Eyrolles, Paris.
- Baumol, W.J. 1982. Contestable markets : an uprising in the theory of industry structure. *American Economic Review*. March.
- Baumol, W.J., Panzar, J.C., et D. R. Willig. 1982. *Contestable markets and the theory of industry structure*. New York: Harcourt Brace Jovanovich.
- Baumol. W. 1959. *Business Behavior, Value and Growth*. New York. The Mac Millan Company.
- Beau. D. et J.C. Sananes. 1990. Les opérations de croissance externe des entreprises françaises : constats et perspectives. *Revue d'Economie Industrielle*.
- Begg, D., Fischer, S. et R., Dornbusch. 1989. *Microeconomics*, McGraw Hill, Paris.
- Berlin, D. 1992. *Contrôle communautaire des concentrations*. Pedone.
- Bettis, R.A. 1981. Performance differences in related and unrelated diversified firms, *Strategic Management Journal*, vol.2, pp. 379-393.
- Bettis, R.A. et W.K. Hall. 1982. Diversification strategy; accounting determined risk and accounting determined return. *Academy of Management Journal*. Vol 25/
- Biggadike, R.E. 1976. *Corporate diversification, entry, strategy and performance*, Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Birkinshaw.J., A. Morrison et J. Hulland. 1995. Structural and competitive determinants of a global integration strategy. *Strategic Management Journal*. Vol 16. pp 637-655.
- Blaechtten, W.H. 1983. Fusions et absorptions en République Fédérale Allemande, 1970-1976, *Finance*, vol. 4, pp. 157-202.

- Borg. F.R., Borg. M.O. et J.D. Leeth. 1989. The success of mergers in the 1920's. A stock market appraisal of the second merger wave. *International Journal of Industrial Organization*. 117-131.
- Bowman, E. H., et H. Singh. 1990. Overview of corporate restructuring: Trends and consequences. In L. Rock et R.H. Rock (eds.), *Corporate restructuring*, 1-16. New York, McGraw Hill.
- Bowman, E. H., et H. Singh. 1993. Corporate restructuring: Reconfiguring the firm. *Strategic Management Journal*, 14, Special Issue (Summer), 5-14.
- Boyle. S.E. 1970. Pre-merger Growth and Profit Characteristics of Large Conglomerate Mergers in the United States: 1948-1968. *St-John's Law Review*. Special Edition 44: 152-170, Spring.
- Bradley, M. 1980. Interfirm tender offers and the market for corporate control, *Journal of Business*, vol. 53, pp. 345-376.
- Bradley, M. Desai, M. et E.H. Kim. 1986. *Gains from corporate acquisitions and their divisions between target and acquiring firms*, Working paper, The University of Michigan.
- Bradley, M., A. Desai, et E. H. Kim. 1983. The rationale behind interfirm tender offers: Information or synergy. *Journal of Financial Economics*, 11, 183-206.
- Bradley, M., Desai, A., et E.H. Kim. 1988. Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders of target and acquiring firms. *Journal of Financial Economics*, 17: 3-40.
- Broustail J. 1991. Rétrospectives technologiques et management de l'innovation dans l'industrie automobile. Thèse de Doctorat HEC.
- Brozen. Y. 1982. *Concentration, Mergers and Public Policy*. Mac Millan.
- Buckley. P.J et Casson. M. 1976. *The Future of the Multinational Enterprise*. London. Macmillan
- Burgelman, R. 1986. Managing corporate entrepreneurship: New structures for implementing technological innovation. in M. Horwitch (Ed.) *Technology in the modern corporation*: 1-13, New York: Pergamon Press.
- Burgelman, R.A. et M.A. Maidique. 1988. *Strategic Management of Technology and Innovation*. Homewood, Irwin.
- Burgelman. R.A, Kosnik. T.J. et M. Van den Poel. 1988. Toward an innovative capabilities audit framework. In R.A. Burgelman et M.A. Maidique (Eds.), *Strategic management of technology and innovation*: 31-44, Irwin.
- Butters. J.K, Lintner. J. et W.L.Cary. 1951. *Effects of Taxation on Corporate Mergers*, Cambridge, MA: Harvard University Press.



- Cable J.R., Palfrey, J.P.R. et J.W. Runge. 1980. *Mergers in the Federal Republic of Germany, 1962-1974*, in Mueller, D.C. (Eds.). 1980.
- Calvet, A.L. et J. Lepoll. 1985. *The market for corporate acquisitions in Canada : Part II*, Working Paper, The University of Ottawa.
- Capron. L.1995 (a). Fusions, acquisitions et compétitivité. in M. Ingham (Eds). *Management stratégique et compétitivité*. De Boeck Wesmal.
- Capron. L. 1995 (b). Synthèse historique des vagues de fusions et acquisitions aux Etats-Unis: 1887-1904, 1916-1929, 1950-1970. *Revue Entreprise et Histoire*.
- Carleton, W.T., Guilkey, D.K., Harris, R.S. et J.F. 1983. An empirical analysis of the role of the medium of exchange in mergers, *Journal of Finance*. Vol 38 :. 813-826.
- Carmines. E.G et Zeller. R.A. 1979. *Reliability and validity assessment*. Sage University Paper Series in Quantitative Applications in the Social Sciences. Beverly Hills. CA: Sage.
- Casson. M.C. 1987. *The firm and the market*. Oxford: Basil Blackwell.
- Caves. R.E. 1971. *International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment*. *Economica*. 38: 1-27.
- Caves. R.E. 1974. Causes of direct investment: Foreign firms' shares in canadian and United Kingdom manufacturing industries. *Review of Economics and Statistics*. 56: 279-283.
- Caves. R.E. 1982. *Multinational enterprise and economic analysis*. Cambridge Surveys of Economic Literature. Cambridge University Press.
- Chamberlin, E. 1929. Duopoly: Value where sellers are few. *Quarterly Journal of Economics*. 43: 63-100.
- Chamberlin, E. 1933. *The theory of monopolistic competition*. Cambridge. Mass. Harvard university Press.
- Chandler. A.D. 1977. *La main visible des managers : une analyse historique*. *Economica*.
- Chatterjee, S. 1986. Types of synergy and economic value : the impact of acquisitions on merging and rivals firms, *Strategic Management Journal*, 7, pp.119-139.
- Chi. T. 1994. Trading in strategic resources: necessary conditions, transaction cost problems, and choice of exchange structure. *Strategic Management Journal*. Vol 15: 271-290
- Child. D. 1970. *The essentials of factor analysis*. Holt, Rinehart and Wilson.
- Choi, D. et G.C. Philippatos. 1983. An examination of merger synergism. *Journal of Financial Research*. Vol 6 : 239-256.

- Christensen, H.K. et C.A. Montgomery. 1981. Corporate economic performance : diversification strategy versus market structure, *Strategic Management Journal*, vol. 2.
- Cohen, Wesley M., et Daniel Levinthal. 1990. Absorptive capacity: A new perspective on learning and innovation. *Administrative Science Quarterly*, 35, 128-152.
- Collins, N.R. et L.E. Preston. 1961. The size structure of the largest industrial firms. *American Economic Review*. Vol 51. December.
- Colombo. M.G., Mariotti. S et M. Mutinelli. 1991. *Europe and cross-border M&As*, Prospective Dossier 2: Globalisation of Economy and Technology, Programme FAST-Monitor, CEE, Vol7.
- Comanor, W.S.. 1986. The political economy of the pharmaceutical industry. *Journal of Economic Literature*, 24: 1178-1217.
- Conn, R.L. 1973. Performance of conglomerate firms : Comment, *Journal of Finance*, vol. 28, pp. 154-159, June.
- Conner. K.R. 1991. A historical comparison of resource-based theory and five schools of thought within industrial organization economics: Do we have a new theory of the firm? *Journal of Management*. Vol 17: 121-154.
- Cosh, A., Hugues, A., et A. Singh. 1980. *The causes and effects of takeovers in the United Kingdom : An empirical investigation for the late 1960's at the micro-economic level*, in Mueller (eds).
- Cournot, A. 1838. *Researches into the mathematical principles of the theory of wealth*. New York. In Scherer (1970).
- Cyert. R.M et J.G. March. 1963. *A behavioral theory of the firm*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Détrie, J. et B. Ramanantsoa. 1983. *Les stratégies de diversification*. Nathan.
- Dewing. A.S. 1914. *Corporate Promotions and Reorganizations*. Cambridge (Mass.). Harvard University Press.
- Dewing. A.S.1921. A statistical test of the success of consolidations. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol 36: 84-101.
- Dierickx. I. et K. Cool. 1989. Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage. *Management Science*. 35:1504-10.
- Dillman, D. 1978. *Mail and telephone surveys: The Total Design Method*. Wiley, New York.
- Dodd, P. 1976. Company take-overs and the Australian equity market, *Australian Journal of Management*, vol.1, pp. 15-35.

- Dodd, P. et R. Ruback. 1977. Tender offers and stockholder return : an empirical analysis, *Journal of Financial Economics*, vol. 5, pp. 351-374.
- Dosi. G. 1982. Technological paradigms and technological trajectories. *Research Policy*. Vol 11.
- Dranove, D. et Shanley, M.. 1995. Cost reductions or reputation enhancement as motives for mergers: the logic of multihospital systems. *Strategic Management Journal*, Vol. 16: 55-74.
- Drucker, P.F. 1981. The five rules of successful acquisition. *Wall Street Journal*. 15 Octobre.
- Duhaime, Irene M., et John H. Grant. 1984. Factors influencing divestment decision-making: Evidence from a field study. *Strategic Management Journal*, 5, 301-318.
- Dunning. J. 1977. Trade, location of economic activity and the multinational enterprise: A search for an eclectic approach. In B. Ohlin, P.O. Hesselborn and P.M. Wijkman. Eds. *The International Allocation of Economic Activity*. London: Macmillan.
- Dunning.J. 1988. The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions. *Journal of International Business*, 19 (1): 1-31.
- Dussauge, P. et B. Garrette. 1995. Determinants of success in international strategic alliances: Evidence from the global aerospace industry. *Journal of International Business Studies*. Vol 26 (3): 505-530.
- Dussauge, P., et B. Garrette. 1993. Industrial alliances in aerospace and defence: An empirical study of strategic and organizational patterns. *Defence Economics*, 4:45-62.
- Dussauge, Pierre, Stuart Hart et Bernard Ramanantsoa. 1992. *Strategic technology management*. New York, Wiley.
- Dutz, M.A. 1989. Horizontal mergers in declining industries : theory and evidence. *International Journal of Industrial Organization*. 7 : 11-33.
- Eckbo, B.E. 1983. Horizontal mergers, collusion and stockholder wealth, *Journal of Financial Economics*, vol.11, pp. 241-276.
- Eckbo, B.E. 1986. Mergers and the market for corporate control : The Canadian evidence, *Canadian Journal of Economics*, vol. 19, pp. 236-260, May.
- Eckbo, B.E. et Langohr, H. 1985. *Disclosure regulation and determinants of take-over premiums*, unpublished paper, University of British Columbia and INSEAD.
- Edwards. C.D. 1955. Conglomerate bigness as a source of power. in *Business Concentration and Price Policy*. Princeton: Princeton University Press.
- Eger, C.E.1983. An empirical test of the redistribution effect in pure exchange mergers, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 18, pp. 547-572, December.

- Eis. C. 1969. The 1919-1930 Merger Movement in American Industry. *Journal of Law and Economics*, XII, Oct.
- Elgers; P. et Clark, J.J. 1980. Merger types and stockholder returns : additional evidence, *Financial Management*.
- Ellert, J.C. 1976. Mergers, antitrust law enforcement and stockholder returns, *Journal of Finance*, vol. 31, pp 715-732.
- Eun C.S., Kolodny. R. et Scheraga. C. 1992. *Cross-border acquisitions and shareholder wealth: Evidence from U.S and foreign stock markets*. Working paper. University of Maryland.
- Evrard. Y., Pras. B. et E. Roux. 1993. *Market, Etudes et Recherches en Marketing*. Nathan.
- Fiegenbaum, A. et A. Karnani. 1991. Output Flexibility : A Competitive Advantage for Small Firms. *Strategic Management Journal*, vol 12, n2, p 101-114.
- Firth, M. 1980. Take-overs, shareholder returns and the theory of the firm, *Quarterly Journal of Economics*, pp. 235-260, March.
- Forchheimer, K. 1908. Theoretisches zum unvollständigen monopole. *Schmollers Jahrbuch*.
- Fornell. C et F. Bookstein. 1982. Two structural equations model: Lisrel and PLS applied to consumer exit-voice theory', *Journal of Marketing Research*, 19. pp140-152.
- Fornell. C. 1982. *A second generation of multivariate analysis methods*. New York: Praeger.
- Fornell. C. et Larcker. D. 1981. Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of Marketing Research*. 18. pp 39-50.
- Franck, J.R, Broyle, J.E. et M.J. Hecht. 1977. An industry study of the profitability of mergers in the United Kingdom, *Journal of Finance*, vol. 32, pp. 1513-1525, December.
- Friedman, J.W. 1977. *Oligopoly and the theory of games*. Amsterdam: North Holland.
- Fusions et Acquisitions*. 1989, 1990, 1991, 1992. Published by Magazine Fusions et Acquisitions, Paris, France.
- Gagnon, J.M., Brehain, P., Broquet, C. et F. Guerra. 1982. Stock market behaviour of merging firms: The Belgian experience, *European Economic Review*, vol. 17, pp. 187-211, February.
- Garrette, B. et P. Dussauge. 1995. *Les stratégies d'alliance*. Les Editions d'Organisation.
- Garrette, B. 1991. Les alliances entre firmes concurrentes : configurations et déterminants du management stratégique. Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, HEC, Jouy-en-Josas.

- Gibbs, P.A. 1993. Determinants of corporate restructuring: The relative importance of corporate *governance, takeover threat, and free cash flow*. *Strategic Management Journal*, 14, Special Issue (Summer), 51-68.
- Gimeno. J. 1994. *Multi-point competition, market rivalry and firm performance: a test of the mutual forbearance hypothesis in the U.S. airline industry, 1984-1988*. Unpublished doctoral dissertation. Purdue University.
- Ginsberg. A. et J.C. Baum. 1994. Evolutionary processes and patterns of core business changes. In J.C. Baum et J.V. Singh (Eds.). *Evolutionary dynamics of organizations*. Oxford University Press.
- Golbe, D.L. et L.J. White. 1988. *A time-series analysis of mergers and acquisitions in the U.S. economy*. In Auerbach, A.J. (Eds).
- Goshal. S. 1987. Global strategy: An organizing framework. *Strategic Management Journal*. 8(5), pp425-440.
- Goshal. S. 1987. Global strategy: An organizing framework. *Strategic Management Journal*. 8(5), 425-440.
- Gould, J.P. et C.E., Ferguson. 1980. *Théorie Micro-économique*, Economica.
- Grabowski, H.G. 1968. The determinants of industrial research and development: A study of the chemical, drug and petroleum industries. *Journal of Political Economy*, 76: 293-306.
- Grabowski, M.G. et J. Vernon. 1990. A new look at the returns and risks to pharmaceutical R et D. *Management Science*. Vol 36: 804-821.
- Granstrand, Ove, et Soren Sjolander. 1990. The acquisition of technology and small firms by large firms. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 13, 367-386.
- Grant, R.M. 1991. The Resource-Based theory of competitive advantage: Implications for strategy formulation, *California Management Review*.
- Grant, R.M. 1991. The Resource-Based theory of competitive advantage: Implications for strategy formulation, *California Management Review*.
- Grant, R.M. 1991. The resource-based theory of competitive advantage: Implications for strategy formulation, *California Management Review*, 33, 3, 114-135.
- Graves, S.M. et N. S. Langowitz. 1993. Innovative productivity and returns to scale in the pharmaceutical industry. *Strategic Management Journal*. Vol 14 : 593-605.
- Grossman, S.J et O.E. Hart. 1986. The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy*, 94, 691-716.

- Grossman, S.J. et O.E. Hart. 1986. The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy*, 94, 691-716.
- Guillon, M. et J. Grolier, J. 1976. Les caractéristiques financières de sociétés engagées dans les OPA - Un essai méthodologique, *Revue de Science Financière*. Vol 68 : 943-967.
- Halpern. P.J. 1973. Empirical Estimates of the Amount and Distribution of Gains to Companies in Merger. *Journal of Business*. 46, Oct.
- Haspeslagh, P.C et D.B. Jemison D.B. 1991. *Managing acquisitions*. Free Press.
- Hayes. R.H. et S.C. Wheelwright. 1988. Matching process technology with product/market requirements. In M.L Tushman et W.L. Moore (Eds.), *Readings in the management of innovation*: 417-443, HarperBusiness.
- Heflebower, R.B. 1963. Corporate mergers : policy and economic analysis. *Quarterly Journal of Economics*. Vol 7.
- Heflebower, R.B. 1963. Corporate mergers: policy and economic analysis, *Quarterly Journal of Economics*, 777, 554-7.
- Hennart, J.F. 1988. A transaction costs theory of equity joint ventures. *Strategic Management Journal*. 9 : 361-374.
- Hennart, J.F. et Y.R. Park. 1993. Greenfield vs. Acquisition: The strategy of Japanese investors in the United States. *Management Science*. Vol. 39 (9), 1054-1070.
- Hill, C.W.L. et G.S. Hansen. 1991. A longitudinal study of the causes and consequences of changes in diversification in the pharmaceutical industry, 1977-1986. *Strategic Management Journal*, 12:187-199.
- Hill. C, Hwang. P. et Kim W.C. 1990. An eclectic theory of the choice of international entry mode. *Strategic Management Journal*. 11: 117-28
- Hitt, M.A., Hoskisson, R.E. et R.D., Ireland. 1990. Mergers and acquisitions and managerial
- Hitt, M.A., Hoskisson, R.E., Ireland, R.D. et J.S., Harrison. 1991. Effects of acquisitions on R et D inputs and outputs. *Academy of Management Journal*, vol 34, 693-706.
- Hofer. C. et D. Schendel. 1978. *Strategy formulation: Analytical concepts*. West Publishing Company.
- Hogarty. T.F. et M. Gort. 1970. New evidence on Mergers. *Journal of Law and Economics*. XVIII, April.
- Hogarty, T. 1970. The profitability of corporate mergers, *Journal of Business*, vol. 43, pp. 317-327, July.

