

UNIVERSITE DE LA MÉDITERRANÉE - AIX-MARSEILLE II
FACULTÉ DES SCIENCES ÉCONOMIQUES ET DE GESTION
ECOLE DOCTORALE DE SCIENCES ECONOMIQUE ET DE GESTION
D'AIX-MARSEILLE N° 372

THESE
pour l'obtention du
DOCTORAT EN SCIENCES DE GESTION
présentée et soutenue publiquement
par
Gabriel GUALLINO
le 5 mars 2010

L'APPRENTISSAGE ORGANISATIONNEL DANS LES ACQUISITIONS

JURY

Directeur de recherche	M. Pierre-Xavier MESCHI Professeur des Universités Université Paul Cézanne (Aix-Marseille III)
Rapporteurs	Mme Ulrike MAYRHOFER Professeur des Universités Université de Lyon III M. Emmanuel METAIS Professeur EDHEC Business School
Suffragants	M. Gilles GUIEU Professeur des Universités Université de la Méditerranée (Aix-Marseille II) M. Olivier MEIER Maître de conférences Université Paris XII

À mon amour,

À mes enfants,

À mes parents,

À mon frère et ma soeur,

Je dédie cette thèse

UNIVERSITE DE LA MÉDITERRANÉE - AIX-MARSEILLE II
FACULTÉ DES SCIENCES ÉCONOMIQUES ET DE GESTION
ECOLE DOCTORALE DE SCIENCES ECONOMIQUE ET DE GESTION
D'AIX-MARSEILLE N° 372

THESE
pour l'obtention du
DOCTORAT EN SCIENCES DE GESTION
présentée et soutenue publiquement
par
Gabriel GUALLINO
le 5 mars 2010

L'APPRENTISSAGE ORGANISATIONNEL DANS LES ACQUISITIONS

JURY

Directeur de recherche	M. Pierre-Xavier MESCHI Professeur des Universités Université Paul Cézanne (Aix-Marseille III)
Rapporteurs	Mme Ulrike MAYRHOFER Professeur des Universités Université de Lyon III M. Emmanuel METAIS Professeur EDHEC Business School
Suffragants	M. Gilles GUIEU Professeur des Universités Université de la Méditerranée (Aix-Marseille II) M. Olivier MEIER Maître de conférences Université Paris XII

L'Université n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

Remerciements

Tout d'abord, j'ai une pensée très émue pour mon oncle Manu. Il a été le point de départ de mon aventure phocéenne. Son âme coule dans ses lignes. Si tout n'avais pas débuté en 1993, mon chemin aurait été différent.

Je tiens à remercier très chaleureusement mon directeur de thèse Pierre-Xavier Meschi pour ses conseils éclairés et son aide tout au long du chemin de la thèse. Il a joué un rôle clef dans l'aboutissement de ce projet. Je remercie aussi le jury pour avoir pris le temps de lire ma thèse et pour les commentaires qu'ils ont apportés. Ce sont des gens que j'apprécie pour leur personnalité, leur générosité, la qualité de leur parcours et de leur travail.

Merci au CRET-LOG et à l'Université de la Méditerranée pour leur appui institutionnel et pour l'énergie mise dans la formation des doctorants. Je remercie Jacques Colin et Nathalie Fabbes-Coste qui m'ont ouvert les portes de leur DEA en 1996. Je tiens à remercier Madame Poret, Madame Marcellin, Madame Svec-Suzanne, ainsi que l'école doctorale 372 et son directeur, le professeur Pierre Batteau.

Une pensée particulière pour Catherine G. (elle a voulu rester anonyme) qui a travaillé avec ardeur sur la relecture de ma thèse. Sans elle, des fautes d'orthographe viendraient gâcher la lecture de ce volumineux document. Je la remercie. Comme le faisait remarquer mon directeur de thèse : « la forme, c'est le fond qui remonte à la surface » (Victor Hugo).

Je remercie mes sponsors, Euromed Management et l'ESC Chambéry. Leurs responsables ont toujours été présents et m'ont apporté un grand soutien. Etre en poste dans un institution est une grande chance. Merci à Gérard Gimenez, Jean Paul Leonardi, Bernard Belletante et Bernard Pinat pour m'avoir fait confiance. Ils m'ont donné de l'ambition et m'ont fait franchir des étapes professionnelles en quelques années.

Enfin, je tiens à remercier toutes les personnes, souvent des amis, qui ont pris de leur temps pour m'aider, me conseiller, me relire. Je remercie pêle mèle : Frédéric Prevot, Pierre Jean Blanc, Laurence Maton, Vincent Frey, Pascale Auger, Laurence et Grégory Come, Hélène Michel, Joseph Heili (et ses phrases philosophiques !), Jean Mathias Héraud, Tim White, Danielle Castagnoni (White depuis peu !), Audrey Missonier, Monia Amami, François Silva, Raymond Gambini, Franck Brulhart, Xavier Cayol... Le plus terrible pour moi dans ce chapelet d'amitiés et de souvenirs, c'est que j'ai du oublier des personnes. Par avance, qu'elles veuillent bien m'en excuser. Ma thèse a ennuyé (pour ne pas dire autre chose) pas mal de personnes, a gâché pas mal de vacances... Merci pour votre patience et votre écoute.

Je ne pourrais terminer bien sur ces lignes sans remercier ma femme, mes enfants, mes parents, mon frère, ma soeur et ma belle famille. Je crois que j'ai foutu en l'air un bon nombre de week-ends. Je remercie aussi certains amis, j'irai même jusqu'à dire des frères. Ils sont trop nombreux pour être cités ici. Ils se reconnaîtront. Je suis ce qu'ils sont, ils sont ce que je suis.

J'ai promis de ne plus toucher (plus trop) à l'ordinateur le week-end. Ghislaine et Brunette vont cesser de voir mon dos dans l'embrasure de la porte. Enfin, je l'avais promis, donc je m'exécute : je remercie Gribouille et Valiente. La thèse est un voyage fait de recherche, de souffrance et de persévérance. En voici, à travers un peu moins de 500 pages, toute son histoire.

Table des Matières

Introduction.....	20
CHAPITRE I-Fondements théoriques de la recherche.....	31
1. Définir la compétence et étudier son développement	31
<i>1.1. Définition d'une compétence</i>	<i>32</i>
<i>1.2. Compétences : niveaux de définition</i>	<i>34</i>
1.2.1. Compétences individuelles/compétences organisationnelles	34
1.2.2. Compétences et réalisation d'objectifs	35
1.2.3. Compétences et combinaison de ressources	35
<i>1.3. Compétences et capacités</i>	<i>36</i>
1.3.1. Capacités comme type de compétence	36
1.3.2. Capacités comme métacompétences	37
<i>1.4. Typologies des compétences</i>	<i>38</i>
<i>1.5. Problématiques de management des compétences</i>	<i>39</i>
1.5.1. Compétences et avantage concurrentiel	39
1.5.2. Déploiement et création des compétences	40
<i>1.6. La notion de capacité dynamique</i>	<i>41</i>
1.6.1. La prise en compte de la dépendance de sentier et de l'innovation	41
1.6.2. Définition des capacités dynamiques	42
<i>1.7. Synthèse</i>	<i>43</i>
1.7.1. Au niveau intrinsèque	43
1.7.2. Niveau organisationnel	43
1.7.3. Niveau dynamique	44

2. Lien entre l'approche fondée sur les ressources et compétences et l'apprentissage organisationnel	45
2.1. L'apprentissage organisationnel implique une interaction avec l'environnement	45
2.2. L'apprentissage organisationnel implique une capitalisation.....	46
2.3. L'apprentissage organisationnel peut être orienté par l'organisation.....	47
2.4. Apprentissage organisationnel : équilibre entre approfondissement et renouvellement	48
3. Synthèse : Compétence, capacité dynamique, expérience et gestion de la croissance externe	49
1. Fondements théoriques de l'apprentissage organisationnel	52
1.1. Concepts généraux liés à l'apprentissage organisationnel.....	54
1.1.1. De l'apprentissage individuel à l'apprentissage organisationnel	54
1.1.2. Le produit de l'apprentissage : les connaissances organisationnelles	56
1.1.3. Le stockage et la restitution de l'expérience : la mémoire organisationnelle	57
1.1.4. L'encodage de l'expérience : les routines organisationnelles	59
1.1.5. Portée et niveaux d'apprentissage organisationnel	60
1.1.6. Synthèse de la partie consacrée aux concepts liés à l'apprentissage organisationnel	64
1.2. Quatre approches théoriques de l'apprentissage organisationnel	66
1.2.1. L'apprentissage organisationnel vu comme un processus d'adaptation	66
1.2.2. L'apprentissage organisationnel vu comme le développement des théories d'usage	67
1.2.3. L'apprentissage organisationnel vu comme un processus de gestion des connaissances	70
1.2.4. L'apprentissage organisationnel vu comme une capitalisation de l'expérience acquise	71
1.2.5. Les nouvelles perspectives en apprentissage organisationnel	72

1.2.6.	Synthèse de la partie consacrée aux différentes approches théoriques de l'apprentissage organisationnel	73
1.3.	<i>Apprentissage et gestion de l'expérience</i>	74
1.3.1.	Etude de la capacité d'apprentissage d'une firme ou la mesure de l'expérience par l'investissement	74
1.3.2.	L'apprentissage comme produit des expériences antérieures (accumulation d'expérience)	77
1.3.3.	Apprentissage comme expérimentation	79
1.3.4.	L'apprentissage par imitation ou apprentissage vicariant	80
1.3.5.	L'apprentissage comme diffusion	82
1.3.6.	Les freins à l'apprentissage	84
1.3.7.	Synthèse de la partie consacrée à la gestion de l'expérience	89
2.	Apprentissage organisationnel et acquisition	90
2.1.	<i>Acquisition et processus d'acquisition/d'intégration</i>	90
2.1.1.	Analyse du processus et performance	93
2.1.2.	Typologie des processus d'acquisition et d'intégration	94
2.1.3.	Mise en valeur de nouvelles variables organisationnelles	95
2.1.4.	Synthèse de la partie sur l'analyse des processus dans les acquisitions	98
2.2.	<i>Apprentissage organisationnel et analyse du processus d'acquisition et d'intégration</i> ..	99
2.2.1.	Principales variables d'apprentissage ayant un impact sur le processus d'intégration/d'acquisition	100
2.2.2.	Expérience des acquisitions internationales	107
2.2.3.	Impact de l'apprentissage organisationnel sur la firme acheteuse	108
2.2.4.	Synthèse de la partie sur l'apprentissage organisationnel et le processus d'acquisition / Intégration	113
3.	Synthèse générale de la partie sur l'apprentissage organisationnel	114