- Holt, C. 1985. An experimental test of the consistent-conjectures hypothesis. *American Economic Review*. 75 : 314-325.
- Huberman, B. A. et T. Hogg. 1986. Complexity and adaptation. *Physica*, 22D, 376-384.
- Hugues, A. et A. Singh. 1980 *Mergers, concentration and competition in advanced capitalist economies : an international perspective*, in Mueller, D.C. (eds)
- Husson, B. 1986. *The wealth effect of corporate take-overs. An empirical investigation of a french sample of cash tender offers, exchange tender offers and controlling block trades*, Cahier de Recherche du Centre HEC-ISA, Jouy-en-Josas.
- Husson, B. 1987. *La prise de contrôle d'entreprises*, P.U.F.
- Hymer, S.H. 1960. *The international operations of national firms: a study of direct foreign investment*, Ph.D dissertation, MIT.
- Itami, H. et Roehl, T. 1987. *Mobilizing invisible assets*. Cambridge Mass., Harvard University Press.
- Jacquemin, A. 1975. *Economie industrielle européenne*, Dunod.
- Jacquemin, A., Buigues, P. and F., Ilzkovitz. 1989. Concentration horizontale, fusions et politique de la concurrence dans la Communauté Européenne. *Economie Européenne*. Mai
- Jacquemin, A.S., et M.E. Slade. 1989. *Handbook of Industrial Organization*, Vol I, Edited by R. Schmalensee et R.D. Willig, Elsevier Science Publishers B.V.
- Jaffe, A. B. 1986. Technological opportunities and spillovers R&D: Evidence from firms' patents, profits, and market value. *American Economic Review*. 76 : 984-1001.
- Jenny, F. et A.P. Weber. 1980. *Les Fusions et acquisitions en France, 1962-1972*, in Mueller, D.C. (Eds).
- Jensen. M. et Ruback. 1983. The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics*.
- Jensen. M.C. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review: Papers and Proceedings*, 76, 323-329.
- Joeknk. M.D. et J.F. Nielsen. 1974. The Effects of Conglomerate Merger Activity on Systematic Risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol 9, March.
- Kaiser. H.F. 1959. Computer program for Varimax solution in factor analysis. *Education Psychology Measures*. Vol 19. 413-420.
- Kamien, M.I. et N.L., Schwartz. 1982. *Market Structure and Innovation*, Cambridge University Press, Cambridge.

- Kalika, M. 1988. *Structures d'entreprises, Réalités, Déterminants, Performances*. Economica.
- Karnani, A. et B. Wernerfelt. 1985. Multiple point competition. *Strategic Management Journal*. 6: 87-96.
- Karnani, A. et B. Wernerfelt. 1985. Multipoint competition. *Strategic Management Journal*. Vol 6. pp 87-96.
- Kaysen, C. et Turner, D.F. 1959. *Antitrust Policy : an Economic and Legal Analysis*. Cambridge (Mass.). Harvard University Press.
- Kelly, E. 1967. *The probability of growth through mergers*, The Pennsylvania State University, University Park.
- Keown, A.J. et J.M. Pinkerton. 1981. Merger announcement and insider trading activity : an empirical investigation, *Journal of Finance*. Vol 36 : 855-869, September.
- Kim, C. , P. Hwang. and W. Burgers. 1989. Global diversification strategy and corporate profit performance. *Strategic Management Journal*. 10 (1). pp 45-57.
- Klein, Crawford and Alchian. 1978. Vertical integration, appropriable rents, and the competitive contracting process. *Journal of Law and Economics*. 21: 297-306.
- Knickerbocker. F. 1973. *Oligopolistic reaction and the multinational enterprise*. Harvard University Press. Cambridge. MA.
- Koenig, G. 1990. *Management stratégique : Vision, manoeuvres et tactiques*, Edition Nathan.
- Kogut, B. et U. Zander. 1992. Knowledge of the firm, combinative capabilities, and the replication of technology. *Organization Science*. Vol. 3.
- Kreps, D.M., Milgrom, P., Robert, J. et R. Wilson. 1982. Rational cooperation in the finitely repeated prisoners' dilemma. *Journal of Economic Theory*. 27, 245-252.
- Kummer, D. et R. Hoffmeister. 1978. Valuation consequences of cash tender offers, *Journal of Finance*. Vol 33 : 505-516, May.
- Lamoreaux. N.R. 1985. *The Great Merger Movement in American Business, 1895-1904*. Cambridge University Press.
- Langetieg, T.C. 1978. An application of a three-factor performance index to measure stockholders gains from mergers, *Journal of Financial Economics*. Vol 6 : 365-384.
- Lecraw, D.J. 1984. Diversification strategy and performance, *Journal of Industrial Economics*, vol. 33, 2, December
- Lepage. H. 1989. *La nouvelle économie industrielle*. Hachette.



- Leroy, F. et B. Ramanantsoa. 1995. Dimensions cognitives et comportementales de l'apprentissage Organisationnel : un modèle intégrateur. *Quatrième Conférence Internationale de Management Stratégique*. Paris.
- Lev, B. et G. Mandelker. 1972. The microeconomic consequences of corporate mergers, *Journal of Business*. Vol 45 : 85-104, January.
- Levinthal, D.A. 1994. *Surviving Schumpeterian environments: An evolutionary perspective*. In J.C. Baum and J.V. Singh (eds.), *Evolutionary dynamics of organizations*, 167-179, Oxford University Press, New York.
- Levitt, Barbara, et James G. March. 1988. Organizational Learning. *Annual Review of Sociology*, 14, 319-340.
- Lintner. J. 1971. Conglomerate and vertical responses to market imperfection : Expectations, mergers and equilibrium in purely competitive markets. *American Economic Review*.
- Lippman. S. et R. Rumelt. 1982. Uncertain imitability: an analysis of interfirm differences in efficiency under competition. *Bell Journal of Economics*. Vol 13.
- Livermore. J. 1935. The success of Industrial Mergers. *Quarterly Journal of Economics*, November.
- Loescher, S.M. 1959. *Imperfect collusion in the cement industry*. Cambridge, Mass : Harvard University Press.
- Lohmoller. J. 1988. 'The PLS program system: Latent variables path analysis with partial least squares estimation', *Multivariate Behavioral Research*, 23, pp125-127.
- Lubatkin. M. 1987. Merger strategies and stockholder value. *Strategic Management Journal*. Vol 8: 39-55.
- Lynch, M.M. 1971. *Financial performance of conglomerates*. Boston : Division of Research. Harvard University Press.
- Lynch. M.M. 1971. *Financial Performance of Conglomerates*. Boston: Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University.
- Malatesta, P.H. 1983. The wealth effect of merger activity and the objective functions of merging firms, *Journal of Financial Economics*, vol. 11, pp. 155-181.
- Mandelker, G. 1974. Risk and return : the cases of merging firm. *Journal of Financial Economics*. Vol 1 : 304-335, December.
- Mandelker. G. 1974. Risk and Return: The Cases of Merging Firms. *Journal of Financial Economics*. Dec.

- Mansfield, E. (Ed) 1964. *Problems of the Modern Economy. Monopoly Power and Economic Performance*. Morton et Co. New-York.
- Mansfield, E. 1968. *The economics of technological change*. N.Y. Norton.
- Mansfield, E. 1981. Composition of R et D expenditures: Relationship to size of firm, concentration, and innovative output. *Review of Economics and Statistics*. 63: 610-615.
- Markham. J. 1955. *Survey of Evidence and Findings on Mergers, Business Concentration and Price Policy*, National Bureau of Economic Research, Princeton University Press.
- Markides C.M. et C.D. Ittner, Diversification: Evidence from U.S. international acquisitions, *Journal of International Business Studies*, Vol 25 (2), 1994.
- Marris. R.1964. *The Economic Theory of Managerial Capitalism*. Free Press, Glencoe, III.
- Marshall, A. 1920. *Principles of Economics*. 8th Edition. London : McMillan.
- Mason, E. 1939. *Price and production policies of large-scale enterprises*. American Economic Review. 29: 61-74. March
- Matsusaka. J.G. 1990. *Takeover motives during the conglomerate merger wave*. University of Chicago, mimeo.
- May. M.M. 1968. The Earnings Per Share Trap. *Financial Analysts Journal*. Vol 24, May.
- McLean, I.W. et D.K., Round. 1978. Research and product innovation in Australian manufacturing industries. *Journal of Industrial Economics*. 27: 1-12.
- Meeks, G. 1977. *Disappointing marriage : a study of the gains from mergers*, London, Cambridge University Press.
- Melicher, R.W. et D.F. Rush. 1973. The performance of conglomerate firms : recent risk and return experience, *Journal of Finance*, vol. 28, pp. 381-388, May.
- Merger and Acquisition Sourcebook*. 1990, 1991 and 1992 editions. Published by Quality Services Company, Walter Juker (ed), Santa Barbara, CA.
- Mergers and Acquisitions International*. 1990, 1991, 1992. Published by Investment Dealers' Digest, London, UK.
- Michel, A. et I. Skaded. 1984. Does business diversification affect performance, *Financial Management*, vol. 13, pp. 18-25.
- Mitchell, W. 1989. Whether and when: Probability and timing of incumbents' entry into emerging subfields. *Administrative Science Quarterly*, 34, pp 208-230.

- Mitchell, W. 1994. The dynamics of evolving markets : the effects of business sales and age dissolutions and divestitures, *Administrative Science Quarterly*. 39. p 575-602.
- Montgomery, C.A. 1979. *Diversification market structure and firm performance : an extension of Rumelt's model*, unpublished doctoral dissertation, Purdue University.
- Montmorillon (de) B. 1986. *Les groupes industriels : analyse structurelle et stratégique*, Economica.
- Montmorillon (de) B. 1989. La croissance contractuelle. *Revue Française de Gestion*. Janvier-Février
- Montmorillon (de) B. 1989. Coûts de transaction, relations d'agence et marchés contestables : contributions récentes à la théorie des groupes industriels. *Problèmes Economiques* (2142), 27 septembre.
- Moody. J. 1904. *The Truth about the Trusts*. New York.
- Morck R. et B. Yeung, Internalization, An event study test, *Journal of International Economics*, 33, 1992.
- Morck. R. Schleifer. A et R.Vishny. 1990. Do managerial acquisitions drive bad acquisitions? *Journal of Finance*, 45: 31-48.
- Moss Kanter, R. 1992. *L'entreprise en éveil : maîtriser les stratégies du management post-industriel*, Paris, Interéditions.
- Mueller, D.C.. 1985. Mergers and market share. *Review of Economics and Statistics*, 47.
- Mueller. D. C. 1969. A theory of Conglomerate Mergers. *Quarterly Journal of Economics*. November.
- Mueller. D. C. 1977. The effects of conglomerate mergers : A survey of the empirical evidence. *Journal of Banking and Finance*. Vol1: 315-347.
- Mueller. D.C. (Eds.) 1980. *The determinants and effects of mergers*. Cambridge, MA: Oelgeschlager, Gunn and Hain.
- Nash, J.F. 1951. Noncooperative games. *Annals of Mathematics*. 54: 286-295.
- Navatte P. 1978. L'étude des effets micro-économiques produits par les opérations de fusion-absorption, *Revue d'Economie Industrielle*. Vol 4 :117-142.
- Navatte; P. 1978. Les caractéristiques des firmes impliquées dans des opérations de fusion-absorption. Le cas français : 1962-1974, *Vie et Sciences Economiques*, Vol 78 :31-50.
- Nees, Danielle. 1981. Increase your divestment effectiveness. *Strategic Management Journal*, 2, 119-130.

- Nelson, R.R, et Winter, S. 1982. *An evolutionary theory of economic change*, Belknap Press.
- Nelson, Richard R, and Winter, Sidney. 1982. *An evolutionary theory of economic change*, Cambridge, MA, Harvard University Press.
- Nelson, Richard R., and Sydney G. Winter. 1977. In search of useful theory of innovation. *Research Policy*, 6, 36-76.
- Nelson. R.L 1959. *Merger Movements in American Industry, 1885-1956*. Princeton University Press.
- Neumann von, J. et Morgenstern, O. 1944. *Theory of Games and Economic Behavior*. Princeton: Princeton University Press.
- Nunnally. J. 1978. *Psychometric theory* (2nd edition). New York: McGraw-Hill.
- Palepu, K.G. 1986. Predicting take-overs targets : a methodological and empirical analysis, *Journal of Accounting and Economics*, vol.8, pp. 3-35.
- Palepu, Krishna G. 1986. Predicting takeover targets: A methodological and empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 8, 3-35.
- Panzar, J. 1989. *Technological determinants of firm and industry structure*. In (Eds) Schmalensee, R. et R. D. Willig. 1989.
- Parkins, M., Fluet, C.D. et Bade, R.. 1992. *Introduction à la micro-économie moderne*, Eds ERPI, Montréal.
- Paturel. P. 1980-1990. Chronique Fusions. *Revue d'Economie Industrielle*.
- Peteraf. M.A. 1993. The cornerstone of competitive advantage: a resource-based view. *Strategic Management Journal*. Vol 14: 179-192 .
- Peyrelevade, J. 1989. *Economie de l'Entreprise*. Fayard.
- Pfeffer, J. 1981. *Power in organizations*. Marshfield, MA: Pitman Publishing.
- Pitts, R.A. 1976. Diversification strategies and organizational policies of large diversified firms. *Journal of Economics and Business*. 28.
- Porter. M.E. 1985. *Competitive advantage*. Free Press. New York.
- Porter. M.E. 1987. From competitive advantage to competitive strategy. *Harvard Business Review*. May-June. pp 43-59.
- Pratten, C. 1988. *A survey of the economies of scale* . In Research on the "Cost on non-Europe", Basic findings vol. 2, Commission of the European Community.

- Prot. B. et M. de Rosen (Eds). 1990. *Le retour du capital*. Editions Odile Jacob.
- Rasmusen. E. 1994. *Games and Information*. Second Edition. Blackwell.
- Ravenscraft, D.J. et F.M Scherer. 1987. *Mergers, sells off and economic efficiency*, The Brookings Institution.
- Ravenscraft, D.J. et F.M Scherer. 1989. The profitability of mergers. *International Journal of Industrial Organization*. March.
- Reed. R. et R. De Fillippi. 1990. Causal ambiguity, barriers to imitation and sustainable competitive advantage. *Academy of Management Review*. Vol 15. N°1.
- Reid, S.R. 1971. A reply to the Weston/Mansinghka criticisms dealing with conglomerate mergers, *Journal of Finance*, vol. 26, pp. 937-946, September.
- Rock, L. et R.H. Rock (eds.). 1990. Corporate restructuring. New York, McGraw Hill.
- Rossi, P. H., J. Wright et A. Anderson. 1983. *Handbook of Survey Research*. Academic Press, San Diego.
- Rugman. A. 1981. *Inside the multinational: The Economics of internal markets*. New York: Columbia University Press.
- Rugman. A. 1980. Internalization as a general theory of foreign direct investment: A re-appraisal of the literature. *Weltwirtschaftliches Archiv*. 116: 365-379.
- Rumelt, R.P. 1974. *Strategy, structure and economic performance*, Harvard University Press.
- Rumelt. R. 1987. Toward a strategy theory of the firm. In R. Lamb (Eds.). *Competitive strategic management*. Prentice Hall, Englewood Cliffs. MD.
- Salter, S. et W.A. Weinhold. 1979. *Diversification through acquisition : strategies for creating economic value*, Free Press.
- Salter. M.S et W.A. Weinhold. 1980. *Mergers Trends and Prospects for the 1980s*, U.S Department of Commerce. Harvard University, Dec.
- Scherer, F.M. 1965. Firm size, market structure, opportunity, and the output of patented inventions. *American Economic Review*. 55: 1097-1125.
- Scherer, F.M. 1970, 1980. Industrial market structure and economic performance, Chicago, Rand McNally.
- Scherer. F.M. 1980. *Industrial market structure and economic performance*. Chicago, Rand McNally, 2nd edition.

- Schleifer, A. et R.W. Vishny. 1991. Takeovers in the 60's and the 80's: Evidence and Implications. *Strategic Management Journal*. Vol 12.
- Schmalensee, R. et R. D. Willig. 1989. *Handbook of Industrial Organization*. Amsterdam: North Holland.
- Schmookler, J. 1966. *Invention and economic growth*. Cambridge, NA: Harvard University Press.
- Schumpeter, J.A. 1942. *Capitalism, Socialism, and Democracy*, Harper et Row, New York.
- Schumpeter, J.A. 1961. *Theory of economic development*. New York : Oxford University Press.
- Schwartzman, D. 1976. *Innovation in the Pharmaceutical Industry*, The John Hopkins University Press, Baltimore, MD.
- Scott. J.T. 1982. Multimarket contact and economic performance. *Review of Economics and Statistics*. vol. 64, pp368-375.
- Selznick, P. 1957. *Leadership in administration: A sociological interpretation*. New York, Harper and Row.
- Servan-Schreiber. J.L. 1967. *Le défi américain*.
- Seth, A. 1988. *The sources and extent of value creation in acquisition : a strategic perspective*, Ph.D. Dissertation, University of Michigan, 1988.
- Seth, A. 1990. Sources of value creation in acquisitions: An empirical investigation. *Strategic Management Journal*. Vol 11: 431-446.
- Seth, A. 1990. Value creation in Acquisitions: A re-examination of performance issues. *Strategic Management Journal*. Vol 11, pp 99-115.
- Shaver. M. 1994. *The influence of intangible assets, spillovers, and competition on foreign direct investment survival and entry time*. Unpublished doctoral dissertation. University of Michigan.
- Shelton, L.M. 1988. Strategic business fits and corporate acquisition: Empirical evidence. *Strategic Management Journal*, 9: 279-287.
- Simon, Herbert. A. 1969. *The sciences of the artificial*. Cambridge, MA, MIT Press.
- Singh, H. et C. Montgomery. 1987. Corporate acquisition strategies and economic performances, *Strategic Management Journal*, vol. 8, pp. 377-386.
- Singh. A. 1975. Takeovers; natural selection and the theory of the firm : Evidence from the postwar United Kingdom. *The Economic Journal*. Vol 85 : 497-515.

- Singh, H. 1984. *Corporate acquisitions and economic performance*. Unpublished doctoral dissertation. University of Michigan. Ann Arbor.
- Stalk, George, Jr., et Thomas M. Hout. 1990. *Competing against time: How time-based competition is reshaping global markets*, New York, Free Press.
- Steiner, P.O. 1975. *Mergers : Motives, effects, policies*. Ann Arbor. University of Michigan Press
- Stevens, D.L. 1973. Financial characteristics of merged firms : a multivariate analysis. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 8, pp. 149-158, March.
- Stigler, G.J. 1964. A theory of oligopoly. *Journal of Political Economy*. February.
- Stigler. G.J. 1950. Monopoly and Oligopoly by Merger. *American Economic Review*. May.
- Stigler. G.J. 1951. The division of Labor is limited by the extent of the Market. *Journal of Political Economy*, June.
- Stillman. R. 1983. Examining antitrust policy towards horizontal mergers. *Journal of Financial Economics*. April, 225-240.
- Stocking. G.W. 1955. *Commentary on Markham, Survey of Guidance and Findings on Mergers*. In *Business Concentration and Price Policy*, Princeton University Press.
- Strategor. 1993. *Stratégie, Structure, Décision, Identité. Politique Générale d'Entreprise*. Interéditions. Ouvrage collectif du Groupe HEC.
- Tarondeau, J.C. 1993. *Stratégies industrielles*, Vuibert.
- Tarondeau, J.C. 1994. *Recherche et développement*. Vuibert.
- Tarondeau, J.C. 1994. La rapidité de développement de nouveaux produits. *Décisions Marketing*. Vol 3, Septembre-Décembre.
- Tassel, J. 1987. Le temps des alliances stratégiques. *Politique Industrielle*, 79-88.
- Teece, D.J. 1982. Economies of scope and the scope of the enterprise. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1.
- Teece. D.J. 1977. Technology transfer by multinational: The resource cost of transferring technological know-how. *Economic Journal*. 87: 242-261.
- Teece. D.J. 1986. Profiting from technological innovation: Implications for integration, collaboration, licensing, and public policy. *Research Policy*. 15.
- Teece. D.J. 1987. Technological change and the nature of the firm, in Eds D. Teece, *The competitive challenge*. Harper et Row, Publishers, New York, 256-281.

- Teece. D.J., Pisano. G. et A. Shuen. 1990. *Firm capabilities, resources and the concept of strategy*. Working paper. University of California at Berkeley.
- Teece. D.J., Pisano. G. et A. Shuen. 1994. *Dynamic capabilities and strategic management*. Working paper. University of California at Berkeley.
- Thurstone. 1931. Multiple factor analysis. *Psychology Review*. Vol 38. 406-427.
- Tirole, J. 1988. *The theory of industrial organization*. Cambridge, Mass : The MIT Press.
- Tremblay, V.J. et C.H., Tremblay. 1988. The determinants of horizontal acquisition: evidence from the US brewing industry. *Journal of Industrial Economics*. 37.
- Tushman, Michael L, et E. Romanelli. 1985. Organizational evolution: A metamorphosis model of convergence and reorientation. In L.L. Cummings et B.M. Staw (eds.). *Research In Organizational Behavior*, 7: 171-222. JAI Press, Greenwich, CT.
- Vernon, J.M. et P., Gusen. 1974. Technical change and firm size : the pharmaceutical industry. *Review of Economics and Statistics*, 56: 294-302.
- Vieillard. P. 1990. *Royaume-Uni : une économie ouverte*. In Rosen, B. et M. de Rosen (eds).
- Von Hippel. E. 1982. Appropriability of innovation benefit as a predictor of the source of innovation. *Research Policy*. Vol 11, N°2.
- Walsh, J.P. 1988. Top management turnover following mergers and acquisitions. *Strategic Management Journal*.
- Wansley, J.W., Lane, W.R. et H.C. Yang. 1983. Abnormal returns to acquired firms by type of acquisition and method of payment, *Financial Management*, vol. 12, n3, Fall.
- Weiss. L.W. 1974. The concentration-profits relationships and anti-trust. In Goldschmid. H.J et al. (Eds). *Industrial Concentration : The new learning*. Boston: Little Brown. 201-220.
- Wernerfelt. B. 1984. A Resource Based-view of the firm, *Strategic Management Journal*, Vol 5.0
- Weston, J. et S.K. Mansinghka. 1971. Tests of the efficiency performance of conglomerate firms, *The Journal of Finance*, pp. 919-936.
- Weston, J.F., Smith, K. et R.E. Shrieves. 1972. Conglomerate performance using the capital asset pricing model, *Review of Economics and Statistics*, vol. 54, pp. 357-363, November.
- Weston. J.F. Chung. S.K. et S.E. Hoag. 1990. *Mergers, Restructuring and Corporate Control*. Prentice Hall International Editions.
- Williamson, O.E. 1968. Economies as an Antitrust Defense: The welfare tradeoffs. *American Economic Review*. 58 : 18-36.



- Williamson, O.E. 1985. *The economic institution of capitalism*. Free Press.
- Williamson, O.E. 1975. *Markets and hierarchies: Analysis and antitrust implications*. New York: Free Press.
- Winter, Sidney G. 1975. Optimization and evolution in the theory of the firm. In *Adaptive Economic Models*: 73-118, Richard H. Day et Theodore Groves (eds.), Academic Press, New York.
- Winter, Sidney G. 1987. Knowledge and competence as strategic assets, in D. Teece (ed.), *The competitive challenge*, 159-184, Harper and Row, Publishers, New York.
- Wold, H. 1985. Systems analysis by partial least squares. In P. Nijkamp, H. Leitner, et N. Wrigley (Eds). *Measuring the unmeasurable* (pp221-252). Dordrecht, The Netherlands: Martinus Nijhoff.
- Woot (de). P., Doz. Y., Haspeslagh. P et G. Lorenzini. 1990. *Les enjeux de la croissance externe*. Projet Penelope II. Programme FAST-Monitor.

## ANNEXES

|  |            |
|--|------------|
| <b>Annexe 1 : Version française du questionnaire</b>     | <b>506</b> |
| <b>Annexe 2 : Version anglaise du questionnaire</b>      | <b>526</b> |
| <b>Annexe 3 : Lettres d'accompagnement et de relance</b> | <b>546</b> |

# ETUDE INTERNATIONALE SUR LES FUSIONS ET ACQUISITIONS

HEC, Hautes Etudes Commerciales, France



Le présent questionnaire concerne l'acquisition de l'entreprise ou de l'activité mentionnée dans la lettre d'introduction ci-jointe. Toutes les questions incluses dans ce questionnaire portent uniquement sur le regroupement de votre entreprise avec cette entreprise ou activité, à l'exclusion de toute autre acquisition que votre entreprise aurait pu réaliser par ailleurs. Pour des raisons liées au traitement statistique des données, il est important que vous répondiez dans la mesure du possible à **TOUTES LES QUESTIONS** du questionnaire.

Les réponses seront traitées de façon confidentielle. **AFIN D'ASSURER L'ANONYMAT DE VOTRE ENTREPRISE ET DE L'ENTREPRISE ACQUISE**, seuls des résultats statistiques généraux seront utilisés. Si vous souhaitez que vous soient communiqués les résultats de cette étude, veuillez suivre les instructions indiquées à la dernière page de ce livret.

**Nous vous remercions d'avance très vivement pour cette précieuse collaboration.**

Si vous souhaitez des renseignements supplémentaires concernant cette étude, n'hésitez pas à contacter :

Laurence Capron      ☎      (1) 39 67 70 81  
  FAX      (1) 39 67 70 84

Veuillez retourner le présent questionnaire à :



Laurence Capron  
Département Stratégie et Politique d'Entreprise  
Groupe HEC  
78351 Jouy-en-Josas Cedex  
FRANCE

Les sections A, B et C portent sur le secteur d'activité et les caractéristiques de l'entreprise ou de l'activité acquise dont le nom est précisé dans la lettre d'introduction ci-jointe. Entourez le nombre ou cochez les cases qui correspondent à vos réponses.

**SECTION A : DONNEES GENERALES SUR LE SECTEUR DE L'ENTREPRISE OU DE L'ACTIVITE ACQUISE**

**A-1 Au moment de l'acquisition, aviez-vous l'intention par cette opération de consolider votre position dans un de vos secteurs d'activité ?**

1. OUI, (cochez la(es) raison(s) appropriée(s)) :

- EN AUGMENTANT LA PART DE MARCHÉ DE VOTRE ACTIVITE
- EN DEVELOPPANT VOTRE ACTIVITE DANS DE NOUVELLES ZONES GEOGRAPHIQUES
- EN COMPLETANT VOTRE GAMME DE PRODUITS
- EN DEVELOPPANT VOTRE ACTIVITE DANS LE SECTEUR AMONT (FOURNISSEURS) OU AVAL (DISTRIBUTEURS)
- AUTRE(S) RAISON(S), (à préciser) :

2. NON

**A-2 Au moment de l'acquisition, aviez-vous l'intention par cette opération de vous diversifier dans une nouvelle activité ?**

1. OUI

2. NON

**A-3 Juste avant l'acquisition, vos ventes dans le secteur d'activité de l'entreprise acquise étaient-elles :**

- 1. EN FORTE HAUSSE
- 2. EN LEGERE HAUSSE
- 3. STABLES
- 4. EN LEGERE BAISSSE
- 5. EN FORTE BAISSSE
- 6. AUTRE CAS DE FIGURE, (à préciser) :

**A-4 Au moment de l'acquisition, quelle était la croissance dans le secteur d'activité de l'entreprise acquise? (Veuillez répondre à la fois pour votre marché national et pour le marché international).**

- | <b>Marché national</b>                 | <b>Marché international</b>            |
|--|--|
| 1. UN MARCHÉ EN FORTE CROISSANCE       | 1. UN MARCHÉ EN FORTE CROISSANCE       |
| 2. UN MARCHÉ EN LEGERE CROISSANCE      | 2. UN MARCHÉ EN LEGERE CROISSANCE      |
| 3. UN MARCHÉ STABLE                    | 3. UN MARCHÉ STABLE                    |
| 4. UN MARCHÉ EN LEGER DÉCLIN           | 4. UN MARCHÉ EN LEGER DECLIN           |
| 5. UN MARCHÉ EN FORT DECLIN            | 5. UN MARCHÉ EN FORT DECLIN            |
| 6. AUTRE CAS DE FIGURE, (à préciser) : | 6. AUTRE CAS DE FIGURE, (à préciser) : |

## SECTION B :           INFORMATIONS GENERALES SUR L'ENTREPRISE ACQUISE

B-1 Évaluez à l'aide de l'échelle proposée ci-dessous l'importance de chacune des motivations qui vous ont conduit à acquérir l'entreprise examinée (de 1 à 5, le nombre 1 représentant une motivation peu importante, le nombre 5 représentant une motivation très importante)

|   | PAS IMPORTANT<br>DU TOUT |   |   |   |   | TRES<br>IMPORTANT |
|---|--------------------------|---|---|---|---|-------------------|
|   | 1                        | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 1. Augmenter la part de marché de votre activité.....   | 1                        | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 2. Acquérir une gamme de produits ou des marques complémentaires .....  | 1                        | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 3. Développer votre activité dans de nouvelles zones géographiques.....   | 1                        | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 4. Réaliser des économies d'échelle sur le plan de la production industrielle .....   | 1                        | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 5. Réaliser des économies d'échelle sur le plan de la R&D, la commercialisation, la logistique ou les services administratifs ..... | 1                        | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 6. Acquérir des actifs (corporels et/ou incorporels) ou des savoir-faire complémentaires pour développer votre activité .....       | 1                        | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 7. Transférer vos actifs (corporels et/ou incorporels) ou vos savoir-faire pour développer l'activité de la cible .....             | 1                        | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 8. Réduire la surcapacité industrielle dans le secteur .....  | 1                        | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 9. Réduire votre risque financier .....   | 1                        | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 10. Redresser une firme déficitaire .....   | 1                        | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 11. Empêcher un concurrent de racheter la cible .....   | 1                        | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 12. Autre(s) motivation(s), (à préciser) : .....  | 1                        | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |

B-2 A la suite de l'acquisition, l'entreprise acquise a-t-elle continué à fonctionner entièrement ou en grande partie de façon autonome au sein de votre groupe ?

1. OUI
2. NON

B-3 Depuis le rachat, avez-vous revendu l'entreprise acquise ?

1. ENTIEREMENT REVENDUE (Après combien d'années ? \_\_\_\_\_ ANNEES )
2. PARTIELLEMENT REVENDUE
3. PAS REVENDUE

## SECTION C POSITION CONCURRENTIELLE DE L'ENTREPRISE ACQUISE

C-1 Comparez les activités de l'entreprise acquise avec celles de votre entreprise juste avant l'acquisition.

|   | NON, EN AUCUN CAS |   |   |   |   | OUI, DANS UNE TRÈS LARGE MESURE |   |   |   |   |
|---|-------------------|---|---|---|---|---------------------------------|---|---|---|---|
|   | 1                 | 2 | 3 | 4 | 5 | 1                               | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 1. Vos produits étaient similaires .....              | 1                 | 2 | 3 | 4 | 5 | 1                               | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 2. Votre technologie était similaire .....            | 1                 | 2 | 3 | 4 | 5 | 1                               | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 3. Vos marchés géographiques étaient similaires ..... | 1                 | 2 | 3 | 4 | 5 | 1                               | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 4. Vos clients étaient similaires .....               | 1                 | 2 | 3 | 4 | 5 | 1                               | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 5. Vous étiez des concurrents directs .....           | 1                 | 2 | 3 | 4 | 5 | 1                               | 2 | 3 | 4 | 5 |

C-2 Évaluez la position concurrentielle de l'entreprise acquise par rapport à ses principaux concurrents au moment de l'acquisition.

|  | La position de l'entreprise acquise était : |   |   |             |   |   |   |            |   |    |
|--|---|---|---|-------------|---|---|---|------------|---|----|
|  | PLUS FAIBLE                                 |   |   | EQUIVALENTE |   |   |   | PLUS FORTE |   |    |
|  | 1   | 2 | 3 | 4           | 5 | 6 | 7 | 8          | 9 | 10 |
| 1. Potentiel d'innovation .....                            | 1   | 2 | 3 | 4           | 5 | 6 | 7 | 8          | 9 | 10 |
| 2. Savoir-faire industriel .....                           | 1   | 2 | 3 | 4           | 5 | 6 | 7 | 8          | 9 | 10 |
| 3. Dynamisme commercial (forces de vente et marques) ..... | 1   | 2 | 3 | 4           | 5 | 6 | 7 | 8          | 9 | 10 |
| 4. Qualité des produits .....                              | 1   | 2 | 3 | 4           | 5 | 6 | 7 | 8          | 9 | 10 |
| 5. Coût des produits .....                                 | 1   | 2 | 3 | 4           | 5 | 6 | 7 | 8          | 9 | 10 |
| 6. Qualité du management .....                             | 1   | 2 | 3 | 4           | 5 | 6 | 7 | 8          | 9 | 10 |
| 7. Ressources financières.....                             | 1   | 2 | 3 | 4           | 5 | 6 | 7 | 8          | 9 | 10 |

C-3 Évaluez la position concurrentielle de l'entreprise acquise par rapport à votre entreprise au moment de l'acquisition.

|  | La position de l'entreprise acquise était : |   |   |             |   |   |   |            |   |    |
|--|---|---|---|-------------|---|---|---|------------|---|----|
|  | PLUS FAIBLE                                 |   |   | EQUIVALENTE |   |   |   | PLUS FORTE |   |    |
|  | 1   | 2 | 3 | 4           | 5 | 6 | 7 | 8          | 9 | 10 |
| 1. Potentiel d'innovation .....                            | 1   | 2 | 3 | 4           | 5 | 6 | 7 | 8          | 9 | 10 |
| 2. Savoir-faire industriel .....                           | 1   | 2 | 3 | 4           | 5 | 6 | 7 | 8          | 9 | 10 |
| 3. Dynamisme commercial (forces de vente et marques) ..... | 1   | 2 | 3 | 4           | 5 | 6 | 7 | 8          | 9 | 10 |
| 4. Qualité des produits .....                              | 1   | 2 | 3 | 4           | 5 | 6 | 7 | 8          | 9 | 10 |
| 5. Coût des produits .....                                 | 1   | 2 | 3 | 4           | 5 | 6 | 7 | 8          | 9 | 10 |
| 6. Qualité du management .....                             | 1   | 2 | 3 | 4           | 5 | 6 | 7 | 8          | 9 | 10 |
| 7. Ressources financières.....                             | 1   | 2 | 3 | 4           | 5 | 6 | 7 | 8          | 9 | 10 |

Les sections D, E, F, G et H traitent des mesures de rationalisation et de restructuration qui ont été prises à l'issue de la fusion. Les informations requises concernent les activités de l'entreprise acquise et celles de votre entreprise relevant du secteur dans lequel s'est déroulée la fusion. (Cochez les cases et entourez les nombres qui correspondent le mieux à vos réponses).