1. De la politique de restructuration au désinvestissement	116
2. Les diversifications des années 60-70 sont-elles à l'origine de la vague de recentrage des années 80 ?	119
3. Proportion des désinvestissements liés à une acquisition passée	123
3.1. Une approche par les statistiques.....	123
3.2. Les désinvestissements sont-ils prévisibles ?	125
4. Les désinvestissements sont-ils créateurs de valeur ?.....	127
5. Typologie de désinvestissements	130
5.1. Désinvestissement : une approche réglementaire	133
5.1.1. Impact de la réglementation sur les acquisitions	133
5.1.2. Impact de la réglementation sur les désinvestissements	135
5.2. Désinvestissements et approche stratégique.....	136
5.2.1. Les synergies dans les acquisitions	136
5.2.2. Synergies et performance de l'opération	138
5.2.3. Le cas des synergies relatives à l'internationalisation de la firme	139
5.2.4. Le cas des synergies liées à l'acquisition d'une nouvelle technologie	141
5.2.5. Autres impacts des synergies sur les acquisitions	142
5.2.6. Désinvestissement et approche stratégique	144
5.2.7. Désinvestissement et taille relative d'une acquisition	145
5.3. Logique financière des désinvestissements.....	146
5.3.1. Désinvestissement et niveau d'endettement	146
5.3.2. Logique des synergies inversées ou négatives	147
5.3.3. Le cas de la méthode de paiement	147
5.4. Synthèse de la partie sur les typologies de désinvestissement.....	151
Chapitre II : Méthodologie Générale de la Recherche.....	153

1. Positionnement épistémologique	153
<i>1.1. Les paradigmes épistémologiques.....</i>	<i>154</i>
<i>1.2. Positionnement épistémologique adopté.....</i>	<i>155</i>
1.2.1. Induction et déduction : deux modes de raisonnement scientifique	158
1.2.2. Choix positionnement hypothético-déductif aux approches multiples	161
2. Objet de la recherche.....	165
<i>2.1. Objectifs de la recherche et thèse défendue.....</i>	<i>165</i>
<i>2.2. Délimitation du champ de l'étude empirique</i>	<i>167</i>
2.2.1. L'acteur étudié : l'entreprise acheteuse	168
2.2.2. Une approche pluri sectorielle	168
2.2.3. Un cadre national et international : France, Chili et États-Unis	169
<i>2.3. Problématique et questions de recherche</i>	<i>169</i>
2.3.1. Problématiques liées aux acquisitions d'entreprises	170
3. Design de la recherche	170
<i>3.1. Intérêts de l'utilisation complémentaire des approches qualitative et quantitative...</i>	<i>171</i>
<i>3.2. Structuration de l'étude empirique</i>	<i>172</i>
3.2.1. Démarche générale	172
3.2.2. Démarche de collecte de données pour l'étude de cas	174
3.2.3. Démarche de construction de la base de données : la collecte et le traitement des données	174
3.2.4. La spécificité de la collecte des données dans les acquisitions	176
CHAPITRE III : Le cas de la fusion Lafarge et Blue Circle	189
Synthèse du chapitre	189
1. Objectif d'une étude de cas	191
2. Méthodologie employée	192

2.1. Phase préparatoire des entretiens.....	193
2.2. Élaboration d'une grille de codage suite à la réalisation d'entretiens semi-directifs	193
2.3. Réalisation du codage.....	195
2.4. Analyse des résultats.....	196
1. L'industrie de la fabrication du ciment	197
2. Processus d'acquisition de Blue Circle par le Groupe Lafarge	205
2.1. La stratégie du Groupe Lafarge.....	205
2.1.1. Jusqu'aux années 80, l'émergence d'un groupe de taille mondiale	206
2.1.2. Les années 90 ou l'accélération du rythme des acquisitions jusqu'à la prise de contrôle du Groupe Red Land	207
2.1.3. Aspects stratégiques et commerciaux de l'acquisition de Blue Circle	210
2.2. Historique de la prise de contrôle de BCL par Lafarge	213
2.2.1. Des rumeurs sur la prise de contrôle d'une cible de choix	213
2.2.2. Échec de la première tentative d'OPA	214
2.2.3. Deuxième tentative, OPA amicale et succès de l'opération	217
2.2.4. Le financement de l'acquisition de BCL	219
2.3. Les résultats post acquisition	222
3. L'intégration de Blue Circle.....	224
3.1. La phase de pré intégration ou la préparation de l'intégration de BCL.....	224
3.2. L'intégration « technique ».....	228
3.2.1. Restructurer le groupe BCL	228
3.2.2. Atteindre une taille régionale critique	229
3.2.3. Gérer une intégration marketing	230
3.3. L'intégration culturelle	231

1. Une entreprise dont l'organisation du processus d'intégration a évolué au cours du temps	235
2. Résultats de l'analyse des Interviews	237
2.1. <i>L'expérience: un concept décrit par ses conséquences.....</i>	<i>238</i>
2.2. <i>Codification de l'expérience.....</i>	<i>240</i>
2.3. <i>Reconnaissance de toute situation nouvelle.....</i>	<i>241</i>
2.4. <i>Désinvestissement.....</i>	<i>243</i>
2.5. <i>Le processus d'intégration vu comme un projet</i>	<i>245</i>
2.6. <i>Business Model et gestion de l'intégration.....</i>	<i>246</i>
2.7. <i>Intégration et gestion du pouvoir.....</i>	<i>249</i>
2.8. <i>Succès de l'intégration et implication des cadres de l'entreprise achetée.....</i>	<i>252</i>
2.9. <i>Confiance et intégration.....</i>	<i>258</i>
2.10. <i>Rapport au temps.....</i>	<i>260</i>
2.11. <i>Perception de la performance de l'acquisition et intégration.....</i>	<i>263</i>
3. Conclusions de l'étude du Cas Lafarge.....	265
3.1. <i>Le cas Lafarge ou le développement d'une compétence en intégration.....</i>	<i>266</i>
3.1.1. L'apprentissage organisationnel implique une interaction avec l'environnement	266
3.1.2. L'apprentissage organisationnel implique une capitalisation	267
3.1.3. L'apprentissage organisationnel peut être orienté par l'organisation	268
3.1.4. Apprentissage organisationnel : entre approfondissement et renouvellement	269
3.1.5. Implication du cas Lafarge pour la recherche	270
3.2. <i>Impact de l'expérience des acquisitions et le développement d'une compétence qui lui est liée sur le processus d'intégration</i>	<i>272</i>
3.3. <i>Impact de l'expérience des acquisitions sur les désinvestissements chez Lafarge</i>	<i>274</i>

Chapitre IV : Analyse quantitative de la probabilité de désinvestissement des acquisitions réalisées en 1994 aux États-Unis.....	276
Synthèse du chapitre	276
1. L'importance du temps dans cette recherche.....	279
<i>1.1. Date d'origine.....</i>	<i>279</i>
<i>1.2. Date de dernières nouvelles.....</i>	<i>280</i>
<i>1.3. Durée de surveillance.....</i>	<i>280</i>
<i>1.4. Date de point.....</i>	<i>280</i>
<i>1.5. Temps de participation.....</i>	<i>281</i>
<i>1.6. Perdu de vue</i>	<i>282</i>
<i>1.7. Exclu-vivant.....</i>	<i>282</i>
<i>1.8. Recul</i>	<i>282</i>
2. Préalables aux analyses longitudinales	283
<i>2.1. Période d'analyse.....</i>	<i>283</i>
<i>2.2. Nombre de points de collecte des données.....</i>	<i>283</i>
1. Corps d'hypothèses : Relation linéaire entre l'accumulation d'expérience et la probabilité de désinvestissement d'une entreprise	285
2. Corps d'hypothèses concurrentes : Relation non-linéaire entre l'accumulation d'expérience et la probabilité de désinvestissement d'une entreprise	292
3. Variables de contrôle	296
4. Synthèse des hypothèses	299
1. 1994 ou le redémarrage du marché des acquisitions américains	301
<i>1.1. Justification du choix de l'année 1994.....</i>	<i>301</i>
<i>1.2. La méthode de paiement : un recours plus systématique au financement par échange d'action à partir de 1992</i>	<i>305</i>

1.3. Secteurs d'activités : technologie, finance et média en tête.....	306
1.4. Prime d'acquisition : une tendance à l'augmentation.....	308
1.5. Le ratio P/E.....	309
1.6. Opérations internationales.....	310
2. Description de l'échantillon étudié.....	313
2.1. Détermination de l'échantillon d'étude.....	313
2.2. Analyse de la Variable à expliquer : les désinvestissements.....	314
2.3. Analyse des variables de contrôle.....	316
2.3.1. Etude de l'échantillon selon le secteur d'activité	316
2.3.2. Caractère international des acquisitions	323
2.3.3. Prix d'achat	325
2.3.4. Prime d'acquisition	326
2.3.5. Moyen de paiement	327
2.3.6. Etude de la taille relative	328
2.4. Variable explicative : l'expérience des acquisitions.....	330
1. Les méthodes de la régression logistique et de la régression logistique en panel.....	335
1.1. Analyse mathématique des régressions logistiques en panel	336
1.2. Transformation d'un "fichiers épisode" en fichier "personne-période"	340
1.3. Tests associés aux régressions logistiques (simple et en panel)	341
1.3.1. Le maximum de vraisemblance	341
1.3.2. Significativité des variables	343
1.3.3. Évaluation du pouvoir discriminant du modèle : courbe ROC	343
1.3.4. Test de Hosmer et Lemeshow	343
1.3.5. Comparaison des modèles	344
2. Description des résultats obtenus pour les régressions logistiques simples.....	345

2.1.	Description des variables	345
2.2.	Régression logistique sur les variables de contrôle	345
2.3.	Régressions logistiques sur les variables pré acquisition	346
2.4.	Régressions logistiques sur les variables pré et post acquisition	351
3.	<i>Description des résultats obtenus pour les régressions logistiques en panel</i>	361
3.1.	Régression logistique en panel sur les variables de contrôle	361
3.2.	Calcul des régressions logistiques en panel pour les variables pré acquisitions	366
3.3.	Calcul des régressions logistiques en panel pour les variables à expliquer post acquisition	372
3.4.	Calcul des régressions logistiques pour les variables à expliquer pré et post acquisition	380
4.	Analyse des résultats	391
4.1.	<i>Expérience brute accumulée entre 1991 et 1994</i>	391
4.2.	<i>Expérience brute accumulée entre 1995 et 2004</i>	392
4.3.	<i>Expérience totale quadratique pré acquisition (1991-1994)</i>	392
4.4.	<i>Expérience totale quadratique post acquisition (1995-2004)</i>	393
4.5.	<i>Expérience métier pré acquisition (1991-1994)</i>	393
4.6.	<i>Expérience métier post acquisition (1995-2004)</i>	394
4.7.	<i>Expérience métier quadratique pré acquisition (1991-1994)</i>	394
4.8.	<i>Expérience métier quadratique post acquisition (1995-2004)</i>	394
4.9.	<i>Expérience internationale pré acquisition (1991-1994)</i>	395
4.10.	<i>Expérience internationale post acquisition (1995-2004)</i>	395
4.11.	<i>Expérience internationale quadratique pré acquisition (1991-1994)</i>	395
4.12.	<i>Expérience internationale quadratique post acquisition (1995-2004)</i>	395
4.13.	Mise en concurrence des hypothèses de recherche	395