## SECTION D : RATIONALISATION ET RESTRUCTURATION DE LA R&D

D-1 L'acquisition a-t-elle été accompagnée, sur le plan de la recherche et du développement, des mesures de restructuration suivantes ? (Plusieurs réponses sont possibles).

|   | Entreprise acquise       | Votre entreprise         |
|---|--------------------------|--------------------------|
| <b>Rationalisation des laboratoires de R&amp;D</b>  |                          |                          |
| 1. Fermeture de laboratoires ou d'unités de R&D   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 2. Revente de laboratoires de R&D, de centres de recherche  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>Réorganisation de la R&amp;D</b>   |                          |                          |
| 3. Spécialisation des laboratoires de recherche de base par pôle scientifique, technologie, produit ... | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 4. Spécialisation des équipes de développement  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 5. Transfert d'équipements ou de chercheurs d'une unité à une autre                                     | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 6. Ouverture de nouveaux laboratoires de R&D  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7. Arrêt de programmes de recherche de base similaires menés parallèlement                              | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 8. Arrêt de programmes de développement similaires menés parallèlement                                  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 9. Recomposition des équipes de recherche   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 10. Autres types de mesures, (à préciser) :   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>Aucune mesure de rationalisation et restructuration de la R&amp;D</b>                                |                          | <input type="checkbox"/> |

D-2 Évaluez DE FAÇON APPROXIMATIVE la part des unités de R&D fermées ou revendues, la part des effectifs de R&D touchés par la réorganisation des unités de recherche (transfert, reconversion...) et la part des effectifs de R&D non conservés à la suite de l'acquisition.

| Entreprise acquise   |    |       |        |        |        |        |         |
|--|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % des unités de R&D fermées ou revendues (par rapport au total des unités de R&D)  | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % des effectifs de R&D touchés par la réorganisation des laboratoires de recherche (par rapport au total des effectifs de R&D) | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % des effectifs de R&D non conservés (par rapport au total des effectifs de R&D)   | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| Votre entreprise   |    |       |        |        |        |        |         |
| % des unités de R&D fermées ou revendues (par rapport au total des unités de R&D)  | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % des effectifs de R&D touchés par la réorganisation des laboratoires de recherche (par rapport au total des effectifs de R&D) | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % des effectifs de R&D non conservés (par rapport au total des effectifs de R&D)   | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |

**SECTION E : RATIONALISATION ET RESTRUCTURATION DE LA PRODUCTION**

E-1 L'acquisition a-t-elle été accompagnée, sur le plan de la production industrielle, des mesures de restructuration suivantes ? (Plusieurs réponses sont possibles).

|  | Entreprise acquise       | Votre entreprise         |
|--|--------------------------|--------------------------|
| <b>Rationalisation des sites de production</b>   |                          |                          |
| 1. Fermeture de sites de production  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 2. Revente d'usines, d'actifs industriels, d'équipements divers  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>Réorganisation de la fabrication industrielle</b>   |                          |                          |
| 3. Spécialisation des unités de production par produit, activité, technologie, étape du processus de fabrication | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 4. Spécialisation des unités de production par zone géographique   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 5. Centralisation de la production de certains composants  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 6. Transfert d'équipement ou de personnel d'un site à un autre   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7. Accroissement de taille d'usines existantes   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 8. Construction de nouveaux sites de production  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 9. Standardisation, spécialisation accrue des méthodes de travail  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 10. Autres types de mesures, (à préciser) :  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>Aucune mesure de rationalisation et restructuration de la production</b>                                      |                          | <input type="checkbox"/> |

E-2 Évaluez DE FAÇON APPROXIMATIVE la part des unités de production fermées ou revendues, la part de la capacité de production industrielle réorganisée et la part des effectifs de production non conservés à la suite de l'acquisition.

**Entreprise acquise**

|  |    |       |        |        |        |        |         |
|--|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % des unités de production fermées ou revendues (par rapport au total des unités de production)                          | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % de la capacité de production industrielle réorganisée (par rapport au total de la capacité de production industrielle) | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % des effectifs de production non conservés (par rapport au total des effectifs de production)                           | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |

**Votre entreprise**

|  |    |       |        |        |        |        |         |
|--|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % des unités de production fermées ou revendues (par rapport au total des unités de production)                          | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % de la capacité de production industrielle réorganisée (par rapport au total de la capacité de production industrielle) | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % des effectifs de production non conservés (par rapport au total des effectifs de production)                           | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |



**SECTION F : RATIONALISATION ET RESTRUCTURATION DE LA DISTRIBUTION PHYSIQUE ET DE LA LOGISTIQUE**

F-1 L'acquisition a-t-elle été accompagnée, sur le plan de la distribution physique des produits et de la logistique, des mesures de restructuration suivantes ? (Plusieurs réponses sont possibles).

|  | Entreprise acquise       | Votre entreprise         |
|--|--------------------------|--------------------------|
| <b>Rationalisation des entrepôts et centres de distribution</b>                  |                          |                          |
| 1. Fermeture d'entrepôts, de filiales ou centres de distribution                 | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 2. Revente de sociétés de distribution et d'entrepôts                            | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>Réorganisation de la distribution physique des produits</b>                   |                          |                          |
| 3. Spécialisation des entrepôts et centres de distribution par produit           | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 4. Spécialisation des entrepôts et centres de distribution par zone géographique | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 5. Transfert d'équipement ou de personnel d'une unité à une autre                | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 6. Regroupement des activités de distribution au sein d'une même filiale         | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7. Construction de nouveaux entrepôts ou plate-formes logistiques                | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 8. Changement des relations avec des sociétés de distribution extérieures        | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 9. Autres types de mesures, (à préciser) :                                       | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>Aucune mesure de rationalisation et de restructuration de la logistique</b>   |                          | <input type="checkbox"/> |

F-2 Évaluez DE FAÇON APPROXIMATIVE la part des entrepôts ou centres de distribution fermés ou revendus, la part de la capacité logistique réorganisée et la part des effectifs des services logistiques non conservés à la suite de l'acquisition.

**Entreprise acquise**

|   |    |       |        |        |        |        |         |
|---|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % des entrepôts ou centres de distribution fermés ou revendus (par rapport au total des entrepôts ou centres de distribution) | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % de la capacité logistique réorganisée (par rapport au total de la capacité logistique)                                      | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % des effectifs des services logistiques non conservés (par rapport au total des effectifs des services logistiques)          | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |

**Votre entreprise**

|   |    |       |        |        |        |        |         |
|---|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % des entrepôts ou centres de distribution fermés ou revendus (par rapport au total des entrepôts ou centres de distribution) | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % de la capacité logistique réorganisée (par rapport au total de la capacité logistique)                                      | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % des effectifs des services logistiques non conservés (par rapport au total des effectifs des services logistiques)          | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |

**SECTION G : RATIONALISATION ET RESTRUCTURATION DES RESEAUX DE COMMERCIALISATION**

G-1 L'acquisition a-t-elle été accompagnée, sur le plan commercial, des mesures de restructuration suivantes ? (Plusieurs réponses sont possibles).

|   | Entreprise acquise       | Votre entreprise         |
|---|--------------------------|--------------------------|
| <b>Rationalisation des réseaux de commercialisation</b>   |                          |                          |
| 1. Fermeture de réseaux de commercialisation, de points de vente  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 2. Revente de réseaux de commercialisation  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>Réorganisation de la commercialisation des produits</b>  |                          |                          |
| 3. Spécialisation des forces de vente par ligne de produit, type de clientèle   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 4. Spécialisation des forces de vente par zone géographique   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 5. Regroupement de réseaux de vente existants   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 6. Transfert de commerciaux dans d'autres réseaux de vente  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7. Création de nouveaux réseaux de vente  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 8. Recomposition des équipes de vente   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 9. Changement des relations avec les distributeurs extérieurs, les commerciaux multi-cartes, les intermédiaires divers... | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 10. Autres types de mesures, (à préciser) :   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>Aucune mesure de rationalisation et restructuration des réseaux de vente</b>   |                          | <input type="checkbox"/> |

G-2 Évaluez DE FAÇON APPROXIMATIVE la part des réseaux de commercialisation fermés ou revendus, la part du chiffre d'affaires touché par une réorganisation des réseaux de commercialisation et la part des effectifs commerciaux non conservés à la suite de l'acquisition.

**Entreprise acquise**

|  |    |       |        |        |        |        |         |
|--|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % des réseaux de commercialisation fermés ou revendus (par rapport au total des réseaux de commercialisation)        | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % du chiffre d'affaires touché par une réorganisation des réseaux de commercialisation (par rapport au total du C.A) | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % des effectifs commerciaux non conservés (par rapport au total des effectifs commerciaux)                           | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |

**Votre entreprise**

|  |    |       |        |        |        |        |         |
|--|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % des réseaux de commercialisation fermés ou revendus (par rapport au total des réseaux de commercialisation)        | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % du chiffre d'affaires touché par une réorganisation des réseaux de commercialisation (par rapport au total du C.A) | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % des effectifs commerciaux non conservés (par rapport au total des effectifs commerciaux)                           | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |

**SECTION H : RATIONALISATION ET RESTRUCTURATION DES SERVICES ADMINISTRATIFS** (Direction financière, comptable et juridique, direction générale, gestion du personnel, services juridiques et achats)

H-1 L'acquisition a-t-elle été accompagnée, sur le plan administratif, des mesures de restructuration suivantes ? (Plusieurs réponses sont possibles).

|  | Entreprise acquise       | Votre entreprise         |
|--|--------------------------|--------------------------|
| <b>Rationalisation des services administratifs</b>   |                          |                          |
| 1. Fermeture de services administratifs  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 2. Revente de services, fourniture de prestations à d'autres entreprises   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>Réorganisation des services administratifs</b>  |                          |                          |
| 3. Spécialisation des services par expertise, type d'activité, clientèle   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 4. Transfert de l'activité ou du personnel d'un service à un autre   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 5. Regroupement de services existants au sein d'un nouveau service   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 6. Fusion des états-majors, des sièges sociaux   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7. Redécoupage des attributions des différents services  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 8. Modification de la structure (rattachement des filiales, redistribution des postes de direction...)                       | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 9. Modification des procédures et méthodes de gestion (mise en place d'outils de contrôle, de reporting et de planification) | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 10. Autres types de mesures, (à préciser) :  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>Aucune mesure de rationalisation et restructuration des services administratifs</b>                                       |                          | <input type="checkbox"/> |

H-2 Évaluez DE FAÇON APPROXIMATIVE la part des services administratifs fermés, la part des effectifs administratifs affectés par une réorganisation et la part des effectifs administratifs non conservés à la suite de l'acquisition.

**Entreprise acquise**

|   |    |       |        |        |        |        |         |
|---|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % des services administratifs fermés (par rapport au total des services administratifs)                           | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % des effectifs administratifs touchés par une réorganisation (par rapport au total des effectifs administratifs) | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % des effectifs administratifs non conservés (par rapport au total des effectifs administratifs)                  | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |

**Votre entreprise**

|   |    |       |        |        |        |        |         |
|---|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % des services administratifs fermés (par rapport au total des services administratifs)                           | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % des effectifs administratifs touchés par une réorganisation (par rapport au total des effectifs administratifs) | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % des effectifs administratifs non conservés (par rapport au total des effectifs administratifs)                  | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |

Les sections I, J, K et L portent sur la politique marketing et la politique de production de l'entreprise acquise et de votre entreprise. Ces sections concernent les activités de votre entreprise qui sont similaires à celles de l'entreprise acquise. Entourez le nombre qui correspond à votre réponse.

## SECTION I : POLITIQUE MARKETING AVANT L'ACQUISITION

I-1 Quelle était la qualité des produits de l'entreprise acquise et de votre entreprise par rapport à l'offre standard du secteur juste avant l'acquisition ?

|   | TRES INFERIEURE A L'OFFRE STANDARD | LEGEREMENT INFERIEURE A L'OFFRE STANDARD | SIMILAIRE A L'OFFRE STANDARD | LEGEREMENT SUPERIEURE A L'OFFRE STANDARD | TRES SUPERIEURE A L'OFFRE STANDARD |
|---|------------------------------------|--|------------------------------|--|------------------------------------|
| Qualité des produits de l'entreprise acquise par rapport à l'offre standard | 1                                  | 2  | 3                            | 4  | 5                                  |
| Qualité des produits de votre entreprise par rapport à l'offre standard     | 1                                  | 2  | 3                            | 4  | 5                                  |

I-2 Quelle était la politique de prix pratiquée par l'entreprise acquise et par votre entreprise par rapport au prix moyen du marché juste avant l'acquisition ?

|   | TRES INFERIEURS AU PRIX MOYEN DU MARCHÉ | LEGEREMENT INFERIEURS AU PRIX MOYEN DU MARCHÉ | SIMILAIRES AU PRIX MOYEN DU MARCHÉ | LEGEREMENT SUPERIEURS AU PRIX MOYEN DU MARCHÉ | TRES SUPERIEURS AU PRIX MOYEN DU MARCHÉ |
|---|---|---|------------------------------------|---|---|
| Prix pratiqués par l'entreprise acquise avant l'acquisition | 1                                       | 2   | 3                                  | 4   | 5                                       |
| Prix pratiqués par votre entreprise avant l'acquisition     | 1                                       | 2   | 3                                  | 4   | 5                                       |

## SECTION J : POLITIQUE MARKETING APRES L'ACQUISITION

J-1 Depuis l'acquisition, comment a évolué la qualité des produits de l'entreprise acquise et de votre entreprise par rapport à l'offre standard du marché ?

| <p>☞ Répondre à J-1 A et J-1 B si les gammes de produits n'ont pas été fusionnées.<br/>Répondre à J-1 C si les gammes de produits ont été fusionnées en une gamme commune.</p> |   |   |                                    |   |   |
|--|---|---|------------------------------------|---|---|
|  | TRES<br>INFERIEURE A<br>L'OFFRE<br>STANDARD | LEGEREMENT<br>INFERIEURE A<br>L'OFFRE<br>STANDARD | SIMILAIRE A<br>L'OFFRE<br>STANDARD | LEGEREMENT<br>SUPERIEURE A<br>L'OFFRE<br>STANDARD | TRES<br>SUPERIEURE A<br>L'OFFRE<br>STANDARD |
| J-1 A : Qualité des produits de l'entreprise acquise par rapport à l'offre standard  | 1   | 2   | 3                                  | 4   | 5   |
| J-1 B : Qualité des produits de votre entreprise par rapport à l'offre standard  | 1   | 2   | 3                                  | 4   | 5   |
| J-1 C : Qualité des produits du nouvel ensemble consolidé par rapport à l'offre standard   | 1   | 2   | 3                                  | 4   | 5   |

J-2 Depuis l'acquisition, quelle a été la politique de prix de l'entreprise acquise et de votre entreprise par rapport au prix moyen du marché. ?

| <p>☞ Répondre à J-2 A et J-2 B si les gammes de produits n'ont pas été fusionnées.<br/>Répondre à J-2 C si les gammes de produits ont été fusionnées en une gamme commune.</p> |  |  |  |  |   |
|--|--|--|--|--|---|
|  | TRES<br>INFERIEURS AU<br>PRIX MOYEN<br>DU MARCHÉ | LEGEREMENT<br>INFERIEURS AU<br>PRIX MOYEN<br>DU MARCHÉ | SIMILAIRES AU<br>PRIX MOYEN<br>DU MARCHÉ | LEGEREMENT<br>SUPERIEURS AU<br>PRIX MOYEN<br>DU MARCHÉ | TRES SUPERIEURS<br>AU PRIX MOYEN<br>DU MARCHÉ |
| J-2 A : Prix pratiqués par l'entreprise acquise après l'acquisition  | 1  | 2  | 3  | 4  | 5   |
| J-2 B : Prix pratiqués par votre entreprise après l'acquisition  | 1  | 2  | 3  | 4  | 5   |
| J-2 C : Prix pratiqués par le nouvel ensemble consolidé après l'acquisition  | 1  | 2  | 3  | 4  | 5   |

J-3 : A la suite de l'acquisition, l'entreprise acquise et votre entreprise ont-elles fusionné :

- |                              |                |                |                  |
|------------------------------|----------------|----------------|------------------|
| - leurs gammes de produits ? | 1. ENTIEREMENT | 2. PAS DU TOUT | 3. PARTIELLEMENT |
| - leurs marques ?            | 1. ENTIEREMENT | 2. PAS DU TOUT | 3. PARTIELLEMENT |
| - leurs réseaux de vente ?   | 1. ENTIEREMENT | 2. PAS DU TOUT | 3. PARTIELLEMENT |

**SECTION K : POLITIQUE DE PRODUCTION INDUSTRIELLE**

K-1 Depuis l'acquisition, les quantités produites par l'entreprise acquise et par votre entreprise ont-elles évolué ? Au total, le volume de production conjoint des deux entreprises s'est-il modifié par rapport à son niveau avant l'acquisition ?

|  | FORTE BAISSÉ DES QUANTITÉS PRODUITES | LÉGÈRE BAISSÉ DES QUANTITÉS PRODUITES | STABILITÉ DES QUANTITÉS PRODUITES | LÉGÈRE HAUSSE DES QUANTITÉS PRODUITES | FORTE HAUSSE DES QUANTITÉS PRODUITES |
|--|--------------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------|
| Quantités produites par l'entreprise acquise après l'acquisition | 1                                    | 2                                     | 3                                 | 4                                     | 5                                    |
| Quantités produites par votre entreprise après l'acquisition     | 1                                    | 2                                     | 3                                 | 4                                     | 5                                    |
| Total du volume produit (entreprise acquise + votre entreprise)  | 1                                    | 2                                     | 3                                 | 4                                     | 5                                    |

K-2 Depuis l'acquisition, avez-vous modifié votre politique de sous-traitance pour la production industrielle ?

|  | TRES INFERIEUR | LEGEREMENT INFERIEUR | SIMILAIRE AU NIVEAU DE SOUS-TRAITANCE AVANT LA FUSION | LEGEREMENT SUPERIEUR | TRES SUPERIEUR |
|--|----------------|----------------------|---|----------------------|----------------|
| Niveau de sous-traitance de la production industrielle de l'entreprise acquise après l'acquisition | 1              | 2                    | 3   | 4                    | 5              |
| Niveau de sous-traitance de la production industrielle de votre entreprise après l'acquisition     | 1              | 2                    | 3   | 4                    | 5              |

K-3 A la suite de l'acquisition, avez-vous centralisé les achats au sein d'un service commun à l'entreprise acquise et à votre entreprise ?

1. OUI
2. NON

## SECTION L : EVOLUTION DU MARCHE DEPUIS L'ACQUISITION

L-1 Depuis l'acquisition, la demande dans le secteur de l'entreprise acquise a-t-elle subi de fortes fluctuations?

1. OUI
2. NON

L-2 Comment a évolué la demande dans le secteur en question avant et après l'acquisition ?

|   | FORTE TENDANCE A LA BAISSSE | LEGERE TENDANCE A LA BAISSSE | STABLE | LEGERE TENDANCE A LA HAUSSE | FORTE TENDANCE A LA HAUSSE |
|---|-----------------------------|------------------------------|--------|-----------------------------|----------------------------|
| Evolution de la demande dans le secteur avant l'acquisition | 1                           | 2                            | 3      | 4                           | 5                          |
| Evolution de la demande dans le secteur après l'acquisition | 1                           | 2                            | 3      | 4                           | 5                          |

L-3 Comment ont évolué les prix dans le secteur d'activité en question avant et après l'acquisition ?

|  | FORTE TENDANCE A LA BAISSSE | LEGERE TENDANCE A LA BAISSSE | STABLE | LEGERE TENDANCE A LA HAUSSE | FORTE TENDANCE A LA HAUSSE |
|--|-----------------------------|------------------------------|--------|-----------------------------|----------------------------|
| Evolution des prix dans le secteur avant l'acquisition | 1                           | 2                            | 3      | 4                           | 5                          |
| Evolution des prix dans le secteur après l'acquisition | 1                           | 2                            | 3      | 4                           | 5                          |

L-4 Quel était le niveau de la capacité de production industrielle de la profession par rapport à la demande dans le marché considéré avant et après l'acquisition ?

|   | FORTE SOUS-CAPACITE | LEGERE SOUS-CAPACITE | CAPACITES EGALES A LA DEMANDE | LEGERE SURCAPACITE | FORTE SURCAPACITE |
|---|---------------------|----------------------|-------------------------------|--------------------|-------------------|
| Niveau de la capacité de production de la profession par rapport à la demande du marché avant l'acquisition | 1                   | 2                    | 3                             | 4                  | 5                 |
| Niveau de la capacité de production de la profession par rapport à la demande du marché après l'acquisition | 1                   | 2                    | 3                             | 4                  | 5                 |

L-5 Depuis l'acquisition, avez-vous augmenté, réduit ou maintenu la capacité de production industrielle de l'entreprise acquise et de votre entreprise ?

|   | FORTE REDUCTION DES CAPACITES DE PRODUCTION | LEGERE REDUCTION DES CAPACITES DE PRODUCTION | MAINTIEN DES CAPACITES DE PRODUCTION | LEGERE HAUSSE DES CAPACITES DE PRODUCTION | FORTE HAUSSE DES CAPACITES DE PRODUCTION |
|---|---|--|--------------------------------------|---|--|
| Entreprise acquise  | 1   | 2  | 3                                    | 4   | 5  |
| Votre entreprise  | 1   | 2  | 3                                    | 4   | 5  |
| Total des capacités de production (entreprise acquise + votre entreprise) | 1   | 2  | 3                                    | 4   | 5  |

Les sections M et N visent à évaluer dans quelle mesure le personnel de l'entreprise acquise et de votre entreprise ont collaboré et dans quelle mesure les compétences et savoir-faire ont été partagés.

## SECTION M : GESTION DES RESSOURCES HUMAINES

M-1 Dans quelle mesure du personnel de l'entreprise acquise a-t-il été transféré ou détaché pour travailler dans votre entreprise, ou du personnel de votre entreprise transféré dans l'entreprise acquise ?

### Transfert ou détachement de personnel

|                                 | De l'entreprise acquise vers votre entreprise |                          |                            |                 |                          | De votre entreprise vers l'entreprise acquise |   |   |   |   |
|---------------------------------|---|--------------------------|----------------------------|-----------------|--------------------------|---|---|---|---|---|
|                                 | AUCUN TRANSFERT                               | TRANSFERTS SIGNIFICATIFS | TRANSFERTS TRES IMPORTANTS | AUCUN TRANSFERT | TRANSFERTS SIGNIFICATIFS | TRANSFERTS TRES IMPORTANTS                    |   |   |   |   |
| 1. Cadres de direction .....    | 1   | 2                        | 3                          | 4               | 5                        | 1   | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 2. Ingénieurs, techniciens .... | 1   | 2                        | 3                          | 4               | 5                        | 1   | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 3. Chercheurs .....             | 1   | 2                        | 3                          | 4               | 5                        | 1   | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 4. Ouvriers.....                | 1   | 2                        | 3                          | 4               | 5                        | 1   | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 5. Personnel commercial ....    | 1   | 2                        | 3                          | 4               | 5                        | 1   | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 6. Personnel administratif ...  | 1   | 2                        | 3                          | 4               | 5                        | 1   | 2 | 3 | 4 | 5 |

M-2 Dans quelle mesure avez-vous mis en place des mécanismes de collaboration entre le personnel de l'entreprise acquise et de votre entreprise?

### Mise en place de mécanismes de collaboration

|   | AUCUN | DANS UNE CERTAINE MESURE |   |   | DANS UNE TRES LARGE MESURE |
|---|-------|--------------------------|---|---|----------------------------|
|   | 1     | 2                        | 3 | 4 | 5                          |
| 1. Gestion concertée de la production .....                         | 1     | 2                        | 3 | 4 | 5                          |
| 2. Gestion concertée du marketing ou de l'action commerciale ....   | 1     | 2                        | 3 | 4 | 5                          |
| 3. Gestion concertée de la R&D .....                                | 1     | 2                        | 3 | 4 | 5                          |
| 4. Gestion concertée du développement international .....           | 1     | 2                        | 3 | 4 | 5                          |
| 5. Projets de marketing communs .....                               | 1     | 2                        | 3 | 4 | 5                          |
| 6. Projets de recherche communs .....                               | 1     | 2                        | 3 | 4 | 5                          |
| 7. Projet de développement industriel communs.....                  | 1     | 2                        | 3 | 4 | 5                          |
| 8. Séminaires de formation communs .....                            | 1     | 2                        | 3 | 4 | 5                          |
| 9. Méthodes et outils de gestion communs .....                      | 1     | 2                        | 3 | 4 | 5                          |
| 10. Autres mécanismes de collaboration mis en place, (à préciser):. | 1     | 2                        | 3 | 4 | 5                          |



## SECTION N : TRANSFERT DE COMPETENCES ET DE SAVOIR-FAIRE

N-1 Dans quelle mesure avez-vous utilisé les compétences et les savoir-faire de l'entreprise acquise pour développer les activités de votre entreprise ?

|  | UTILISATION MARGINALE |   | UTILISATION MODEREE |   | UTILISATION IMPORTANTE |
|--|-----------------------|---|---------------------|---|------------------------|
| 1. Utilisation du potentiel d'innovation produits de l'entreprise acquise .....  | 1                     | 2 | 3                   | 4 | 5                      |
| 2. Utilisation du savoir-faire industriel de l'entreprise acquise .....  | 1                     | 2 | 3                   | 4 | 5                      |
| 3. Utilisation des réseaux de commercialisation de l'entreprise acquise ..   | 1                     | 2 | 3                   | 4 | 5                      |
| 4. Utilisation des marques de l'entreprise acquise .....   | 1                     | 2 | 3                   | 4 | 5                      |
| 5. Utilisation des compétences marketing de l'entreprise acquise .....   | 1                     | 2 | 3                   | 4 | 5                      |
| 6. Utilisation des relations-fournisseurs de l'entreprise acquise .....  | 1                     | 2 | 3                   | 4 | 5                      |
| 7. Utilisation de l'expertise logistique de l'entreprise acquise .....   | 1                     | 2 | 3                   | 4 | 5                      |
| 8. Utilisation des compétences de gestion de l'entreprise acquise (contrôle, budget, planification) ou de son expertise financière ..... | 1                     | 2 | 3                   | 4 | 5                      |
| 9. Utilisation des ressources financières de l'entreprise acquise .....  | 1                     | 2 | 3                   | 4 | 5                      |
| 10. Utilisation d'autres types de ressources de l'entreprise acquise (à préciser): .....   | 1                     | 2 | 3                   | 4 | 5                      |

N-2 Dans quelle mesure avez-vous transféré vos savoir-faire et compétences pour développer les activités de l'entreprise acquise ?

|   | TRANSFERT MARGINAL |   | TRANSFERT MODERE |   | TRANSFERT IMPORTANT |
|---|--------------------|---|------------------|---|---------------------|
| 1. Transfert de votre potentiel d'innovation produits à l'entreprise acquise .....  | 1                  | 2 | 3                | 4 | 5                   |
| 2. Transfert de votre savoir-faire industriel à l'entreprise acquise .....  | 1                  | 2 | 3                | 4 | 5                   |
| 3. Intégration des produits de l'entreprise acquise dans vos réseaux de commercialisation .....   | 1                  | 2 | 3                | 4 | 5                   |
| 4. Utilisation de vos marques par l'entreprise acquise .....  | 1                  | 2 | 3                | 4 | 5                   |
| 5. Transfert de vos compétences marketing à l'entreprise acquise .....  | 1                  | 2 | 3                | 4 | 5                   |
| 6. Utilisation de vos relations-fournisseurs par l'entreprise acquise .....   | 1                  | 2 | 3                | 4 | 5                   |
| 7. Transfert de votre expertise logistique à l'entreprise acquise .....   | 1                  | 2 | 3                | 4 | 5                   |
| 8. Transfert de vos compétences de gestion (contrôle, budget, planification) ou de votre expertise financière à l'entreprise acquise .. | 1                  | 2 | 3                | 4 | 5                   |
| 9. Transfert de ressources financières à l'entreprise acquise .....   | 1                  | 2 | 3                | 4 | 5                   |
| 10. Transfert d'autres types de ressources à l'entreprise acquise (à préciser) : .....  | 1                  | 2 | 3                | 4 | 5                   |

Les sections O-A et O-B concernent les effets de l'acquisition examinée dans ce questionnaire sur la performance.

 Veuillez répondre à la SECTION O-A OU à la SECTION O-B

Répondre à la section O-A si l'entreprise acquise et votre entreprise ont continué à fonctionner entièrement ou en grande partie de façon autonome.

Répondre à la section O-B si les activités de l'entreprise acquise ont été entièrement ou en grande partie intégrées aux activités de votre entreprise.

## SECTION O-A : PERFORMANCES

O-A.1 Comment ont évolué la part de marché, les ventes, la rentabilité de l'entreprise acquise et de votre entreprise depuis l'acquisition ?

|  | Entreprise acquise |   |   |   |                 | Votre entreprise |   |   |   |                 |
|--|--------------------|---|---|---|-----------------|------------------|---|---|---|-----------------|
|  | FORTE<br>BAISSE    |   |   |   | FORTE<br>HAUSSE | FORTE<br>BAISSE  |   |   |   | FORTE<br>HAUSSE |
| 1. Part de marché.....   | 1                  | 2 | 3 | 4 | 5               | 1                | 2 | 3 | 4 | 5               |
| 2. Ventes .....  | 1                  | 2 | 3 | 4 | 5               | 1                | 2 | 3 | 4 | 5               |
| 3. Rentabilité intrinsèque ....<br>(Résultat/capitaux engagés) | 1                  | 2 | 3 | 4 | 5               | 1                | 2 | 3 | 4 | 5               |
| 4. Rentabilité par rapport<br>à la moyenne du secteur .        | 1                  | 2 | 3 | 4 | 5               | 1                | 2 | 3 | 4 | 5               |

O-A.2 Quel a été l'impact de l'acquisition sur la position concurrentielle de l'entreprise acquise et de votre entreprise en termes de :

|   | Entreprise acquise |   |   |   |                   | Votre entreprise  |   |   |   |                   |
|---|--------------------|---|---|---|-------------------|-------------------|---|---|---|-------------------|
|   | IMPACT<br>NÉGATIF  |   |   |   | IMPACT<br>POSITIF | IMPACT<br>NÉGATIF |   |   |   | IMPACT<br>POSITIF |
| 1. Potentiel de R&D .....   | 1                  | 2 | 3 | 4 | 5                 | 1                 | 2 | 3 | 4 | 5                 |
| 2. Rapidité du développement<br>industriel (cycle innovation/fabrication/<br>introduction sur le marché)..... | 1                  | 2 | 3 | 4 | 5                 | 1                 | 2 | 3 | 4 | 5                 |
| 3. Qualité des produits.....  | 1                  | 2 | 3 | 4 | 5                 | 1                 | 2 | 3 | 4 | 5                 |
| 4. Coût des produits .....  | 1                  | 2 | 3 | 4 | 5                 | 1                 | 2 | 3 | 4 | 5                 |
| 5. Flexibilité de la production.....  | 1                  | 2 | 3 | 4 | 5                 | 1                 | 2 | 3 | 4 | 5                 |
| 6. Souplesse de fixation des prix .....   | 1                  | 2 | 3 | 4 | 5                 | 1                 | 2 | 3 | 4 | 5                 |
| 7. Coût des approvisionnements .....  | 1                  | 2 | 3 | 4 | 5                 | 1                 | 2 | 3 | 4 | 5                 |
| 8. Délais de livraison .....  | 1                  | 2 | 3 | 4 | 5                 | 1                 | 2 | 3 | 4 | 5                 |
| 9. Extension de la gamme de produits  | 1                  | 2 | 3 | 4 | 5                 | 1                 | 2 | 3 | 4 | 5                 |
| 10. Couverture géographique .....   | 1                  | 2 | 3 | 4 | 5                 | 1                 | 2 | 3 | 4 | 5                 |

 VEUILLEZ REpondre A LA SECTION O-A OU A LA SECTION O-B

## SECTION O-B : PERFORMANCES

(L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ, ENTREPRISE ACQUEREUSE/ENTREPRISE ACQUISE)

O-B.1 Comment ont évolué la part de marché, les ventes, la rentabilité du nouvel ensemble consolidé depuis l'acquisition ?

|   | Le nouvel ensemble consolidé |   |                 |   |   |
|---|------------------------------|---|-----------------|---|---|
|   | FORTE<br>BAISSE              |   | FORTE<br>HAUSSE |   |   |
| 1. Part de marché .....   | 1                            | 2 | 3               | 4 | 5 |
| 2. Ventes .....   | 1                            | 2 | 3               | 4 | 5 |
| 3. Rentabilité intrinsèque<br>(Résultat/capitaux engagés) ..... | 1                            | 2 | 3               | 4 | 5 |
| 4. Rentabilité par rapport à la moyenne du secteur              | 1                            | 2 | 3               | 4 | 5 |

O-B.2 Quel a été l'impact de l'acquisition sur la position concurrentielle du nouvel ensemble consolidé en termes de:

|  | Le nouvel ensemble consolidé |   |                   |   |   |
|--|------------------------------|---|-------------------|---|---|
|  | IMPACT<br>NEGATIF            |   | IMPACT<br>POSITIF |   |   |
| 1. Potentiel de R&D .....  | 1                            | 2 | 3                 | 4 | 5 |
| 2. Rapidité du développement industriel (cycle de<br>l'innovation/fabrication/introduction sur le marché) .. | 1                            | 2 | 3                 | 4 | 5 |
| 3. Qualité des produits .....  | 1                            | 2 | 3                 | 4 | 5 |
| 4. Coûts des produits .....  | 1                            | 2 | 3                 | 4 | 5 |
| 5. Flexibilité de la production .....  | 1                            | 2 | 3                 | 4 | 5 |
| 6. Souplesse de fixation des prix .....  | 1                            | 2 | 3                 | 4 | 5 |
| 7. Coût des approvisionnements .....   | 1                            | 2 | 3                 | 4 | 5 |
| 8. Délais de livraison .....   | 1                            | 2 | 3                 | 4 | 5 |
| 9. Extension de la gamme de produits .....   | 1                            | 2 | 3                 | 4 | 5 |
| 10. Couverture géographique .....  | 1                            | 2 | 3                 | 4 | 5 |

**SECTION P :            INFORMATIONS GENERALES**

| Caractéristiques de l'entreprise acquise   | Caractéristiques de votre entreprise   |
|--|--|
| <p>Taille relative de l'entreprise acquise par rapport à votre entreprise dans le secteur considéré juste avant l'acquisition (en termes de chiffres d'affaires) :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. &lt; 25 %</li> <li>2. 25-49 %</li> <li>3. 50-74 %</li> <li>4. 75-100 %</li> <li>5. &gt;100 %</li> </ol> | <p>Degré de diversification de votre entreprise:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. ENTREPRISE DIVERSIFIEE DANS DES ACTIVITES NON LIEES</li> <li>2. ENTREPRISE DIVERSIFIEE DANS DES ACTIVITES LIEES</li> <li>3. ENTREPRISE CENTREE SUR UNE ACTIVITE PRINCIPALE</li> </ol> |
| <p>Nationalité de l'entreprise acquise :</p> <p>.....</p>  | <p>Nationalité de votre entreprise (firme acquéreuse) :</p> <p>.....</p>   |
| <p>Secteur, activité de l'entreprise acquise :</p> <p>.....</p> <p>.....</p>   | <p>Secteur, activité de votre entreprise :</p> <p>.....</p> <p>.....</p>   |
| <p>Age de l'entreprise acquise au moment du rachat :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. &lt; 2 ANS</li> <li>2. 2- 5 ANS</li> <li>3. 6-10 ANS</li> <li>4. 11-15 ANS</li> <li>5. PLUS , (à préciser): ..... ANS</li> </ol>  | <p>Nombre d'entreprises acquises par votre entreprise au cours de ces cinq dernières années :</p> <p>- en général: ..... FIRMES ACQUISES</p> <p>- dans le secteur où s'est déroulée l'acquisition traitée dans ce questionnaire: ..... FIRMES ACQUISES.</p>                          |
| <p>Intensité de la concurrence dans le secteur au moment de l'acquisition :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. MARCHE TRES CONCURRENTIEL</li> <li>2. MARCHE MOYENNEMENT CONCURRENTIEL</li> <li>3. MARCHE PEU CONCURRENTIEL</li> </ol>   | <p>Evolution prévue de la demande au cours des cinq années à venir :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. EN FORTE AUGMENTATION,</li> <li>2. EN LEGERE AUGMENTATION</li> <li>3. STABLE</li> <li>4. EN LEGERE BAISSSE</li> <li>5. EN FORTE BAISSSE</li> </ol>                |
| <p>Couverture géographique de l'activité de l'entreprise acquise :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. NATIONALE</li> <li>2. INTERNATIONALE (MAIS LIMITEE A UNE ZONE GEOGRAPHIQUE PRECISE TELLE QUE L'EUROPE)</li> <li>3. INTERNATIONALE/GLOBALE</li> </ol>  | <p>Couverture géographique de l'activité de votre entreprise :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. NATIONALE</li> <li>2. INTERNATIONALE (MAIS LIMITEE A UNE ZONE GEOGRAPHIQUE PRECISE TELLE QUE L'EUROPE)</li> <li>3. INTERNATIONALE/GLOBALE</li> </ol>                    |

| Caractéristiques de l'entreprise acquise   | Caractéristiques de votre entreprise   |
|--|--|
| <b>Rentabilité intrinsèque (Résultat/capitaux engagés) de l'entreprise acquise avant l'acquisition :</b><br>1. TRES POSITIVE<br>2. POSITIVE<br>3. MOYENNE/ POINT MORT<br>4. NEGATIVE<br>5. TRES NEGATIVE       | <b>Rentabilité intrinsèque (Résultat/capitaux engagés) de votre entreprise avant l'acquisition :</b><br>1. TRES POSITIVE<br>2. POSITIVE<br>3. MOYENNE/ POINT MORT<br>4. NEGATIVE<br>5. TRES NEGATIVE       |
| <b>Rentabilité de l'entreprise acquise par rapport à la moyenne du secteur :</b><br>1. LARGEMENT SUPERIEURE<br>2. LEGEREMENT SUPERIEURE<br>3. IDENTIQUE<br>4. LEGEREMENT INFERIEURE<br>5. LARGEMENT INFERIEURE | <b>Rentabilité de votre entreprise par rapport à la moyenne du secteur :</b><br>1. LARGEMENT SUPERIEURE<br>2. LEGEREMENT SUPERIEURE<br>3. IDENTIQUE<br>4. LEGEREMENT INFERIEURE<br>5. LARGEMENT INFERIEURE |
| <b>Globalement, estimez-vous que cette acquisition a été :</b><br>1. UN SUCCES IMPORTANT<br>2. UN SUCCES MODERE<br>3. UN ECHEC MODERE<br>4. UN ECHEC IMPORTANT   |  |

### SECTION FACULTATIVE

|   |
|---|
| Nom de l'entreprise ou de l'activité acquise : _____<br><br>Nom de la personne ayant répondu au questionnaire : _____ |
|---|

**MERCI POUR VOTRE PRECIEUSE COLLABORATION. VEUILLEZ RETOURNEZ LE QUESTIONNAIRE A LAURENCE CAPRON. SI VOUS SOUHAITEZ PRECISER VOS REPONSES OU APPORTER DES COMPLEMENTS D'INFORMATIONS CONCERNANT L'ACQUISITION EXAMINEE DANS CE QUESTIONNAIRE, VEUILLEZ UTILISER L'ESPACE DISPONIBLE AU DOS DU PRESENT LIVRET.**

Si vous souhaitez faire des commentaires sur vos réponses, veuillez utiliser l'espace ci-dessous.