<i>4.14. Synthèse de la validation des hypothèses de recherche</i>	<i>398</i>
<i>4.15. Synthèse du modèle de recherche étudié.....</i>	<i>400</i>

Chapitre V : Synthèse et Discussion des résultats. Implication pour la recherche. Implications managériales et limites de l'étude.....403

1. Discussion des résultats403

1.1. Synthèse des résultats et modèle général d'étude.....403

1.2. Retour sur les résultats de la recherche.....408

- 1.2.1. Les phénomènes d'apprentissage dans les acquisitions d'entreprises, retour sur la littérature 408
 - 1.2.1.1. La notion de compétence en acquisition 408
 - 1.2.1.2. La notion d'apprentissage organisationnel en acquisition 409

1.2.2. Forme quadratique ou forme simple ? Nos résultats au regard de l'étude d'Haleblian et Finkelstein (1999) 410

1.2.3. Les désinvestissements sont-ils analysés comme des objets de recherche à part entière dans notre thèse ? 411

1.2.4. Les désinvestissements sont-ils la preuve d'un échec ? 414

2. Implication managériale.....415

2.1. Mon acquisition est-elle risquée ?415

2.2. Expérience ou expertise ?416

2.3. Le processus d'acquisition ou la construction d'une capacité stratégique pour l'entreprise416

3. Limites de notre étude423

3.1. Contrôle des comportements mimétiques dans notre échantillon424

3.2. Retour sur notre stratégie de modélisation424

3.3. Le recodage des variables exploitées425

3.4. Le codage d'une expérience taille.....426

3.5. <i>L'absence de variables de contrôle spécifique à l'acquéreur</i>	427
4. Perspectives de recherches futures	428
4.1. <i>Le rythme des acquisitions est-il un signe annonciateur d'un désinvestissement ?</i> ..	428
4.2. <i>De nouvelles variables de contrôle de nos résultats</i>	429
4.2.1. Variables liées à la théorie de l'agence ayant un impact sur les désinvestissements	429
4.2.1.1. Le rôle disciplinaire du marché du contrôle	430
4.2.1.2. Problèmes liés au management	431
4.2.1.3. Turnover managérial	432
4.2.1.4. Actionnariat et désinvestissement	433
4.2.1.5. Menace d'OPA et désinvestissement	434
4.2.2. Autres variables de contrôle pouvant impacter le désinvestissement	434
4.2.2.1. Performance de l'acheteur et désinvestissement	434
4.2.2.2. Réduction de l'endettement	434
4.2.2.3. La multiplicité des acheteurs sur une seule cible (enchères multiples)	434
4.2.2.4. Conditions de l'opération (hostile/amicale)	435
4.2.2.5. Market to book et désinvestissement	436
 Bibliographie	 437
Annexes	481
Annexe 1 : Construction de notre base de données	481
Liste des figures et graphiques	484
Liste des tableaux	488

Introduction

Fin 1994, Nike Inc., entreprise américaine spécialisée dans la conception, fabrication et distribution de produits sportifs (notamment, dans les chaussures de course à pied) se portait acquéreur de la firme canadienne Canstar, leader mondial dans la fabrication et la vente de produits de hockey sur glace, pour un montant de 409 millions de dollars US (cf. encadré pour le portefeuille d'activités et de marques de Canstar).

Canstar Fabrique et distribue :

- Des patins à glace sous les marques : Bauer ; Micron ; Mega et Daoust
- Des rollers en ligne et des équipements de protection sous les marques : Copper et Flack
- Des crosses de hockey : Copper et Bauer
- Des vêtements de hockey et accessoires : Bauer
- Des lames de patin : TUUK ; ICM et John Wilson
- Des produits divers (glace, street, gazon) sous la marque Canstar

Figure 1 : Synthèse des activités de Canstar

Douze années plus tard, Nike revendait Canstar (pour 150 millions de dollars US) après maintes restructurations (cf. encadré). La presse canadienne expliquait à cette époque que « *Plusieurs raisons auraient convaincu Nike de vendre Nike Bauer Hockey, notamment la popularité stagnante du hockey aux États-Unis. Officiellement, la compagnie a indiqué que la décision a été prise à la suite d'un examen stratégique. Nike a jugé que, malgré sa solidité, Nike Bauer Hockey n'entre plus dans ses priorités à long terme et que l'éventualité d'une vente reste la meilleure option stratégique* ».

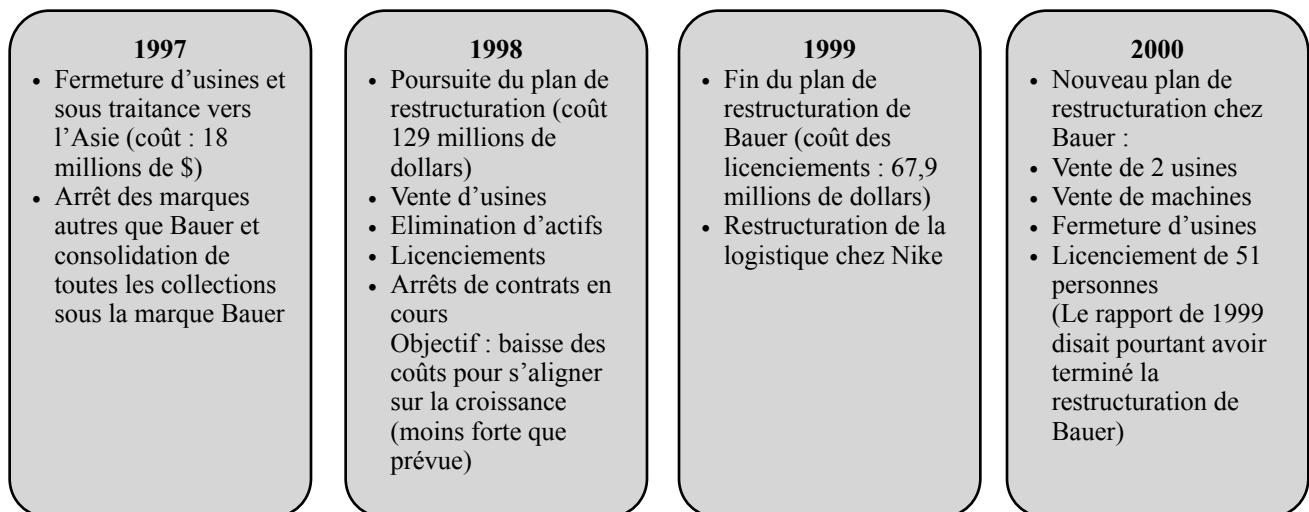


Figure 2 : Plan de restructuration de Canstar / Bauer de 1997 à 2000

À la lecture du rapport annuel d'activités de Nike de 1995, cette revente est surprenante. En effet, à cette époque Canstar représentait pour Nike plusieurs avantages :

- Marché porteur et en pleine croissance (d'où un goodwill important de 336 millions de dollars US, soit quatre fois le C.A. de Canstar) ;
- L'acquisition augmentait le chiffre d'affaires de Nike de 85 millions de dollars US ;
- Elle permettait l'expansion de cette activité pour Nike et le développement de nouveaux produits ;
- Nike s'était déjà diversifiée par acquisition (Tetra Plastics, Cole Haan et Sports Specialties Corp.) et possédait une petite expérience dans la prise de contrôle d'entreprises.

Cependant, à partir de 1999, l'entreprise américaine, après une optimisation de sa logistique en Asie et un plan de réduction des coûts, s'orientait vers la voie du textile de mode et vers de nouvelles formes de distribution (cf. encadré)

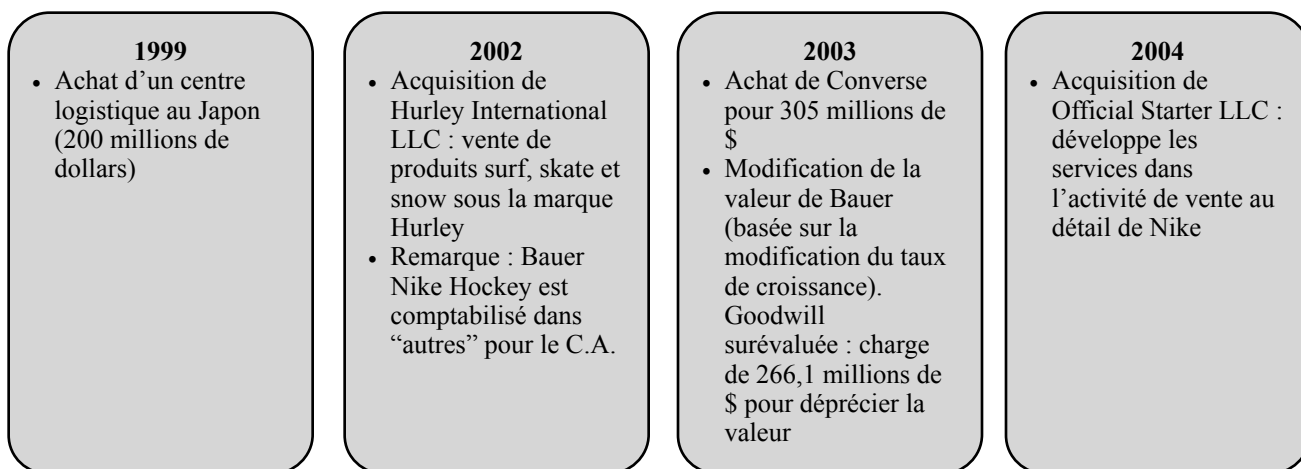


Figure 3 : Programme d'acquisitions de Nike de 1999 à 2004

Plusieurs raisons peuvent expliquer le désinvestissement de Canstar par Nike : un prix d'acquisition trop important, une surestimation des perspectives dans le secteur, une cible très coûteuse à restructurer, une incapacité pour Nike à tirer profit de son nouveau partenaire, une réorientation stratégique de l'entreprise à partir des années 2000, etc. Plus généralement deux causes peuvent être mises en avant : des causes stratégiques et organisationnelles.