---

Votre contribution à mon projet de recherche est essentielle et je vous suis très reconnaissante d'avoir consacré du temps à remplir ce questionnaire. Si vous souhaitez que vous soient communiqués les résultats de cette étude, joignez une carte de visite au questionnaire et je me ferai un plaisir de vous faire parvenir les cahiers de recherche et articles publiés à l'issue de ce travail.

*Laurence Capron*

# INTERNATIONAL STUDY ON MERGERS AND ACQUISITIONS

HEC Graduate School of Management, France



This survey requests information about the acquisition of the firm or business specified in the cover letter. All questions in this survey concern the acquisition of this firm or business only. For reasons related to the data processing methods, IT IS IMPORTANT THAT YOU ANSWER ALL THE QUESTIONS included in this questionnaire.

Please bear in mind that your responses will be kept strictly confidential. All information will be reported in such a way as to ENSURE THE ANONYMITY OF THE FIRMS. Only statistical trends on the entire sample will be made public. If you would like to receive a copy of the results of this study, please refer to the instructions on the last page of this booklet.

Thank you very much for your valuable contribution.

If you have any questions, please feel free to contact:

Laurence Capron

☎ (33) 1 39 67 70 81

FAX (33) 1 39 67 70 84

E-mail [d012@frhec1.hec.fr](mailto:d012@frhec1.hec.fr)

Please return this questionnaire to:



Laurence Capron  
Strategy and Business Policy Department  
HEC Graduate School of Management  
78351 Jouy-en-Josas Cedex  
FRANCE

Sections A, B and C ask for general information about the industry, and the characteristics of the acquired firm or business specified in the cover letter. Please tick the boxes or circle the number that best fit your answers.

**SECTION A : GENERAL INFORMATION ABOUT THE INDUSTRY OF THE ACQUIRED FIRM OR BUSINESS**

A-1 At the time of the acquisition, did you intend with this merger to consolidate your position in an existing line of business?

1. YES (please tick the appropriate reason(s)):
- TO INCREASE MARKET SHARE IN YOUR CURRENT MARKET
  - TO EXPAND YOUR EXISTING BUSINESS IN A NEW GEOGRAPHICAL MARKET
  - TO COMPLEMENT YOUR PRODUCT LINE
  - TO INTEGRATE BACKWARD OR FORWARD
  - OTHER REASON(S), (please specify):
2. NO

A-2 At the time of the acquisition, did you intend with this merger to diversify into a new line of business?

1. YES  
2. NO

A-3 Just before the acquisition, were your sales in the line of business of the acquired firm:

1. RAPIDLY INCREASING  
2. SLOWLY INCREASING  
3. STABLE  
4. SLOWLY DECLINING  
5. RAPIDLY DECLINING  
6. NOT APPROPRIATE, (please specify):

A-4 At the time of the acquisition, what was the growth of the market for the line of business of the acquired firm? (Please answer with respect to both your domestic and international markets).

- | <b>The domestic market (your country)</b> |                                    | <b>The international market</b> |                                    |
|---|------------------------------------|---------------------------------|------------------------------------|
| 1.  | A RAPIDLY GROWING MARKET           | 1.                              | A RAPIDLY GROWING MARKET           |
| 2.  | A SLOWLY GROWING MARKET            | 2.                              | A SLOWLY GROWING MARKET            |
| 3.  | A STABLE MARKET                    | 3.                              | A STABLE MARKET                    |
| 4.  | A SLOWLY DECLINING MARKET          | 4.                              | A SLOWLY DECLINING MARKET          |
| 5.  | A RAPIDLY DECLINING MARKET         | 5.                              | A RAPIDLY DECLINING MARKET         |
| 6.  | NOT APPROPRIATE, (please specify): | 6.                              | NOT APPROPRIATE, (please specify): |



**SECTION B : GENERAL INFORMATION ABOUT THE ACQUIRED FIRM OR BUSINESS**

B-1 Please use the scale below to assess the importance of the following motives in acquiring the target business (from one to five, one being not important at all, five being very important).

|   | NOT IMPORTANT<br>AT ALL |   |   |   |   | VERY<br>IMPORTANT |
|---|-------------------------|---|---|---|---|-------------------|
|   | 1                       | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 1. To increase market share in your current market .....  | 1                       | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 2. To acquire complementary product line(s) or brand name(s).   | 1                       | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 3. To enter a new geographic market .....   | 1                       | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 4. To achieve economies of scale in manufacturing .....   | 1                       | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 5. To achieve economies of scale in R&D, sales promotion,<br>distribution or administration .....               | 1                       | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 6. To acquire assets (tangible and/or intangible) or capabilities<br>to be used in your existing business ..... | 1                       | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 7. To transfer assets (tangible and/or intangible) or<br>capabilities to assist the acquired business .....     | 1                       | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 8. To reduce overcapacity in the industry .....   | 1                       | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 9. To diversify your financial risk .....   | 1                       | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 10. To turn around a failing firm .....   | 1                       | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 11. To prevent a competitor from acquiring the target business ...  | 1                       | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |
| 12. Other motive(s), (please specify):.....   | 1                       | 2 | 3 | 4 | 5 |                   |

B-2 After acquisition, has the acquired business continued to operate mainly or entirely on a stand-alone basis under your ownership?

1. YES
2. NO

B-3 Since the acquisition, have you resold the acquired business?

1. WHOLLY RESOLD (After how many years? \_\_\_\_\_ YEARS )
2. PARTIALLY RESOLD
3. NOT RESOLD AT ALL

**SECTION C : COMPETITIVE POSITION OF THE ACQUIRED FIRM OR BUSINESS**

**C-1 Please compare your existing business with the acquired business just before the acquisition.**

|   | NOT<br>AT ALL |   |   |   | ABSOLUTELY |
|---|---------------|---|---|---|------------|
| 1. Your products were similar .....                           | 1             | 2 | 3 | 4 | 5          |
| 2. Your technology was similar .....                          | 1             | 2 | 3 | 4 | 5          |
| 3. Your geographical markets were similar .....               | 1             | 2 | 3 | 4 | 5          |
| 4. The types of customers to which you sold were similar .... | 1             | 2 | 3 | 4 | 5          |
| 5. You were direct competitors .....                          | 1             | 2 | 3 | 4 | 5          |

**C-2 Please assess the acquired business's position, compared to its main competitors at the moment of the acquisition.**

The acquired business's position was

|   | WEAKER |   | EQUAL |   | STRONGER |
|---|--------|---|-------|---|----------|
| 1. Innovativeness .....                                   | 1      | 2 | 3     | 4 | 5        |
| 2. Manufacturing processes .....                          | 1      | 2 | 3     | 4 | 5        |
| 3. Customer-related assets (brands, commercial networks). | 1      | 2 | 3     | 4 | 5        |
| 4. Product quality .....                                  | 1      | 2 | 3     | 4 | 5        |
| 5. Product cost .....                                     | 1      | 2 | 3     | 4 | 5        |
| 6. Managerial capabilities .....                          | 1      | 2 | 3     | 4 | 5        |
| 7. Financial resources .....                              | 1      | 2 | 3     | 4 | 5        |

**C-3 Please assess the acquired business's position, compared to your existing business's position at the moment of the acquisition.**

The acquired business's position was

|   | WEAKER |   | EQUAL |   | STRONGER |
|---|--------|---|-------|---|----------|
| 1. Innovativeness .....                                   | 1      | 2 | 3     | 4 | 5        |
| 2. Manufacturing processes .....                          | 1      | 2 | 3     | 4 | 5        |
| 3. Customer-related assets (brands, commercial networks). | 1      | 2 | 3     | 4 | 5        |
| 4. Product quality .....                                  | 1      | 2 | 3     | 4 | 5        |
| 5. Product cost .....                                     | 1      | 2 | 3     | 4 | 5        |
| 6. Managerial capabilities .....                          | 1      | 2 | 3     | 4 | 5        |
| 7. Financial resources .....                              | 1      | 2 | 3     | 4 | 5        |

Sections D, E, F, G and H are designed to assess rationalization and restructuring measures that have been implemented as a result of the merger. Please answer the questions with respect to both the acquired business and the divisions or business units of your company that operate in the same industry as the acquired business.

**SECTION D : CONSOLIDATION AND RESTRUCTURING OF R&D**

D-1 After the acquisition, have you implemented the following rationalization and restructuring measures in the research and development function? (More than one response is possible).

|   | Acquired business        | Your existing business   |
|---|--------------------------|--------------------------|
| <b>Rationalization of physical R&amp;D facilities</b>                   |                          |                          |
| 1. Closure of physical R&D facilities                                   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 2. Sale of physical R&D facilities, R&D equipment                       | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>Restructuring of the R&amp;D function</b>                            |                          |                          |
| 3. Change of focus (i.e. specialization) of basic research laboratories | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 4. Change of focus (i.e. specialization) of development teams           | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 5. Transfer of equipment or personnel from one center to another        | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 6. Opening of new laboratories, expansion of R&D facilities             | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7. Termination of concurrent basic research programs                    | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 8. Termination of concurrent development programs                       | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 9. Recombination of research teams                                      | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 10. Other kinds of measures, (please specify):                          | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>No consolidation and restructuring of R&amp;D</b>                    | <input type="checkbox"/> |                          |

D-2 Please give a ROUGH ASSESSMENT of the proportion of the physical R&D facilities closed or resold, the proportion of the R&D personnel affected by the restructuring of R&D facilities, and the proportion of the R&D personnel cut as a result of the merger.

**Acquired business**

|   | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
|---|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % of physical R&D facilities closed or resold (as a proportion of total physical R&D facilities)            |    |       |        |        |        |        |         |
| % of R&D personnel affected by the restructuring of R&D facilities (as a proportion of total R&D personnel) |    |       |        |        |        |        |         |
| % of R&D personnel cut (as a proportion of total R&D personnel)   |    |       |        |        |        |        |         |

**Your existing business**

|   | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
|---|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % of physical R&D facilities closed or resold (as a proportion of total physical R&D facilities)            |    |       |        |        |        |        |         |
| % of R&D personnel affected by the restructuring of R&D facilities (as a proportion of total R&D personnel) |    |       |        |        |        |        |         |
| % of R&D personnel cut (as a proportion of total R&D personnel)   |    |       |        |        |        |        |         |

**SECTION E : CONSOLIDATION AND RESTRUCTURING OF MANUFACTURING**

E-1 After the acquisition, have you implemented the following **rationalization and restructuring measures** in the **manufacturing function**? (More than one response is possible).

|  | Acquired business        | Your existing business   |
|--|--------------------------|--------------------------|
| <b>Rationalization of manufacturing facilities</b>   |                          |                          |
| 1. Closure of manufacturing facilities   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 2. Sale of manufacturing plants and equipment  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>Restructuring of the manufacturing function</b>   |                          |                          |
| 3. Change of focus (i.e. specialization) of manufacturing facilities by product, production process, customer type, volume | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 4. Specialization of manufacturing facilities by geographical area   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 5. Centralization of component manufacture   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 6. Transfer equipment, personnel from one plant to another   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7. Expansion of existing facilities  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 8. Construction of new plants  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 9. Higher specialization of work   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 10. Other kinds of measures, (please specify):   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>No consolidation and restructuring of manufacturing</b>   |                          | <input type="checkbox"/> |

E-2 Please give a **ROUGH ASSESSMENT** of the **proportion of the physical manufacturing facilities closed or resold**, the **proportion of the production capacity restructured**, and the **proportion of the manufacturing workforce cut as a result of the merger**.

**Acquired business**

|  | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
|--|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % of physical manufacturing facilities closed or resold (as a proportion of total physical manufacturing facilities) |    |       |        |        |        |        |         |
| % production capacity restructured (as a proportion of total production capacity)                                    |    |       |        |        |        |        |         |
| % of manufacturing workforce cut (as a proportion of total manufacturing workforce)                                  |    |       |        |        |        |        |         |

**Your existing business**

|  | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
|--|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % of physical manufacturing facilities closed or resold (as a proportion of total physical manufacturing facilities) |    |       |        |        |        |        |         |
| % production capacity restructured (as a proportion of total production capacity)                                    |    |       |        |        |        |        |         |
| % of manufacturing workforce cut (as a proportion of total manufacturing workforce)                                  |    |       |        |        |        |        |         |

**SECTION F : CONSOLIDATION AND RESTRUCTURING OF DISTRIBUTION AND LOGISTICS SERVICES**

F-1 After the acquisition, have you implemented the following rationalization and restructuring measures in the distribution and logistics function? (More than one response is possible).

|  | Acquired business        | Your existing business   |
|--|--------------------------|--------------------------|
| <b>Rationalization of physical distribution facilities</b>                           |                          |                          |
| 1. Closure of physical distribution facilities (warehouses, shipping centers)        | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 2. Sale of physical distribution facilities  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>Recombination of the physical distribution of products</b>                        |                          |                          |
| 3. Change of focus (i.e. specialization) of distribution facilities by product       | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 4. Specialization of distribution facilities by geographical area                    | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 5. Transfer of distribution equipment from one center to another                     | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 6. Merging of distribution subsidiaries  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7. Building of new distribution facilities   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 8. Change of relationships with external firms specializing in distribution services | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 9. Other kinds of measures, (please specify):  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>No consolidation and restructuring of distribution &amp; logistics services</b>   |                          | <input type="checkbox"/> |

F-2 Please give a ROUGH ASSESSMENT of the proportion of the physical distribution facilities closed or resold, the proportion of the distribution capacity restructured, and the proportion of the distribution personnel cut as a result of the merger.

**Acquired business**

|  | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
|--|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % of physical distribution facilities closed or resold (as a proportion of total physical distribution facilities) |    |       |        |        |        |        |         |
| % distribution capacity restructured (as a proportion of total distribution capacity)                              |    |       |        |        |        |        |         |
| % of distribution personnel cut (as a proportion of total distribution personnel)                                  |    |       |        |        |        |        |         |

**Your existing business**

|  | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
|--|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % of physical distribution facilities closed or resold (as a proportion of total physical distribution facilities) |    |       |        |        |        |        |         |
| % distribution capacity restructured (as a proportion of total distribution capacity)                              |    |       |        |        |        |        |         |
| % of distribution personnel cut (as a proportion of total distribution personnel)                                  |    |       |        |        |        |        |         |

**SECTION G : CONSOLIDATION AND RESTRUCTURING OF SALES NETWORKS**

G-1 After the acquisition, have you implemented the following rationalization and restructuring measures in the sales function? (More than one response is possible).

|  | Acquired business        | Your existing business   |
|--|--------------------------|--------------------------|
| <b>Rationalization of sales networks</b>   |                          |                          |
| 1. Closure of sales networks   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 2. Sale of sales networks  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>Restructuring of the sales function</b>   |                          |                          |
| 3. Change of focus (i.e. specialization) of sales networks by line of products, customer                                     | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 4. Specialization of sales networks by geographical area   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 5. Merging of existing sales networks  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 6. Transfer of sales staff from one sales network to another   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7. Creation of new sales networks  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 8. Recombination of sales teams  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 9. Change of relationships with external firms in charge of promotion of products, external salesmen, various intermediaries | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 10. Other kinds of measures, (please specify):   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>No consolidation and restructuring of sales networks</b>  |                          | <input type="checkbox"/> |

G-2 Please give a ROUGH ASSESSMENT of the proportion of the sales networks closed or resold, the proportion of the sales affected by the restructuring of sales networks, and the proportion of the sales personnel cut as a result of the merger.

| Acquired business  |    |       |        |        |        |        |         |
|--|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % of sales networks closed or resold (as a proportion of total sales networks)           | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % sales affected by the restructuring of sales networks (as a proportion of total sales) | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % of sales personnel cut (as a proportion of total sales personnel)                      | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |

| Your existing business   |    |       |        |        |        |        |         |
|--|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % of sales networks closed or resold (as a proportion of total sales networks)           | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % sales affected by the restructuring of sales networks (as a proportion of total sales) | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % of sales personnel cut (as a proportion of total sales personnel)                      | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |

**SECTION H : CONSOLIDATION AND RESTRUCTURING OF ADMINISTRATIVE SERVICES** (Finance, accounting, materials management, personnel, top management, legal services)

H-1 After the acquisition, have you implemented the following rationalization and restructuring measures in the administrative services? (More than one response is possible).

|   | Acquired business        | Your existing business   |
|---|--------------------------|--------------------------|
| <b>Rationalization of administrative services</b>                                     |                          |                          |
| 1. Closure of administrative services   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 2. Sale of services or specific expertise to other companies                          | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>Restructuring of administrative services</b>                                       |                          |                          |
| 3. Change of focus (i.e. specialization) of administrative services                   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 4. Transfer of administrative staff from one service to another                       | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 5. Merging of existing administrative services into a new service                     | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 6. Merging of headquarters staff, headquarters facilities                             | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7. Redefining of areas of responsibility  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 8. Changes in structure (supervision of subsidiaries, redistribution of authority)    | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 9. Changes in management and control processes (use of new reporting, planning tools) | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 10. Other kinds of measures, (please specify):  | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| <b>No consolidation and restructuring of administrative services</b>                  |                          | <input type="checkbox"/> |

H-2 Please give a **ROUGH ASSESSMENT** of the proportion of the administrative services closed, the proportion of the administrative personnel affected by the restructuring of administrative services, and the proportion of the administrative personnel cut as a result of the merger.

| Acquired business   |    |       |        |        |        |        |         |
|---|----|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| % of administrative services closed (as a proportion of total administrative services)  | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % administrative staff affected by the restructuring of administrative services (as a proportion of total administrative staff) | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % of administrative personnel cut (as a proportion of total administrative personnel)   | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| Your existing business  |    |       |        |        |        |        |         |
| % of administrative services closed (as a proportion of total administrative services)  | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % administrative staff affected by the restructuring of administrative services (as a proportion of total administrative staff) | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |
| % of administrative personnel cut (as a proportion of total administrative personnel)   | 0% | 1-10% | 11-30% | 31-50% | 51-70% | 71-90% | 91-100% |

Sections I, J, K and L deal with marketing and output policy. These sections focus on the lines of business in which the acquired business and your existing businesses both operate. Please circle the appropriate number.

**SECTION I :            MARKETING POLICY BEFORE THE ACQUISITION**

I-1    Just before the acquisition, what was the **quality of the product line** of the acquired business and of your existing business **compared to the standard supply?**

|   | SIGNIFICANTLY LOWER THAN THE STANDARD SUPPLY | SLIGHTLY LOWER THAN THE STANDARD SUPPLY | EQUIVALENT TO THE STANDARD SUPPLY | SLIGHTLY HIGHER THAN THE STANDARD SUPPLY | SIGNIFICANTLY HIGHER THAN THE STANDARD SUPPLY |
|---|--|---|-----------------------------------|--|---|
| Quality of the product line of the <b>acquired business</b> before the acquisition  | 1  | 2                                       | 3                                 | 4  | 5   |
| Quality of the product line of <b>your existing business</b> before the acquisition | 1  | 2                                       | 3                                 | 4  | 5   |

I-2    Before the acquisition, what was the **pricing policy** of the acquired business and of your existing business **compared to the average industry price?**

|  | SIGNIFICANTLY LOWER THAN AVERAGE | SLIGHTLY LOWER THAN AVERAGE | EQUIVALENT TO THE AVERAGE INDUSTRY PRICE | SLIGHTLY HIGHER THAN AVERAGE | SIGNIFICANTLY HIGHER THAN AVERAGE |
|--|----------------------------------|-----------------------------|--|------------------------------|-----------------------------------|
| Pricing policy of the <b>acquired business</b> before the acquisition  | 1                                | 2                           | 3  | 4                            | 5                                 |
| Pricing policy of <b>your existing business</b> before the acquisition | 1                                | 2                           | 3  | 4                            | 5                                 |



**SECTION J :            MARKETING POLICY AFTER THE ACQUISITION**

J-1 Since the acquisition, what has been the **quality of the product line** of the acquired business and of your existing business compared to the **standard supply** in the industry?

|  |  |   |                                   |  |   |
|--|--|---|-----------------------------------|--|---|
| <p><input type="checkbox"/> Answer J-1 A and J-1 B if the product lines have not been merged.<br/>                 Answer J-1 C if the product lines have been merged.</p> |  |   |                                   |  |   |
|  | SIGNIFICANTLY LOWER THAN THE STANDARD SUPPLY | SLIGHTLY LOWER THAN THE STANDARD SUPPLY | EQUIVALENT TO THE STANDARD SUPPLY | SLIGHTLY HIGHER THAN THE STANDARD SUPPLY | SIGNIFICANTLY HIGHER THAN THE STANDARD SUPPLY |
| J-1 A : Quality of the product line of the <b>acquired business</b> after the acquisition  | 1  | 2                                       | 3                                 | 4  | 5   |
| J-1 B : Quality of the product line of <b>your existing business</b> after the acquisition   | 1  | 2                                       | 3                                 | 4  | 5   |
| J-1 C : Quality of the product line of the <b>consolidated business</b> after the acquisition  | 1  | 2                                       | 3                                 | 4  | 5   |

J-2 Since the acquisition, what has been the **pricing policy** of the acquired business and of your existing business compared to the **average industry price**?

|  |                                  |                             |  |                              |                                   |
|--|----------------------------------|-----------------------------|--|------------------------------|-----------------------------------|
| <p><input type="checkbox"/> Answer J-2 A and J-2 B if the product lines have not been merged.<br/>                 Answer J-2 C if the product lines have been merged.</p> |                                  |                             |  |                              |                                   |
|  | SIGNIFICANTLY LOWER THAN AVERAGE | SLIGHTLY LOWER THAN AVERAGE | EQUIVALENT TO THE AVERAGE INDUSTRY PRICE | SLIGHTLY HIGHER THAN AVERAGE | SIGNIFICANTLY HIGHER THAN AVERAGE |
| J-2 A : Pricing policy of the <b>acquired business</b> after the acquisition   | 1                                | 2                           | 3  | 4                            | 5                                 |
| J-2 B : Pricing policy of <b>your existing business</b> after the acquisition  | 1                                | 2                           | 3  | 4                            | 5                                 |
| J-2 C : Pricing policy of the <b>consolidated business</b> after the acquisition   | 1                                | 2                           | 3  | 4                            | 5                                 |

J-3 After the acquisition, have the acquired business and your existing business **merged**:

- their product lines?            1. ENTIRELY            2. NOT AT ALL            3. PARTIALLY
- their brand names?            1. ENTIRELY            2. NOT AT ALL            3. PARTIALLY
- their sales networks?        1. ENTIRELY            2. NOT AT ALL            3. PARTIALLY

**SECTION K : OUTPUT POLICY**

**K-1** Since the acquisition, how has the level of **output** of the acquired business and of your existing business changed? Overall, has the **combined level of output** increased, decreased or remained about the same?

|  | SHARPLY DECLINING | SLIGHTLY DECLINING | STABLE | SLIGHTLY INCREASING | SHARPLY INCREASING |
|--|-------------------|--------------------|--------|---------------------|--------------------|
| Level of output of the <b>acquired business</b> after the acquisition        | 1                 | 2                  | 3      | 4                   | 5                  |
| Level of output of your <b>existing business</b> after the acquisition       | 1                 | 2                  | 3      | 4                   | 5                  |
| <b>Combined level of output</b> (acquired business + your existing business) | 1                 | 2                  | 3      | 4                   | 5                  |

**K-2** Since the acquisition, how has the level of **outsourcing** of the acquired business and of your existing business changed as a **proportion of production**?

|   | SIGNIFICANTLY INFERIOR | SLIGHTLY INFERIOR | SIMILAR TO THE LEVEL OF OUTSOURCING BEFORE THE ACQUISITION | SLIGHTLY SUPERIOR | SIGNIFICANTLY SUPERIOR |
|---|------------------------|-------------------|--|-------------------|------------------------|
| Level of outsourcing as a proportion of production of the <b>acquired business</b> after the acquisition  | 1                      | 2                 | 3  | 4                 | 5                      |
| Level of outsourcing as a proportion of production of your <b>existing business</b> after the acquisition | 1                      | 2                 | 3  | 4                 | 5                      |

**K-3** After the acquisition, have the acquired business and your existing business **centralized** the function in charge of **materials management**?

1. YES
2. NO

**SECTION L : TRENDS IN THE MARKET SINCE THE ACQUISITION**

L-1 Since the acquisition, has the market concerned by the merger been affected by sharp fluctuations in demand?

1. YES
2. NO

L-2 What were the demand trends in the industry before and after the acquisition?

|   | SHARPLY DECLINING | SLIGHTLY DECLINING | STABLE | SLIGHTLY INCREASING | SHARPLY INCREASING |
|---|-------------------|--------------------|--------|---------------------|--------------------|
| Trends in demand in the industry before the acquisition | 1                 | 2                  | 3      | 4                   | 5                  |
| Trends in demand in the industry after the acquisition  | 1                 | 2                  | 3      | 4                   | 5                  |

L-3 What were the price trends in the industry before and after the acquisition?

|   | SHARPLY DECLINING | SLIGHTLY DECLINING | STABLE | SLIGHTLY INCREASING | SHARPLY INCREASING |
|---|-------------------|--------------------|--------|---------------------|--------------------|
| Trends in prices in the industry before the acquisition | 1                 | 2                  | 3      | 4                   | 5                  |
| Trends in prices in the industry after the acquisition  | 1                 | 2                  | 3      | 4                   | 5                  |

L-4 What was the level of production capacity of the industry in comparison to the level of demand in the relevant market before and after the acquisition?

|   | SIGNIFICANT PRODUCTION UNDERCAPACITY | SLIGHT PRODUCTION UNDERCAPACITY | PRODUCTION CAPACITY EQUAL TO DEMAND | SLIGHT PRODUCTION OVERCAPACITY | SIGNIFICANT PRODUCTION OVERCAPACITY |
|---|--------------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------|
| Level of production capacity of the industry before the acquisition | 1                                    | 2                               | 3                                   | 4                              | 5                                   |
| Level of production capacity of the industry after the acquisition  | 1                                    | 2                               | 3                                   | 4                              | 5                                   |

L-5 Since the acquisition, have you added, maintained or shut down production capacity? Overall, has the combined production capacity of the acquired business and of your existing business changed?

|   | SIGNIFICANT DECLINE IN PRODUCTION CAPACITY | SLIGHT DECLINE IN PRODUCTION CAPACITY | STABILITY OF PRODUCTION CAPACITY | SLIGHT INCREASE IN PRODUCTION CAPACITY | SIGNIFICANT INCREASE IN PRODUCTION CAPACITY |
|---|--|---------------------------------------|----------------------------------|--|---|
| Acquired business's production capacity                                       | 1  | 2                                     | 3                                | 4                                      | 5   |
| Your existing business's production capacity                                  | 1  | 2                                     | 3                                | 4                                      | 5   |
| Combined production capacity (the acquired business + your existing business) | 1  | 2                                     | 3                                | 4                                      | 5   |

Sections M and N ask questions about the rotation and collaboration of personnel, and the transfer of resources, knowledge, and capabilities across the acquired business and your existing business. Please use the scale below to assess the extent to which people have been collaborating and resources have been transferred.

**SECTION M : HUMAN RESOURCE MANAGEMENT PRACTICES**

**M-1 To what extent have the acquired business's staff and your existing business's staff been transferred or rotated across the two firms?**

|                                 | Transfer of staff                           |                |                        |            |                |   |   |   |   |   |
|---------------------------------|---|----------------|------------------------|------------|----------------|---|---|---|---|---|
|                                 | From the acquired business to your business |                |                        |            |                | From your business to the acquired business |   |   |   |   |
|                                 | NOT AT ALL                                  | TO SOME EXTENT | TO A VERY LARGE EXTENT | NOT AT ALL | TO SOME EXTENT | TO A VERY LARGE EXTENT                      |   |   |   |   |
| 1. Senior executives .....      | 1   | 2              | 3                      | 4          | 5              | 1   | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 2. Engineers, technicians ..... | 1   | 2              | 3                      | 4          | 5              | 1   | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 3. Researchers .....            | 1   | 2              | 3                      | 4          | 5              | 1   | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 4. Manufacturing workers ..     | 1   | 2              | 3                      | 4          | 5              | 1   | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 5. Sales personnel .....        | 1   | 2              | 3                      | 4          | 5              | 1   | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 6. Administrative staff .....   | 1   | 2              | 3                      | 4          | 5              | 1   | 2 | 3 | 4 | 5 |

**M-2 To what extent have you established mechanisms of collaboration between the acquired business and your existing business?**

|  | NOT AT ALL                              | TO SOME EXTENT | TO A VERY LARGE EXTENT |   |   |
|--|---|----------------|------------------------|---|---|
|  | 1. Joint manufacturing management ..... | 1              | 2                      | 3 | 4 |
| 2. Joint sales promotion or marketing management .....         | 1                                       | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 3. Joint R&D management.....                                   | 1                                       | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 4. Joint international development management .....            | 1                                       | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 5. Joint marketing committee, task forces .....                | 1                                       | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 6. Joint R&D committee, task forces .....                      | 1                                       | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 7. Joint engineering committee, task forces .....              | 1                                       | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 8. Joint personnel training, educational seminars.....         | 1                                       | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 9. Joint management methods .....                              | 1                                       | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 10. Other mechanisms of collaboration, (please specify): ..... | 1                                       | 2              | 3                      | 4 | 5 |

**SECTION N :           TRANSFER OF RESOURCES, KNOWLEDGE, AND CAPABILITIES**

**N-1 To what extent have you used resources from the acquired business to assist your existing business?**

|  | NOT AT ALL | TO SOME EXTENT | TO A VERY LARGE EXTENT |   |   |
|--|------------|----------------|------------------------|---|---|
| 1. Use of acquired business's product innovation capabilities .....  | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 2. Use of acquired business's know-how in manufacturing processes ...  | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 3. Use of acquired business's sales networks .....   | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 4. Use of acquired business's brand name(s) .....  | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 5. Use of acquired business's marketing expertise .....  | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 6. Use of acquired business's supplier relations .....   | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 7. Use of acquired business's distribution expertise .....   | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 8. Use of acquired business's managerial capabilities (reporting, planning tools, financial expertise) ..... | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 9. Use of acquired business's financial resources .....  | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 10. Use of other kinds of resources from the acquired business, (specify):                                   | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |

**N-2 To what extent have you transfered resources from your existing business to assist the acquired business?**

|  | NOT AT ALL | TO SOME EXTENT | TO A VERY LARGE EXTENT |   |   |
|--|------------|----------------|------------------------|---|---|
| 1. Transfer of product innovation capabilities to the acquired business ...  | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 2. Transfer of know-how in manufacturing processes to the acquired business .....                                      | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 3. Integration of products from the acquired business into your existing business's sales networks .....               | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 4. Sharing of brand name(s) with the acquired business .....   | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 5. Transfer of marketing expertise to the acquired business .....  | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 6. Use of your existing business's supplier relations by the acquired business .....                                   | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 7. Transfer of distribution expertise to the acquired business .....   | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 8. Transfer of managerial capabilities to the acquired business (reporting, planning tools, financial expertise) ..... | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 9. Transfer of financial resources to the acquired business .....  | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |
| 10. Transfer of other kinds of resources to the acquired business, (specify):  | 1          | 2              | 3                      | 4 | 5 |

Sections O-A and O-B deal with the effects of the acquisition on performance.

**✎ Answer SECTION O-A OR SECTION O-B**

**Answer O-A if the acquired business has continued to operate mainly on a stand-alone basis.**

**Answer O-B if the acquired business has been substantially integrated into your existing business.**

**SECTION O-A : PERFORMANCE INFORMATION**

O-A. 1 Since the acquisition, how have the market share, sales, and profitability of the acquired business and of your existing business changed?

|   | Acquired business   |   |                      |   |   | Your existing business |   |                      |   |   |
|---|---------------------|---|----------------------|---|---|------------------------|---|----------------------|---|---|
|   | SIGNIFICANT DECLINE |   | SIGNIFICANT INCREASE |   |   | SIGNIFICANT DECLINE    |   | SIGNIFICANT INCREASE |   |   |
|   | 1                   | 2 | 3                    | 4 | 5 | 1                      | 2 | 3                    | 4 | 5 |
| 1. Market share .....   | 1                   | 2 | 3                    | 4 | 5 | 1                      | 2 | 3                    | 4 | 5 |
| 2. Sales.....   | 1                   | 2 | 3                    | 4 | 5 | 1                      | 2 | 3                    | 4 | 5 |
| 3. Intrinsic profitability .....<br>(Profit/capital employed) | 1                   | 2 | 3                    | 4 | 5 | 1                      | 2 | 3                    | 4 | 5 |
| 4. Profitability relative to<br>industry average .....        | 1                   | 2 | 3                    | 4 | 5 | 1                      | 2 | 3                    | 4 | 5 |

O-A. 2 What has been the impact of the acquisition on the position of the acquired business and of your existing business in terms of:

|   | Acquired business |   |                 |   |   | Your existing business |   |                 |   |   |
|---|-------------------|---|-----------------|---|---|------------------------|---|-----------------|---|---|
|   | NEGATIVE IMPACT   |   | POSITIVE IMPACT |   |   | NEGATIVE IMPACT        |   | POSITIVE IMPACT |   |   |
|   | 1                 | 2 | 3               | 4 | 5 | 1                      | 2 | 3               | 4 | 5 |
| 1. R&D capabilities .....   | 1                 | 2 | 3               | 4 | 5 | 1                      | 2 | 3               | 4 | 5 |
| 2. Design cycle (shortening of the cycle of<br>innovation/manufacturing/time to market) . | 1                 | 2 | 3               | 4 | 5 | 1                      | 2 | 3               | 4 | 5 |
| 3. Product quality .....  | 1                 | 2 | 3               | 4 | 5 | 1                      | 2 | 3               | 4 | 5 |
| 4. Product cost.....  | 1                 | 2 | 3               | 4 | 5 | 1                      | 2 | 3               | 4 | 5 |
| 5. Output flexibility .....   | 1                 | 2 | 3               | 4 | 5 | 1                      | 2 | 3               | 4 | 5 |
| 6. Leeway to determine prices .....   | 1                 | 2 | 3               | 4 | 5 | 1                      | 2 | 3               | 4 | 5 |
| 7. Input prices.....  | 1                 | 2 | 3               | 4 | 5 | 1                      | 2 | 3               | 4 | 5 |
| 8. Delivery speed.....  | 1                 | 2 | 3               | 4 | 5 | 1                      | 2 | 3               | 4 | 5 |
| 9. Broadening of product line .....   | 1                 | 2 | 3               | 4 | 5 | 1                      | 2 | 3               | 4 | 5 |
| 10. Geographical coverage .....   | 1                 | 2 | 3               | 4 | 5 | 1                      | 2 | 3               | 4 | 5 |