L'expérience de Nike en acquisitions a-t-elle joué un rôle dans sa capacité à intégrer Canstar ? Son expérience pré acquisition entre 1991 et 1994 était limitée (trois petites acquisitions dont deux hors de son cœur de métier). De 1995 à 2001, l'entreprise nord-américaine n'a procédé à aucune acquisition et à partir de 2002, les trois prises de contrôle successives témoignent d'une réorientation de la politique de l'équipementier. Dans ce cas présent, l'analyse des acquisitions de Nike permet de mieux cerner sa capacité d'intégration et de sélection de ses cibles et aussi, dans une certaine mesure d'anticiper

l'avenir de ses cibles et donc de possibles désinvestissements ultérieurs. Cette expérience offre ici une grille de lecture du devenir de ses acquisitions.

Notre recherche s'est portée sur deux formes de croissance spécifiques : l'acquisition et le désinvestissement. Les définitions du terme « acquisition » sont très nombreuses. Nous emprunterons donc celle-ci à trois manuels de gestion. Par « acquisition » nous entendons « *Une firme qui prend le contrôle d'une autre entité et l'intègre en son sein* » (Mayrhofer, 2007) ; « *les fusions acquisitions engagent au minimum deux (et en général deux seulement) entreprises, qui mettent en commun leurs ressources pour ne plus former qu'une seule entreprise à la suite de l'opération (...)* En matière juridique, le terme même de fusion acquisition relève d'un abus de langage dans la mesure où la quasi totalité des opérations réalisées en France et en Europe sont de « simples » acquisitions (...) Les opérations réalisées par des acteurs industriels visent à améliorer la position concurrentielle de l'entreprise en exploitant des synergies entre les activités de la cible et celles déjà présentes chez l'acquéreur. Elles sont l'instrument d'une stratégie » (Strategor, 2009 : 488) ; « *Les fusions-acquisitions sont des opérations de regroupement ou de prises de contrôle d'entreprises cibles, réalisées par l'intermédiaire d'un achat ou d'un échange d'actions (...) ces opérations constituent l'une des principales pratiques de la croissance externe. On entend par croissance externe, un mode de développement fondé sur la prise de contrôle de moyens de production déjà organisés et détenus par des acteurs extérieurs à l'entreprise. Selon cette perspective, la croissance externe provoque le passage de l'entreprise cible sous la coupe d'un nouvel acteur économique, l'acquéreur, qui détient une autorité de droit sur la structure acquise (droit de propriété). Les fusions-acquisitions sont avant tout des pratiques de réalisation (à connotation juridique) permettant de mettre en œuvre une stratégie de croissance externe* » (Meier et Schier, 2009 : 8). Nous voyons en synthèse qu'une acquisition représente la prise de contrôle d'un actif en vue d'atteindre un objectif stratégique. Il s'agit aussi d'une manœuvre aux implications juridiques et comptables fortes (par la mutualisation des actifs). Il faut bien différencier les objectifs stratégiques, les moyens (juridiques, financiers...) et les caractéristiques (moyens de paiement, conditions...).

Qu'entendons-nous par « expérience des acquisitions » ? Dans la littérature ou la philosophie, le concept a été largement étudié. De l'artisan au manager, nous prêtons à l'accumulation d'expériences une valeur positive. Elle est tirée d'un vécu, de l'accumulation d'une pratique. Concept dual, elle représente un apprentissage à part entière ou un événement (une expérience mystique par exemple) mais aussi une quantité, un vécu ou bien une histoire. En philosophie, l'expérience est pensée comme mise aux normes d'un monde irrégulier. Elle est synonyme d'une transformation suite au passage d'une

épreuve. La mythologie grecque s'appuie sur cette expérience pour symboliser la transformation intérieure des héros...

Ainsi, qu'elle soit événement ou passage ou quantité, l'expérience vécue est indissociable de l'expérience passée. Cependant, ce caractère positif n'est pas systématique. L'expérience peut représenter un savoir non fondé et donc inutile. Dans ce cas, l'expérience, loin d'être une véritable connaissance, n'est en fait qu'une habitude : elle ne nous apprend qu'à reproduire machinalement ce que nous avons déjà fait plusieurs fois. En conséquence, elle peut, loin de nous instruire, nous tromper, nous induire en erreur.

Les sciences de gestion ne sont pas étrangères à ces considérations philosophiques ou littéraires. Des recherches utilisent le terme expérience pour mesurer la compétence en acquisition (Guieu, 1994), le transfert de compétences ou de ressources, c.à.d. ce que l'on apprend de la firme acquise (Bresman et al., 1999) ou pour qualifier l'expérience des dirigeants ou des employés en acquisition d'entreprise (Risberg, 2001). Dans notre thèse, nous nous focalisons sur cette expérience des acquisitions et intégrations d'entreprises. Celle-ci sera mesurée par le nombre d'entreprises acquises. Nous engloberons cette accumulation d'acquisitions sous le terme « d'accumulation d'expérience ». Plus précisément, par « accumulation d'expérience », nous entendons l'absorption des enseignements d'une décision passée et l'ajustement progressif des réactions de l'entreprise à des problèmes similaires au niveau organisationnel (Pennings et al., 1994). Il s'agit donc d'une évolution organisationnelle ayant pour but d'éviter de répéter les erreurs passées ou de répondre plus rapidement à une problématique externe.

Cependant, dans ce cadre, en matière d'acquisitions, l'expérience est peu généreuse. Ce sont des événements rares dont les mécanismes, bien qu'identifiés, ne sont pas toujours bien connus et, de manière assez surprenante, le rôle que joue l'expérience en croissance externe d'une firme sur le devenir d'une entreprise acquise a été peu étudié dans la recherche académique. Notre thèse s'attache à étudier ce lien.

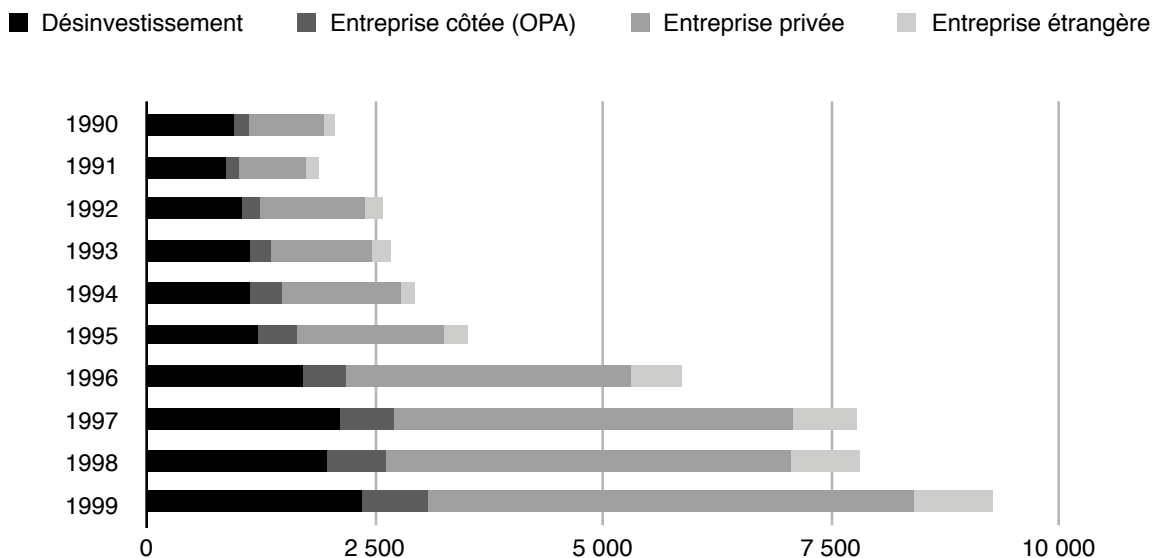
Nous nous sommes intéressés dans notre thèse à la relation qui pouvait exister entre l'expérience en croissance externe d'une entreprise et le devenir des entreprises qu'elle achetait. En d'autres termes, en fonction de l'expérience qu'une entreprise a accumulée, est-il possible de prévoir quelle sera la probabilité de désinvestissement d'une entreprise acquise ?

Les désinvestissements appartiennent à un large courant de recherche sur les restructurations. Par nature, ils sont souvent considérés comme « l'autre côté du miroir des acquisitions » (Weston et al., 1990). De ce fait, ce sont encore des décisions peu connues, car analysées avec les mêmes filtres que

les acquisitions (Brauer, 2006 : 754). En général, elles sont soit considérées comme le fruit de décisions stratégiques, soit la correction d'erreurs passées (Markides et Singh, 1997). Ainsi, même si ces désinvestissements représentent une liquidation d'une acquisition passée (Taylor, 1988), c'est une erreur de considérer qu'il s'agit systématiquement d'un échec (Kaplan et Weisbach, 1992 ; Brauer, 2006 : 755). Ainsi, les désinvestissements ne sont pas automatiquement liés à une faible performance de la firme vendeuse : l'unité peut être vendue pour réaliser une plus value, les synergies existantes à l'origine de l'acquisition peuvent avoir disparu (Weston, 1989). Ces cessions peuvent aussi être des voies alternatives pour augmenter la valeur des stock-options (Sanders, 2001). Elles peuvent être aussi déconnectées de la performance intrinsèque des entités cédées (dans le cas de recentrage, de restructuration de portefeuille ou dans une logique désendettement). Pour certaines firmes, les acquisitions n'ont pas vocation à être intégrées et sont donc désinvesties rapidement. Enfin, des études de KPMG et Accenture en 2003 montrent que les désinvestissements doivent être intégrés à la politique de croissance de la firme (Brauer, 2006).

Statistiquement, comme nous le verrons dans notre littérature, le taux d'entreprises désinvesties varie entre 33% et 53% (Davis et al., 1994 ; Montgomery et Wilson, 1986 ; Ravenscraft et Scherer, 1987 ; Porter, 1987 ; Kaplan et Weisbach, 1992).

Pourtant, l'enjeu est d'importance : chaque année plus de 30 000 acquisitions sont réalisées dans le monde et selon les études entre 30 et 50% sont revendues (le graphique ci-dessous montre qu'une part significative des acquisitions réalisées entre 1990 et 1999 est liée à des désinvestissements d'entreprises et que même si ce pourcentage diminue avec le temps, il reste très important).