**ANSWER SECTION O-A OR SECTION O -B**

**SECTION O-B : PERFORMANCE INFORMATION**

**(THE CONSOLIDATED BUSINESS, ACQUIRING FIRM AND ACQUIRED FIRM)**

O-B.1 Since the acquisition, how have the consolidated business's market share, sales, and profitability changed?

|    |   | The consolidated business |   |   |                         |   |
|----|---|---------------------------|---|---|-------------------------|---|
|    |   | SIGNIFICANT<br>DECLINE    |   |   | SIGNIFICANT<br>INCREASE |   |
|    |   | 1                         | 2 | 3 | 4                       | 5 |
| 1. | Market share .....                                | 1                         | 2 | 3 | 4                       | 5 |
| 2. | Sales .....                                       | 1                         | 2 | 3 | 4                       | 5 |
| 3. | Intrinsic profitability (Profit/capital employed) | 1                         | 2 | 3 | 4                       | 5 |
| 4. | Profitability relative to industry average .....  | 1                         | 2 | 3 | 4                       | 5 |

O-B.2 What has been the impact of the acquisition on the position of the consolidated business in terms of:

|     |   | The consolidated business |   |   |                    |   |
|-----|---|---------------------------|---|---|--------------------|---|
|     |   | NEGATIVE<br>IMPACT        |   |   | POSITIVE<br>IMPACT |   |
|     |   | 1                         | 2 | 3 | 4                  | 5 |
| 1.  | R&D capabilities .....  | 1                         | 2 | 3 | 4                  | 5 |
| 2.  | Design cycle (shortening of the cycle of innovation/manufacturing/time to market) ..... | 1                         | 2 | 3 | 4                  | 5 |
| 3.  | Product quality .....   | 1                         | 2 | 3 | 4                  | 5 |
| 4.  | Product cost .....  | 1                         | 2 | 3 | 4                  | 5 |
| 5.  | Output flexibility .....  | 1                         | 2 | 3 | 4                  | 5 |
| 6.  | Leeway to determine prices .....  | 1                         | 2 | 3 | 4                  | 5 |
| 7.  | Input prices .....  | 1                         | 2 | 3 | 4                  | 5 |
| 8.  | Delivery speed .....  | 1                         | 2 | 3 | 4                  | 5 |
| 9.  | Broadening of product line .....  | 1                         | 2 | 3 | 4                  | 5 |
| 10. | Geographical coverage .....   | 1                         | 2 | 3 | 4                  | 5 |

**SECTION P : DEMOGRAPHIC INFORMATION**

| Attributes of the acquired business  | Attributes of your existing business (acquiring firm)  |
|--|--|
| <p>Relative proportion of the acquired business's annual sales in comparison to your firm's sales before the acquisition (in the line of business concerned):</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. &lt; 25%</li> <li>2. 25-49%</li> <li>3. 50-74%</li> <li>4. 75-100%</li> <li>5. &gt;100%</li> </ol> | <p>Degree of diversification of your firm:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. CONGLOMERATE DIVERSIFIED INTO UNRELATED BUSINESSES</li> <li>2. FIRM DIVERSIFIED INTO RELATED BUSINESSES</li> <li>3. FIRM FOCUSED ON ONE MAIN BUSINESS</li> </ol>      |
| <p>Nationality of the acquired firm or business:</p> <p>.....</p>  | <p>Nationality of your firm (acquiring firm):</p> <p>.....</p>   |
| <p>Industry, line of business of the acquired business:</p> <p>.....</p> <p>.....</p>  | <p>Industry, line of business of your existing business:</p> <p>.....</p> <p>.....</p>   |
| <p>Age of the acquired firm at the time of the acquisition:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. &lt; 2 YEARS</li> <li>2. 2- 5 YEARS</li> <li>3. 6-10 YEARS</li> <li>4. 11-15 YEARS</li> <li>5. OLDER, (please specify): ..... YEARS</li> </ol>   | <p>Number of business(es) or firm(s) acquired by your firm within the last five years:</p> <p>- in general: ..... ACQUIRED FIRMS</p> <p>- in the same industry as the case examined in this questionnaire: ..... ACQUIRED FIRMS</p>                            |
| <p>Intensity of rivalry in the industry at the time of the acquisition:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. HIGHLY COMPETITIVE MARKET</li> <li>2. MODERATELY COMPETITIVE MARKET</li> <li>3. UNCOMPETITIVE MARKET</li> </ol>  | <p>Forecasted demand in the industry within the next five years:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. RAPIDLY INCREASING</li> <li>2. SLOWLY INCREASING</li> <li>3. STABLE</li> <li>4. SLOWLY DECLINING</li> <li>5. RAPIDLY DECLINING</li> </ol>       |
| <p>Geographical scope of the acquired firm's operations:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. DOMESTIC/NATIONAL</li> <li>2. INTERNATIONAL (BUT LIMITED TO ONE GEOGRAPHIC ZONE -I.E. EUROPE, NORTH AMERICA, ASIA)</li> <li>3. INTERNATIONAL /GLOBAL</li> </ol>   | <p>Geographical scope of your firm's operations:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. DOMESTIC/NATIONAL</li> <li>2. INTERNATIONAL (BUT LIMITED TO ONE GEOGRAPHIC ZONE -I.E. EUROPE, NORTH AMERICA, ASIA)</li> <li>3. INTERNATIONAL /GLOBAL</li> </ol> |



| Attributes of the acquired business  | Attributes of your existing business (acquiring firm)   |
|--|---|
| <p>Intrinsic profitability (Profit/capital employed) of the acquired business before the acquisition:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. HIGHLY PROFITABLE</li> <li>2. MODERATELY PROFITABLE</li> <li>3. BREAK EVEN</li> <li>4. MODERATELY UNPROFITABLE</li> <li>5. HIGHLY UNPROFITABLE</li> </ol>          | <p>Intrinsic profitability (Profit/capital employed) of your existing business before the acquisition:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. HIGHLY PROFITABLE</li> <li>2. MODERATELY PROFITABLE</li> <li>3. BREAK EVEN</li> <li>4. MODERATELY UNPROFITABLE</li> <li>5. HIGHLY UNPROFITABLE</li> </ol>          |
| <p>Profitability (Profit/capital employed) of the acquired business relative to industry average before the acquisition:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. MUCH MORE PROFITABLE</li> <li>2. MORE PROFITABLE</li> <li>3. EQUIVALENT</li> <li>4. LESS PROFITABLE</li> <li>5. MUCH LESS PROFITABLE</li> </ol> | <p>Profitability (Profit/capital employed) of your existing business relative to industry average before the acquisition:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. MUCH MORE PROFITABLE</li> <li>2. MORE PROFITABLE</li> <li>3. EQUIVALENT</li> <li>4. LESS PROFITABLE</li> <li>5. MUCH LESS PROFITABLE</li> </ol> |
| <p style="text-align: center;">Overall, would you consider that this acquisition was:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. HIGHLY SUCCESSFUL</li> <li>2. MODERATELY SUCCESSFUL</li> <li>3. MODERATELY UNSUCCESSFUL</li> <li>4. HIGHLY UNSUCCESSFUL</li> </ol>   |   |

**OPTIONAL SECTION**

Name of the acquired firm or business: \_\_\_\_\_

Name of the person filling in the questionnaire: \_\_\_\_\_

**THANK YOU FOR YOUR TIME AND EFFORT. PLEASE MAIL THE QUESTIONNAIRE TO LAURENCE CAPRON. IF YOU HAVE ANY ADDITIONNAL COMMENTS TO MAKE ON THIS ACQUISITION OR ON THE STRATEGY OF YOUR FIRM THAT YOU THINK MIGHT BE USEFUL TO US, PLEASE USE THE SPACE ON THE BACK COVER OF THIS BOOKLET.**

If you wish to comment on any question or qualify your answers, please use the space below.

---

Your contribution to my research is essential and I greatly appreciate the time and effort you have devoted to the completion of this questionnaire. If you would like a summary of results, please enclose your business card with the questionnaire or send it separately if you prefer this questionnaire to remain anonymous.

*Laurence Capron*

Le «date»

«Nom»  
«service»«SI société»  
«société»«FINSI»«SI adresse»  
«adresse»«FINSI»«SI code»  
«code»«FINSI»«SI ville»  
«ville»«FINSI»

Monsieur le Directeur,

Dans le cadre des travaux de recherche menés à HEC, je conduis une étude internationale sur les fusions et acquisitions. Cette étude a pour but d'analyser les motivations qui conduisent les entreprises à réaliser de telles opérations ainsi que les facteurs qui influencent leurs performances.

Votre entreprise a été sélectionnée pour faire partie de l'échantillon d'entreprises que je souhaiterais étudier dans le cadre de ce projet de recherche. Votre participation à cette étude est très importante et contribuera fortement à la qualité des résultats que j'obtiendrai. Dans cette perspective, je vous serais très reconnaissante si vous acceptiez de remplir et de me retourner le questionnaire ci-joint. Ce questionnaire porte sur l'acquisition suivante :

«entreprise acquise»

Les réponses seront traitées de manière confidentielle. Je m'engage à ne diffuser que des résultats statistiques généraux concernant l'ensemble de l'échantillon. Si vous souhaitez que je vous communique les résultats de cette étude, veuillez joindre une carte de visite au questionnaire et je me ferai un plaisir de vous faire parvenir les cahiers de recherche et articles publiés à l'issue de ce travail.

En vous remerciant d'avance très vivement pour votre précieuse collaboration, je vous prie de croire, Monsieur le Directeur, à l'expression de mes sentiments distingués.

Laurence Capron

Département Stratégie et Politique d'Entreprise

- PS
- Si vous pensez qu'un autre responsable au sein de votre entreprise est plus à même de répondre aux questions concernant le cas d'acquisition mentionné ci-dessus, je vous saurais gré de lui transmettre le questionnaire ci-joint.
  - Si vous préférez remplir le questionnaire pour un autre cas d'acquisition que vous connaissez mieux, n'hésitez pas à le faire tout en précisant le nom de l'entreprise acquise. Notez cependant que l'étude se focalise sur les fusions et acquisitions réalisées au sein d'un même secteur d'activité.

Le «date»

«Nom»  
«service»«SI société»  
«société»«FINSI»«SI adresse»  
«adresse»«FINSI»«SI code»  
«code»«FINSI»«SI ville»  
«ville»«FINSI»

Monsieur le Directeur,

Dans le cadre d'un projet de recherche international entrepris par l'Ecole HEC, je vous ai envoyé la semaine dernière un questionnaire portant sur les fusions et acquisitions. Si vous avez déjà rempli ce questionnaire, je vous remercie vivement de votre collaboration. Si, en revanche, vous n'avez pas encore rempli ce questionnaire, je me permets de vous écrire à nouveau pour savoir si vous souhaitez participer à ce projet.

La participation des entreprises étrangères à ce projet est très encourageante et montre l'intérêt de cette recherche auprès des dirigeants américains, allemands, britanniques et des autres pays européens. Cependant, pour que les résultats de cette étude soient pertinents, il est important que notre échantillon soit composé d'un nombre significatif d'acquisitions réalisées par des entreprises françaises. C'est la raison pour laquelle, je vous serais très reconnaissante si vous acceptiez de prendre part à ce projet en répondant au questionnaire que vous avez dû recevoir la semaine dernière.

Si vous n'avez pas reçu ce questionnaire, veuillez m'en informer en me contactant au (33) 1 39.67.70.81 ou en m'envoyant un fax au (33) 1 39.67.70.84, et je me ferai un plaisir de vous le faire parvenir dans les plus brefs délais.

En vous remerciant d'avance très vivement pour votre précieuse collaboration, je vous prie de croire, Monsieur le Directeur, à l'expression de mes sentiments distingués.

Laurence Capron

Département Stratégie et Politique d'Entreprise

PS - Les questions incluses dans le questionnaire que vous avez reçu portent exclusivement sur l'acquisition suivante:

«entreprise acquise»

- Si vous pensez qu'un autre responsable au sein de votre entreprise est plus à même de répondre aux questions concernant le cas d'acquisition mentionné ci-dessus, je vous saurai gré de lui transmettre le questionnaire que je vous ai envoyé.

Le «Date»

«Nom»  
«service»«SI société»  
«société»«FINSI»«SI adresse»  
«adresse»«FINSI»«SI code»  
«code»«FINSI»«SI ville»  
«ville»«FINSI»

A l'attention de Monsieur «Nom»

Monsieur,

En septembre dernier, je vous ai envoyé, dans le cadre d'un projet de recherche international entrepris par l'Ecole HEC, des questionnaires portant sur les fusions et acquisitions. N'ayant pas encore reçu les questionnaires concernant votre entreprise, je me permets de vous écrire à nouveau afin de savoir si vous avez l'intention de donner une suite favorable à notre demande.

En raison de l'impact sur nos résultats de la participation des entreprises françaises sélectionnées pour participer à ce projet, nous vous serions très reconnaissants si vous acceptiez de collaborer à cette étude car le cas de votre entreprise permettrait d'alimenter notre base de données, essentiellement à ce jour constituée d'entreprises nord-américaines, britanniques et allemandes. Votre participation serait vivement appréciée dans la mesure où elle nous permettrait d'établir un bilan plus exact des mouvements de restructuration industrielle. En effet, les bases de données existantes, généralement d'origine anglo-saxonne, rendent peu compte des mouvements industriels entrepris par les firmes françaises.

Les résultats de cette étude pourront vous être communiqués dès le début de l'année 1995. Si vous souhaitez les recevoir, veuillez joindre votre carte de visite au questionnaire ou l'envoyer sous pli séparé (si vous souhaitez que le questionnaire reste totalement anonyme). A cet égard, nous tenons à vous rappeler que les questionnaires seront traités en respectant l'anonymat et la confidentialité. Seuls des résultats statistiques généraux seront utilisés.

Dans l'attente de votre réponse, je vous prie d'agréer, Monsieur, l'expression de mes sentiments distingués.

Laurence Capron

Département Stratégie et Politique d'Entreprise

PS - Les questions incluses dans le questionnaire que vous avez reçu portent exclusivement sur les acquisitions suivantes:

«entreprise acquise»

- Si vous pensez qu'un autre responsable au sein de votre entreprise est plus à même de répondre aux questions concernant le cas d'acquisition mentionné ci-dessus, je vous saurai gré de lui transmettre le questionnaire que je vous ai envoyé.

«Date», 1994

«Nom»

«service»«SI société»

«société»«FINSI»«SI adresse»

«adresse»«FINSI»«SI code»

«code»«FINSI»«SI pays»

«pays»«FINSI»

Dear «Mr. »,

I am conducting an international study on mergers and acquisitions sponsored by HEC, the leading business school in France. This research is aimed at finding out "what motivates mergers and acquisitions and which factors influence their performance". My objective is to gain a better understanding of the benefits and limitations associated with mergers and acquisitions.

You have been selected to participate in this research project. Your contribution is essential for me to be able to reach relevant and solidly grounded conclusions. I would therefore be very grateful to you if you filled in the enclosed questionnaire. In completing this, I would like you to focus on the following acquisition :

«entreprise acquise»

All the information you provide will be treated confidentially. Only statistical trends on the entire sample will be made public.

If you would like to receive the results of my study, please attach your business card to the questionnaire (or send it to me separately if you prefer your answers to remain anonymous) and I will be glad to send you copies of the working papers or articles published as a result of the study.

Thank you in advance for your very valuable cooperation to this research project.

Yours sincerely,

Laurence Capron  
Research Project Director  
Strategy and Business Policy Department

- PS: - If you think someone else in your company is better qualified to answer my questions regarding the acquisition case mentioned above, please pass this questionnaire on to him or her.
- If you feel more comfortable answering the questionnaire for another merger that your firm has undertaken within the last few years, feel free to do so but be kind enough to specify the name of the acquired firm. Please note, however, that I am focusing my research on mergers and acquisitions between firms operating in the same industry.

«Date», 1994

«Nom»

«service»«SI société»

«société»«FINSI»«SI adresse»

«adresse»«FINSI»«SI code»

«code»«FINSI»«SI pays»

«pays»«FINSI»

Dear «Mr. »,

About two weeks ago, I sent you a questionnaire about mergers and acquisitions. If you have already completed and returned the questionnaire, please accept my sincere thanks. If not, I would appreciate if you could do this as soon as possible. It is extremely important that the questionnaire on your firm be included in my study for the results to be meaningful.

If, by any chance, you did not receive the questionnaire, please send me a fax at : 33 1 39 67 70 84 or give me a call at : 33 1 39 67 70 81, and I will mail you another one immediately.

Thank you in advance for your very valuable contribution to this research project.

Yours sincerely,

Laurence Capron  
Research Project Director  
Strategy and Business Policy Department

PS: - In completing the questionnaire, please remember I would like you to focus on the following acquisition:

«entreprise acquise»

- If you do not feel qualified to answer the questionnaire regarding the case mentioned above, please be kind enough to pass it on to someone else in your firm that you think might be able to answer the questions regarding this acquisition.

«Date», 1994

«Nom»

«service»«SI société»

«société»«FINSI»«SI adresse»

«adresse»«FINSI»«SI code»

«code»«FINSI»«SI pays»

«pays»«FINSI»

Dear «Mr. »,

About three weeks ago, I wrote to you seeking your opinion on motivations and effects of mergers and acquisitions. As of today, we have not yet received your completed questionnaire.

Our research unit within the Corporate and Business Strategy Department at HEC has undertaken this world-wide study to get, through past practical and various experiences from managers, a better understanding of benefits and limitations associated with mergers and acquisitions.

I am writing to you again because of the significance of each questionnaire to the usefulness of this study. For the relevance of the results, it is highly important for us to analyze an adequate number of typical merger and acquisition transactions to satisfactorily complete our study. We would therefore be very grateful to you if you accepted to take part in our study. As mentioned in our last letter, the questionnaire should be completed for the following acquisition :

«entreprise acquise»

In the event that your questionnaire has been misplaced, a replacement is enclosed. If you think someone else in your company is better qualified to answer questions regarding the acquisition case mentioned above, please be kind enough to pass this questionnaire on to him or her.

I will be happy to send you a copy of the results if you would like one. Simply attach your business card to the questionnaire.

Your contribution to the completion of this study will be greatly appreciated and we would like to thank you very much in advance for the time and effort you will devote to the completion of the questionnaire.

Yours sincerely,

Laurence Capron  
Research Project Director  
Strategy and Business Policy Department

PS: A number of participants have written ask when results will be available. We expect to have them ready to send early next winter.