Graphique 1 : Part des désinvestissements dans le nombre total des opérations de croissance externe réalisées aux États-Unis entre 1990 et 1999

Cette approche statistique de la probabilité de désinvestissement d'une entreprise précédemment acquise appartient plus généralement au champ de recherche sur la performance des acquisitions (Pennings et al., 1994 ; Zollo et Meier, 2008). Comme nous l'avons dit précédemment, certains auteurs les catégorisent aussi dans le champ de recherche sur les restructurations (Decker et Mellewig, 2007 : 41). En général, les auteurs s'intéressent soit à la performance anormale liée à un désinvestissement, soit aux motivations du désinvestissement (Brauer, 2008). Différentes théories ont été exploitées pour justifier des désinvestissements : la théorie de l'agence (Steiner, 1997) ; la théorie des coûts de transaction (Bergh et Lawless, 1998) ; l'approche par les ressources (Villalonga et McGahan, 2005) ; l'écologie des populations (Kalnins et al., 2006) ; l'approche par les dirigeants d'entreprise (Bigley et Wiersema, 2002) ; etc. Cependant, peu d'études s'intéressent au lien qui peut exister entre l'expérience et le désinvestissement d'une entreprise. Par exemple, si nous cherchons sur la base de données EBSCO « organizational learning » et « merger & acquisition » dans les sujets, nous ne trouvons que 33 articles dans la littérature académique depuis 1994, et tous ne traitent pas du même sujet. Plus récemment, cependant, Meschi et Métais (2007) se sont intéressés dans leur recherche au rôle de l'expérience dans la survie d'une acquisition. Cette thématique est donc mal connue et les perspectives de recherche restent nombreuses.

Ainsi, les théories sur l'apprentissage organisationnel sont rarement mobilisées pour consolider les recherches sur les achats reventes d'entreprises. Une possible raison réside dans la nature fragmentée des recherches sur l'apprentissage organisationnel. Dans notre littérature, nous verrons que nous avons mobilisé uniquement deux courants théoriques liés à l'apprentissage organisationnel : l'apprentissage direct (Epple et al., 1991) et la capacité absorptive d'une firme (Cohen et Levintal, 1990). Nous nous sommes aussi appuyé sur les travaux de March et al. (1996) qui traitent des apprentissages rares. Ces théories considèrent l'accumulation d'expérience comme un stock qui aura une influence sur le processus d'acquisition et d'intégration et sur l'issue d'une acquisition. Nous cherchons à mesurer si ce stock, quand il augmente selon plusieurs dimensions, fait varier la probabilité future de désinvestissement d'une firme acquise. La capacité absorptive des firmes nous amène à considérer ce stock comme évolutif au cours du temps et à appréhender l'expérience comme une variable « glissante ». Nous nous sommes appuyé ici, entre autres, sur des travaux liés à la survie des acquisitions (Baum, Ingram, 1998).

En synthèse notre thèse rapproche les travaux sur l'apprentissage organisationnel et ceux sur les désinvestissements d'entreprise. Ce rapprochement pose plusieurs questions qui nous ont amené à fortement restreindre notre question de recherche. Notre problématique analyse le lien qu'il peut exister entre l'expérience des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur d'une cible : une

acquisition réalisée peut-elle être désinvestie par manque d'expérience ? Les raisons évoquées dans la littérature sont de nature réglementaires, stratégiques, financières et organisationnelles. Mais au-delà, de ces quatre dimensions, n'a-t-on pas affaire à une entreprise qui manquait d'expérience à la date de l'acquisition ?

Nous allons chercher à mesurer l'impact de l'accumulation d'expérience des acquisitions sur la probabilité de désinvestissement futur d'une cible. Trois types d'expérience seront étudiées : l'expérience totale, l'expérience métier et l'expérience pays.

La mise en avant des intérêts stratégiques de l'apprentissage organisationnel dans les acquisitions demande d'approfondir les éléments issus de la revue de la littérature au travers d'une étude de cas afin de constater l'existence d'un apprentissage organisationnel en acquisitions au sein d'un grand groupe international et d'en identifier le processus de construction d'une compétence en intégration d'entreprise. Nous avons étudié le Groupe Lafarge et la fusion du cimentier français et du groupe anglais Blue Circle dans l'industrie du ciment. Cette partie nous a permis de mieux comprendre les mécanismes liés à l'apprentissage organisationnel dans les acquisitions et de mieux appréhender les conséquences organisationnelles d'une intégration quand l'entreprise acheteuse possède une compétence élevée en acquisition. Cette partie nous a aussi amené à affiner nos hypothèses de recherche.

Pour conduire notre recherche, nous avons été amené à faire plusieurs choix dans notre thèse.

Tout d'abord, nous avons pour objectif de mettre en relation l'expérience accumulée par la firme en acquisition et la probabilité que celle-ci désinvestisse une entreprise qu'elle a précédemment acquise. Nous nous sommes concentré sur les acquisitions d'entreprise. Nous avons donc limité le type de décisions que la firme pouvait prendre à deux : les acquisitions et les désinvestissements. Nous nous sommes limité aux acquisitions et n'avons pas pris en compte les fusions d'entreprises, les alliances, les joint ventures ou les prises de participation inférieures à 50% du capital. Nous avons fait ce choix par rapport aux autres modes de croissance externes ou coopératives car notre objectif était de pouvoir observer des prises de contrôle d'entreprises sur une longue durée. Les fusions ne nous permettent pas une telle observation (la firme peut être absorbée et disparaître). De plus, il s'agissait d'avoir à notre disposition une quantité d'informations suffisante pour qualifier l'opération et par la suite son possible désinvestissement. Les alliances et les joint ventures sont, à ce titre plus difficiles à observer. Par « désinvestissement » nous entendons, dans notre recherche, une entreprise achetée puis, par la suite, revendue « intacte » (au sens de Montgomery et Wilson (1984), ses actifs n'ont pas été partagés avec une autre filiale pendant la période où elle « est restée en possession d'une autre firme »).

Ensuite, afin de mieux comprendre, nous nous sommes intéressé aux acquisitions réalisées aux États-Unis. Plusieurs raisons ont motivé ce choix : le nombre d'acquisitions américaines entre 1991 et 2004 (qui représentent entre 25 et 30% du nombre total d'acquisitions dans le monde) ; la quantité d'informations à notre disposition via le service *Edgar* de la Security Exchange Commission, et la quantité d'informations sur le site Factiva (ces deux sources rendant ces acquisitions précisément observables dans le temps). Nous avons fait le choix de nous concentrer sur cette région économique, car le nombre d'acquisitions réalisées en Europe est beaucoup moins important et l'information au sujet de ces acquisitions est plus difficile à collecter. Les acquisitions réalisées en Asie sont, elles aussi, difficiles à décrire. De plus, la complexité économique de cette région du monde en fait une zone plus difficile à étudier.

Les variables que nous avons exploitées sont d'ordre stratégique. Haspeslagh et Jemison (1991) parlent de quatre types de variables étudiables dans les fusions acquisitions : processuelles (en relation avec le déroulement de l'acquisition et de l'intégration de l'entreprise achetée), organisationnelles (variables d'ordre RH, culturel, etc.), financières (performance financière, boursière, gouvernance...) et stratégiques. Pour cette dernière variable, Bower (2001) liste toute une série de motivations liées aux acquisitions : expansion produit, expansion marché, élimination d'une surcapacité, acquisition d'une R&D, redéploiement vers une nouvelle industrie... Dans notre recherche, nous avons fait le choix de nous concentrer exclusivement sur des variables stratégiques (bien que certaines variables puissent être qualifiées aussi d'organisationnelles, avec la taille relative, ou de financières, avec le prix d'acquisition). Dans notre dernière partie nous discuterons ces choix en ouvrant nos perspectives de recherche vers l'exploitation de nouvelles variables.

Au niveau de l'apprentissage organisationnel, notre analyse de littérature offre un très grand choix de variables d'étude possible pour observer cet apprentissage (apprentissage direct, en simple boucle, en double boucle, vicariant, expérientiel, en réseau, etc.). Nous avons exploité deux dimensions reliées à l'apprentissage : l'apprentissage direct (l'accumulation d'expérience) et l'apprentissage glissant (l'évolution de l'expérience à travers le temps). Ici aussi, notre dernière partie abordera les autres formes d'apprentissage dans les limites et les perspectives de recherche.

Concernant notre analyse quantitative, nous avons étudié un panel de 140 acquisitions sur une période allant de 1991 à 2004 (1991 à 1993 représentant la période pré acquisition où nous étudions l'expérience accumulée par les entreprises acheteuses avant leur acquisition en 1994 ; 1994 représentant la date d'acquisition de la cible, et 1995 à 2004 étant la période où nous mesurons l'éventuel désinvestissement de la cible, puis l'accumulation d'expérience post acquisition de l'entreprise acheteuse). La période choisie se justifie en premier lieu par l'accès aux données.

L'échantillon observé est constitué essentiellement d'entreprises américaines (au moins une des deux entreprises dans chacun des cas). La base de données *Edgar* listant tous les rapports d'activités débute en 1993 et chaque rapport d'activité évoque les deux années antérieures à l'année étudiée (soit en 1991 pour un rapport de 1993). Ainsi nous avons à notre disposition des informations sur la politique de croissance externe des firmes de 1991 à 2004 (pour les firmes non américaines nous avons exploité Factiva).

Enfin, nous avons choisi de valider quantitativement nos hypothèses par une méthode statistique basée sur la régression logistique (simple et en panel). Ce choix est totalement lié à la variable à expliquer (qui est binaire). La majeure partie des recherches sur les désinvestissements exploitent parfois des modèles de survie (Mata et Portugal 2000 ; Klein et Klein 2001). Nous n'avons pu exploiter ce modèle car la date de 1994 ne se justifie pas comme un point de départ pouvant justifier d'un modèle de survie (par l'introduction d'une nouvelle loi par exemple).

En synthèse, afin de valider nos hypothèses de recherche, nous avons donc étudié un panel d'acquisitions réalisées aux États-Unis en 1994. Nous avons cherché à savoir si ces acquisitions avaient été revendues par la suite et nous avons aussi mesuré les stocks d'expériences pré et post acquisition de chacune des entreprises acheteuse. Notre étude empirique s'est appuyée sur une analyse de régression logistique sur un échantillon d'acquisitions réalisées aux États-Unis en 1994. Nous chercherons à savoir si ces acquisitions ont été désinvesties sur une période de 10 ans (jusqu'à 2004) et nous mettrons nos résultats en parallèle avec l'expérience des acquisitions de l'entreprise acheteuse. Les variables destinées à effectuer l'étude quantitative (expérience des acquisitions, expérience à l'international, variables de contrôle...) sont définies en fonction des éléments issus de la revue de la littérature et des résultats de l'étude de cas (interviews et analyses de données secondaires). Notre variable à expliquer étant binaire et notre modèle étant fondé sur le temps, nous avons mobilisé des outils statistiques appropriés à ce type d'étude (régression logistique et régression logistique en panel).

La thèse défendue est la suivante : L'accumulation d'expérience d'une firme en acquisition a un impact sur la probabilité de désinvestissement d'une entreprise précédemment acquise. Cet impact est fonction du temps, du nombre d'acquisitions, de leur caractère international et du type d'industries des cibles.

Notre thèse contribue à mieux comprendre l'impact de l'expérience des acquisitions sur la probabilité de désinvestissement d'une entreprise achetée à une date t . De plus, elle contribue à une meilleure connaissance du concept d'expérience des acquisitions à deux niveaux :

- Dans sa catégorisation (métier, type, but) ;

- Dans le concept de trajectoire d'expérience.

Elle montre aussi que l'expérience pré et post acquisition ont un impact sur la probabilité de désinvestissement. Au niveau théorique, notre recherche contribue à l'analyse des mécanismes d'apprentissage organisationnel dans les acquisitions. Elle met en valeur que ceux-ci sont aussi à l'œuvre dans le cadre des acquisitions d'entreprises. Nous contribuons aussi à l'idée que la firme, grâce à ses acquisitions, développe une véritable compétence en management de la croissance externe.

Sur un plan managérial, cette idée renvoie à l'importance d'une gestion des collaborations entre la firme et ses partenaires, tant au niveau de la croissance externe (acquisitions) que de la croissance coopérative (alliances et joint ventures). Nous contribuons aussi sur un plan managérial à une meilleure connaissance de l'industrie du ciment à l'international, du Groupe Lafarge et de sa fusion avec le Groupe Blue Circle. En synthèse, notre thèse contribue à la recherche selon deux dimensions :

- Problématique liée au désinvestissement et à la probabilité de désinvestissement : Nombreuses sont les études sur les désinvestissements, plus rares sont celles sur les analyses de probabilité de désinvestissement. Or la prise en compte du temps dans le désinvestissement implique des problématiques spécifiques. Ainsi, le moment du désinvestissement (court, moyen et long terme), l'expérience de l'acheteur et son évolution, les conditions de l'acquisition, les conditions du désinvestissement, etc. ont des conséquences sur la probabilité de désinvestissement. C'est ce que notre thèse cherche à mesurer.
- Problématique liée à l'apprentissage organisationnel : Les études sur l'apprentissage organisationnel ont pour idée principale que la répétition améliore la performance. Cependant, les acquisitions sont des opérations très spécifiques. D'une part, car elles relèvent d'une dimension stratégique, d'autre part, car elles sont complexes et enfin, car il existe plusieurs niveaux d'expérience possibles (directe, indirecte, déléguée...) susceptibles d'influencer l'opération.

Pour répondre à notre question de recherche, nous avons organisé notre thèse en cinq chapitres. Notre premier chapitre se concentre sur la littérature exploitée pour construire notre expérimentation tant quantitative que qualitative. Nous avons, tout d'abord, analysé le champ théorique des ressources et compétences, considérant que l'expérience des acquisitions nourrissait une compétence en acquisition et intégration d'entreprise. Puis, nous avons étudié le champ théorique de l'apprentissage organisationnel, afin d'en comprendre les ressorts, allant du général (types d'apprentissage, lieu d'apprentissage, capacité d'une firme à apprendre, etc.) au particulier (apprentissage en acquisition et intégration, trajectoire d'expérience des acquisitions, expérience glissante...). Enfin, nous avons analysé la littérature sur les désinvestissements (ceux-ci représentant notre variable à expliquer) à

plusieurs niveaux : statistiques des désinvestissements, formes de désinvestissements, motivations de cessions, etc.

Dans un second chapitre, nous nous sommes concentré sur notre méthodologie de recherche. Après avoir qualifié les différents types de méthodes existantes, nous avons justifié du choix d'une approche mixte (qualitative et quantitative). Nous avons aussi justifié notre choix de terrain qualitatif, profitant d'un certain « opportunisme méthodologique » pour notre étude (le Groupe Lafarge, à la Direction Générale et dans sa filiale chilienne Cemento Melon). Nous avons par la suite décrit la démarche de construction de notre étude qualitative et principalement de la base de données que nous avons exploitée pour bâtir notre étude quantitative.

Dans un troisième chapitre, nous nous sommes concentré sur notre étude de cas. Après avoir présenté notre protocole de recherche qualitatif, nous avons décrit l'industrie du ciment, le Groupe Lafarge et ses concurrents. Puis, nous avons décrit la fusion entre Lafarge et le Groupe Blue Circle. Enfin, nous avons décrit les résultats de nos entretiens avec les responsables de l'intégration de Blue Circle, en France et au Chili (Cemento Melon était une filiale de Blue Circle). Nous nous sommes attachés à présenter ces résultats par thèmes puis sous forme d'un modèle général, reliant les thèmes entre eux. Nous avons pu étudier à la fois le processus d'intégration tel que présenté par la Direction Générale et sur le terrain dans une filiale étrangère. Cela nous a permis d'étudier le rôle de la compétence en intégration du Groupe Lafarge, fruit de sa grande expertise en la matière, sur la qualité du processus d'intégration.

Le quatrième chapitre est consacré à notre étude quantitative. Nous avons tout d'abord expliqué la dimension temporelle de notre recherche quantitative. Puis, dans une seconde partie, nous avons décrit et expliqué nos différentes hypothèses de recherche. Puis dans la partie suivante, nous avons présenté le modèle mathématique que nous avons exploité afin de valider nos hypothèses de recherche. Dans une quatrième partie, nous avons présenté les statistiques de notre échantillon. Puis, nous avons présenté les résultats de nos analyses quantitatives. Enfin, nous avons analysé nos hypothèses de recherche au filtre de ses résultats afin de valider ou d'invalider nos hypothèses de recherches.

Notre dernier chapitre s'est attaché à présenter une synthèse de nos résultats de recherche. Puis nous avons discuté nos résultats, à la lumière de notre analyse de la littérature et par l'exploitation de nouvelles pistes mises en valeur par ces résultats. Nous avons décrit les implications managériales de notre recherche. Nous avons enfin présenté les limites de notre recherche et les perspectives de recherche futures soulevées par notre thèse.

CHAPITRE I-Fondements théoriques de la recherche

Notre premier chapitre aborde les fondements théoriques de notre recherche. La source de notre réflexion s'appuie sur l'approche par les ressources et compétences. Ressources, car l'objet étudié est l'entreprise achetée puis revendue en tant qu'objet économique. Compétence, car notre recherche se fonde sur l'idée qu'au fur et à mesure de ses prises de contrôle, la firme acheteuse construit une compétence en acquisition et intégration. Dans une seconde section, nous nous sommes intéressés aux théories de l'apprentissage organisationnel et à leur application au champ des acquisitions afin d'analyser comment les recherches passées ont mesuré le développement d'une compétence en acquisition. Enfin, dans une dernière section, nous nous sommes concentrés sur les désinvestissements et plus précisément sur les achats-reventes d'entreprises, critères de mesure de la performance d'une acquisition dans notre thèse. Nous nous sommes principalement intéressés à une approche statistique et aux motivations du désinvestissement (à un niveau réglementaire, stratégique, financier et organisationnel)

Section 1 : L'approche par les ressources et compétences

Le savoir et les compétences sont au cœur des problématiques du management stratégique. Ainsi, un courant de recherche centré sur les compétences a pris son essor depuis le milieu des années 80 (Sanchez et al., 1996a), pour atteindre aujourd'hui un formidable développement jusqu'à proposer de nouvelles approches sur le management des processus à l'interne (Sanchez et Heene, 2005a) ou sur les relations interorganisationnelles (Sanchez et Heene, 2005b). Quelles que soient les différences mises en avant par les auteurs principaux entre la "resource-based view" (Wernerfelt, 1984), la "knowledge-based view" (Kogut et Zander, 1992), la notion de «dynamic capabilities» (Teece et al., 1997) ou encore, la "competence-based view" (Sanchez et al., 1996a), le problème central demeure de comprendre comment s'acquièrent ou se créent les compétences au sein de la firme, et de quelle manière elles conduisent à un avantage concurrentiel.

1. Définir la compétence et étudier son développement

Inspirée en grande partie par les travaux de Penrose (1959), l'approche par les ressources nommée "*resource based view*" a été développée, à partir du milieu des années 1980, par de nombreux auteurs (Wernerfelt, 1984 ; Prahalad et Hamel, 1990 ; Barney, 1991). Cette approche renouvelle la conception de l'entreprise, en la définissant « à partir de ce qu'elle est capable de faire » (Grant, 1991 : 116).

Wernerfelt (1984 : 132) définit les ressources comme « *des actifs tangibles ou intangibles rattachés de manière semi-permanente à la firme* ».

Plusieurs typologies proposent une classification des ressources (Wernerfelt, 1984 ; Barney, 1991 ; Grant, 1991). En effet, certaines ressources revêtent une importance capitale : les savoir-faire de l'entreprise, qui résultent de l'accumulation de compétences. Ces compétences désignent « *la capacité d'un ensemble de ressources à réaliser une tâche ou une activité* » (Grant, 1991 : 119). De même, Doz (1994 : 93) définit les compétences comme « *les processus sous-jacents qui permettent de combiner attitudes, systèmes actifs et valeurs qui procurent un avantage compétitif et fournissent de précieuses fonctionnalités pour la clientèle* ». Cette capacité à déployer les ressources fait appel à des processus organisationnels (Amit et Schoemaker, 1993). Il existe donc une hiérarchie entre ressource et compétence. L'entreprise accumule des ressources (internes et externes) qui vont se combiner pour créer une compétence.

1.1. Définition d'une compétence

La distinction entre compétence et ressource n'est pas toujours extrêmement claire : tantôt « ressource » est le terme général, qui inclut les compétences, tantôt les compétences sont définies comme un niveau supérieur, puisqu'elles consistent à coordonner les ressources. Même si l'on s'accorde sur cette conception de la compétence comme coordination des ressources, il demeure une source importante de confusion : les termes de capacité ou de compétence sont parfois utilisés comme synonymes, parfois distingués, et dans ce dernier cas il reste encore une opposition sur la hiérarchie entre les deux concepts (Prevot, 2005).

Au niveau de la compétence, le concept de compétence centrale joue un rôle particulièrement important. On attribue généralement ce concept à Prahalad et Hamel (1990). Selon Rumelt (1994), le concept viendrait même combler un vide dans la recherche en stratégie. Les auteurs proposent d'étudier la concurrence non plus au niveau des produits, mais au niveau des compétences centrales. La stratégie consiste donc à savoir repérer les compétences centrales dans l'entreprise et à les combiner pour les développer toujours plus. Quatre éléments sous-tendent cette méthode stratégique qualifiée d'intention stratégique (« *strategic intent* ») (Hamel et Prahalad, 1989) :

1. La **tension** : Il s'agit de savoir reconnaître la fragilité de la situation actuelle. Mais une fois analysés les moyens dont on dispose, il faut alors se donner un projet démesurément ambitieux. La tension repose donc sur le fossé entre la situation actuelle reconnue comme médiocre, et un projet pour le futur démesurément ambitieux ;

2. La **vision** : Elle est, dans la tension, le pôle opposé à la reconnaissance de la fragilité de la situation, c'est-à-dire une ambition démesurée qui doit être entretenue et partagée par tous dans l'organisation ;
3. Le **levier** : Il consiste à chercher à tirer parti au maximum des ressources à disposition. Il s'agit donc de définir un management spécifique des ressources et aptitudes. Ainsi l'important n'est pas tant la possession de ressources que l'existence de mécanismes de valorisation et de mise en œuvre de celles-ci pour créer une situation originale et inattendue par les concurrents ;
4. Les **compétences centrales** : Il s'agit de traduire la vision en compétences à développer et à valoriser.

Métais (1997) propose une formalisation de ces concepts :

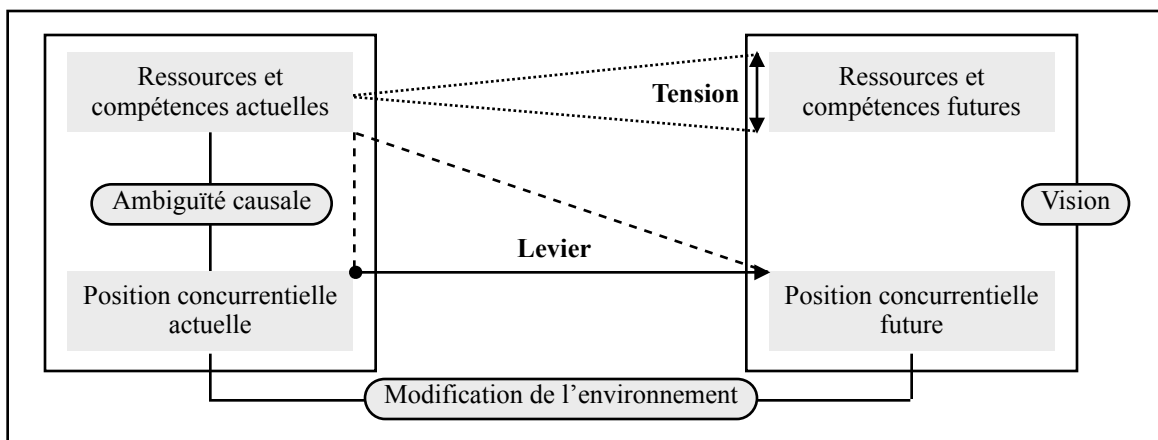


Figure 4 : Formalisation des concepts liés à la compétence centrale (Métais, 1997)

En synthèse, Prahalad et Hamel (1990 : 82) proposent la définition suivante : « *Les compétences clés représentent l'apprentissage collectif d'une organisation, plus particulièrement en ce qui concerne la manière de coordonner divers savoir-faire de production et d'intégrer plusieurs courants technologiques. La compétence clé représente la communication, la motivation et le profond engagement dans le travail au-delà des frontières organisationnelles. Il implique plusieurs niveaux de personnes et toutes les fonctions* ».

Les caractéristiques d'une compétence centrale sont les suivantes (Prahalad et Hamel, 1990 ; Hamel, 1994 ; Rumelt, 1994) :

1. Elle donne accès à un grand nombre de marchés, elle est étendue dans l'organisation et constitue le support de plusieurs produits sur différents marchés ;

2. Elle est liée à une activité de réalisation et sujette à l'apprentissage dans l'action et au développement par application. Elle permet de réaliser les activités plus vite avec une meilleure flexibilité et une meilleure qualité que la concurrence ;
3. Elle est stable dans le temps. Son évolution est moins rapide que celle des produits et la concurrence véritable se fait sur les compétences centrales plutôt que sur les produits ;
4. Elle contribue fortement à l'avantage du produit final tel qu'il est perçu par le client ;
5. Elle est difficile à imiter par les concurrents.

Selon Hamel (1994), la véritable nouveauté du concept tient moins à l'idée que la concurrence se fait sur les compétences qu'à celle d'une distinction entre compétences centrales et autres compétences.

1.2. Compétences : niveaux de définition

Nous distinguons trois niveaux suivant lesquels il est possible d'organiser la définition des compétences. Tout d'abord le niveau de distinction entre compétences individuelles et compétences organisationnelles. Ensuite, le niveau reliant compétence et réalisation d'objectif. Enfin, un niveau de définition des compétences comme combinaison de ressources.

1.2.1. Compétences individuelles/compétences organisationnelles

Une définition générale de la compétence est proposée par Koenig (1996 : 396) : « *Aptitude individuelle ou collective à réaliser certaines tâches* ». La première distinction à établir est celle entre un niveau individuel et un niveau organisationnel (Doz, 1994 ; Meschi, 1997 ; Quélin, 1997). Au niveau individuel, la compétence est un ensemble de connaissances, de savoir-faire professionnels (Meschi, 1997). Au niveau organisationnel, elle est la résultante de la combinaison coordonnée et valorisante d'un ensemble de compétences professionnelles présentes au niveau individuel. L'individu est donc le support de la compétence, mais la compétence organisationnelle dépasse le niveau individuel : « *Les compétences de l'organisation au-delà des aptitudes et des compétences individuelles ou de celles de petits groupes, sont les processus sous-jacents qui permettent de combiner aptitudes, systèmes actifs et valeurs qui apportent un avantage compétitif et fournissent de précieuses fonctionnalités pour la clientèle.* » (Doz, 1994 : 93).

Meschi (1997) montre ainsi qu'au niveau organisationnel, la compétence devient inséparable de la firme : « *La compétence est un construit humain utile, rare et opaque ; elle est profondément insérée dans l'organisation et le fonctionnement de l'entreprise et, à ce titre, difficilement mobile, imitable et substituable. En fait, la compétence stratégique est inséparable de l'entreprise qui la met en œuvre. Sa*

valeur n'a de sens que par rapport à l'entreprise qui va l'utiliser et la développer. » (Meschi, 1997 : 5).

Dans sa dimension organisationnelle, la compétence peut être formelle (instructions, procédures) ou informelle (confiance, codes) (Quélin, 1997). Ainsi, la compétence se définit comme des routines organisationnelles, elle est systémique et résulte de l'interaction entre une technologie, un apprentissage collectif et des processus organisationnels (Arrègle, 1995). Le terme de routine est donc important pour définir la compétence au niveau organisationnel.

Nelson et Winter (1982) définissent les routines comme des modes réguliers et prévisibles d'activité constitués par une séquence d'actions coordonnées par des individus. La définition proposée par Levitt et March (1988 : 320) met en avant l'idée que les routines ne se limitent pas aux processus formels, mais incluent également des niveaux informels : *« Le terme générique de routine inclut les formes, règles, procédures, conventions, stratégies et technologies autour desquelles les organisations sont construites et au travers desquelles elles fonctionnent. Il inclut également la structure des croyances, les cadres, les paradigmes, les codes, les cultures et les connaissances qui à la fois construisent et contredisent les routines formelles. Les routines sont indépendantes des individus qui les exécutent et peuvent survivre à des changements considérables dans le groupe des individus. »*

1.2.2. Compétences et réalisation d'objectifs

La compétence peut aussi se définir par rapport à la réalisation d'objectifs (Tywoniak, 1997) : la compétence n'a de sens que si elle permet de réaliser des activités de manière supérieure à la concurrence (Collis et Montgomery, 1995), c'est-à-dire de manière à apporter aux produits une fonctionnalité supérieure pour la clientèle par rapport aux produits de la concurrence (Prahalad et Hamel, 1990 ; Doz, 1994).

1.2.3. Compétences et combinaison de ressources

La compétence se définit également à un troisième niveau qui permet de distinguer cette notion de celle de ressource. La compétence représente les aptitudes à déployer les ressources. Certaines définitions incluent les ressources en les définissant comme une catégorie de compétences. Ainsi, selon Reed et De Fillippi (1990 : 90) : *« La compétence est ici simplement définie comme étant les savoir-faire et ressources particulières que possède une firme et la manière supérieure avec laquelle ils sont utilisés »*. Cette définition distingue deux niveaux de compétence : ressource et utilisation des ressources. À l'opposé, nous l'avons vu précédemment, certaines définitions font des compétences un type de ressource de l'entreprise (Sanchez et al., 1996a ; Koenig, 1996). Quelle que soit la hiérarchie des

niveaux, la compétence se définit comme le mode de coordination des actifs ou des ressources (sans entrer dans les querelles sémantiques et sans chercher à les résoudre, suivant le sens que l'on souhaite donner au terme de ressource (plus ou moins général) on peut préférer, dans la lecture des définitions suivantes, de le conserver ou de le remplacer par le terme d'« actif »). Les compétences permettent d'accumuler et développer les ressources et d'en créer de nouvelles, elles permettent ainsi de tirer parti des ressources (Arrègle, 1995).

Selon Amit et Schoemaker (1993 : 35) : « *Les capacités se réfèrent à la manière dont la firme déploie ses ressources (en général en les combinant) en utilisant des processus organisationnels afin d'atteindre un but défini. Elles sont les processus tangibles ou intangibles fondés sur l'information qui sont spécifiques à la firme et sont développés dans le temps au travers d'interactions complexes entre les ressources* ». Cette citation permet de relier deux des niveaux de définition : combinaison de ressources et réalisation d'objectifs. La définition de Grant (1991) relie le niveau de combinaison (ou coordination) à celui de la distinction entre compétence individuelle et compétence organisationnelle : selon lui, cette dernière résulte de modes complexes de coordination entre individus et autres ressources ; il s'agit d'un ensemble de routines en interactions.

1.3. Compétences et capacités

Les termes de compétence et capacité ne sont pas systématiquement distingués. Ainsi Hamel (1994) les considère comme synonymes. Reed et De Fillipi (1990) et Prahalad et Hamel (1990) choisissent le terme de «compétence» ; Grant (1991) et Amit et Schoemaker (1993) celui de «capacité», mais leurs définitions représentent le même concept. Teece et al. (1997 : 517) choisissent quant à eux d'utiliser conjointement les deux termes, ainsi : « *Ce qui est spécifique dans une firme ce sont ses compétences/capacités qui sont des manières d'organiser et d'obtenir que des choses soient réalisées et qui ne peuvent pas être accomplies en utilisant le système de coordination des activités par les prix. L'essence même de la plupart des capacités/compétences est qu'elles ne peuvent pas être composées directement dans le cadre du marché* ».

De nombreux auteurs s'attachent cependant à distinguer les termes. Mais ces distinctions donnent lieu à une nouvelle opposition : soit la compétence est définie comme le niveau supérieur, intégrant les capacités, soit l'inverse.

1.3.1. Capacités comme type de compétence

Durand et Guerra Vieira (1997) font des capacités un type de compétence, avec les actifs matériels, les connaissances et les savoir-faire. La compétence est définie par ces auteurs comme une métacapacité,

une capacité d'intégration. Nanda (1996) définit la capacité comme une application potentielle des ressources (ces ressources peuvent être tangibles ou intangibles sous la forme de connaissance organisationnelle) ; l'accès à une ressource crée une capacité. La capacité représente donc le potentiel d'un ensemble de ressources à réaliser une tâche, elle repose sur un effet de synergie entre les ressources. Il définit en revanche les compétences comme des routines d'ordre supérieur qui développent et configurent les ressources organisationnelles. Elles opèrent sur les ressources soit par approfondissement (accumulation incrémentale) soit par renouvellement (découverte de nouvelles fonctions de production). La distinction dans ce sens est également clairement opérée par Sanchez et al. (1996a). La compétence est le terme générique définissant les opérations de la firme (la stratégie consiste à maintenir, construire et déployer les compétences). La compétence agit sur les actifs et les capacités. Les capacités consistent en des modes répétés d'utilisation des actifs. Les compétences sont une coordination durable des modes d'utilisation des actifs : *« Les capacités sont des modes d'action reproductibles dans le cadre de l'utilisation des actifs en vue de créer, produire et/ou offrir des produits sur un marché. Les capacités étant des actifs intangibles qui déterminent l'utilisation des actifs tangibles et des autres actifs intangibles, nous les considérons comme une catégorie spéciale d'actifs. La compétence est un support au déploiement coordonné des actifs en vue d'atteindre les objectifs de la firme »* (Sanchez et al., 1996a : 7-8).

1.3.2. Capacités comme métacompétences

Une distinction dans le sens opposé est faite par Collis (1991 : 58-60). Il s'attache à une catégorie définie de compétences, les compétences centrales : *« La compétence clé représente la combinaison des actifs tangibles et intangibles détenus par la firme »*, qu'il distingue des capacités : *« Les capacités organisationnelles de la firme représentent la manière d'implémenter efficacement la stratégie qu'elle a choisie sur un couple produit/marché et de régénérer et améliorer continuellement sa compétence clé. »*

Il considère donc les capacités comme un niveau supérieur. De la même manière, Hall (1993 ; 1994) définit deux sortes de capacités : celles fondées sur les actifs et celles fondées sur les compétences (qui sont elles-mêmes de deux ordres : fonctionnelles ou culturelles). Une distinction claire est établie par Stalk et al. (1992) et Métais (1997). Stalk et al. (1992) montrent que les compétences centrales ne suffisent pas à expliquer le comportement stratégique de la firme. Ils définissent donc les capacités à deux niveaux : expertises de management et organisation des activités.

Compétences et capacités représentent deux niveaux distincts, mais complémentaires : les compétences mettent en avant les aspects technologiques et l'expertise de production sur des points spécifiques de la

chaîne de valeur ; les capacités sont plus larges et incluent l'ensemble de la chaîne de valeur (Prevot, 2005).

Métais (1997) distingue deux types d'aptitudes de l'entreprise : les compétences, qui représentent non seulement le savoir organisationnel créé par un processus d'acquisition et d'adaptation des ressources, mais également ce processus lui-même ; et les capacités, qui sont des routines dynamiques permettant d'améliorer l'efficacité de l'entreprise et de s'adapter aux changements de l'environnement. Il montre qu'il peut y avoir trois niveaux de définition des capacités :

1. Routines organisationnelles, le terme est alors synonyme de compétence ;
2. Activités de mise en œuvre et de déploiement des compétences ;
3. Capacités dynamiques associées à une activité d'apprentissage et considérée alors comme une routine d'ordre supérieur qui modifie les routines organisationnelles de premier ordre que sont les compétences.

1.4. Typologies des compétences

Alors que les premières typologies des ressources sont organisées sous forme de listes (Wernerfelt, 1984 ; Barney, 1991), Grant (1991) montre que la définition des compétences (il utilise le terme de capacité) doit prendre en compte la notion de complexité : certaines compétences sont basées sur une seule ressource, d'autres sur un ensemble de ressources, et dépendent donc des interactions entre celles-ci. De même, Durand (2000) place la complexité au cœur de la définition des compétences en les qualifiant d'« alchimie » organisationnelle. En fonction de cette notion de complexité, Henderson et Cockburn (1994) définissent deux niveaux de compétences :

1. Compétence-composant : connaissances fondamentales pour la résolution de problèmes courants (connaissances, ressources, savoir-faire, système technique spécifique à des activités particulières...);
2. Compétence-architecture : habileté à intégrer la connaissance et à utiliser les compétences-composant, à les coordonner et à en développer de nouvelles (canaux de communication, filtres d'informations, stratégies communes de résolution de problèmes, culture, valeurs, systèmes de contrôle...). Black et Boal (1994) formalisent l'étude de la complexité des compétences en s'appuyant sur la théorie des réseaux.

D'autres auteurs se sont attachés à expliquer les différents niveaux de compétences. Selon Métais (1997), les compétences sont un type d'aptitudes de l'entreprise. Il distingue ainsi trois types d'aptitudes organisationnelles :

1. **Compétences** : routines organisationnelles de coordination des ressources ;
2. **Capacités organisationnelles** : routines de coordination des compétences ;
3. **Capacité d'apprentissage** : capacité organisationnelle d'exception, routine d'ordre supérieur qui permet de modifier les routines de premier ordre que sont les compétences.

D'autres auteurs, sans s'appuyer sur la distinction entre compétence et capacités, établissent également des niveaux de compétence.

1.5. Problématiques de management des compétences

La mise en œuvre des compétences vise à construire et soutenir les avantages concurrentiels. De nombreux auteurs s'accordent sur l'idée que le véritable support de l'avantage concurrentiel n'est pas la ressource elle-même, mais la compétence (Stalk et al., 1992 ; Hamel et Prahalad, 1989 ; Hamel et Heene, 1994 ; Sanchez et al., 1996b). Utiliser les compétences pour créer et maintenir l'avantage concurrentiel constitue donc le cœur des problématiques du management des compétences.

1.5.1. Compétences et avantage concurrentiel

Cette discussion concernant les liens entre compétences et avantage concurrentiel vient compléter celle sur les liens entre ressources et avantage concurrentiel, puisque l'on considère les compétences comme les modes de coordination des ressources. Selon Hamel et Heene (1994) et Sanchez et al. (1996b), plutôt qu'établir un lien direct entre ressources et avantage concurrentiel, il convient mieux de parler de concurrence fondée sur les compétences. Cette idée avait été introduite par Hamel et Prahalad (1989) et Stalk et al. (1992). Ces derniers définissent trois principes de la concurrence fondée sur les compétences :

1. La source et l'intérêt de la stratégie n'est pas le produit final et le marché, mais **les processus qui sous-tendent la production** ;
2. Le succès vient de la **transformation des processus clés de la firme en compétences stratégiques** qui permettent d'apporter une valeur supérieure au client ;

3. Les firmes **créent des compétences en réalisant des investissements dans une infrastructure support qui transcende les domaines d'activité stratégiques traditionnels** et les fonctions (les compétences sont collectives et transfonctionnelles).

Sur la base de ces idées, différents modèles d'organisation de la stratégie fondée sur les compétences ont été élaborés. Nous en distinguons deux qui figurent parmi les premiers modèles intégrateurs :

1. Grant (1991) postule que la formulation de la stratégie consiste à distinguer les ressources et compétences centrales et à définir une stratégie qui les utilise au mieux. Il fait donc de l'analyse interne le fondement de la stratégie ;
2. Le modèle proposé par Amit et Schoemaker (1993) donne une place plus importante au lien entre analyse interne et analyse externe et établit ainsi un lien direct avec le modèle d'analyse de Porter (1986).

1.5.2. Déploiement et création des compétences

Comme l'ont montré Prahalad et Hamel (1990), les compétences se développent lorsqu'elles sont utilisées. Elles résultent d'un savoir-faire en action et leur amélioration est fonction de la répétition. Cela confère au management des compétences un caractère conservateur et risque de mener à une inertie organisationnelle. Il faut donc en même temps approfondir les compétences et lutter contre le risque d'inertie. Par ailleurs, le développement des compétences de l'entreprise ne peut se faire sans développement des compétences individuelles des employés (Meschi et Crémer, 1999).

McEvily et al. (2000) montrent ainsi que l'entreprise doit s'engager dans un développement permanent de ses compétences et dans la création de nouvelles compétences. En effet, les compétences actuelles qui fondent l'avantage concurrentiel sont par nature sujettes à une forte ambiguïté causale (Reed et De Fillipi, 1990 ; Barney, 1991). Cela les protège de l'imitation par les concurrents, mais pas de la substitution. Le développement continu des compétences repose sur un triple engagement : auprès des employés (ils doivent accepter de remettre en question les pratiques acquises et répétées) ; auprès des fournisseurs et des clients (pour qu'ils n'utilisent ni ne divulguent les technologies de l'entreprise) ; auprès des concurrents (construire un système de dissuasion de la substitution du modèle économique de l'entreprise en divulguant certaines informations afin de créer une réputation et de diffuser l'idée que des modèles alternatifs ne pourraient pas avoir la même efficacité). Le management des compétences repose donc sur une flexibilité permettant de trouver un équilibre entre approfondissement et renouvellement en vue d'éviter la substitution.

L'équilibre nécessaire entre approfondissement et développement montre aussi que l'entreprise doit maintenir trois activités de management des compétences (Sanchez et al., 1996a) :

- **Maintien des compétences** : même dans un environnement stable cela demande des investissements pour dépasser les tendances à l'entropie organisationnelle ;
- **Déploiement des compétences** (« competence-leveraging ») : application des compétences existantes à des activités nouvelles sans changements qualitatifs des ressources et capacités associées à ces compétences (cela peut toutefois entraîner des changements quantitatifs dans le stock de ressources) ;
- **Construction des compétences** (« competence-building ») : processus par lequel la firme réalise des changements qualitatifs dans son stock de ressources et capacités. Elle crée ainsi de nouvelles options pour des actions futures ; ce processus se produit lorsque la firme acquiert des actifs qualitativement différents ou lorsqu'elle crée de nouvelles capacités, ou encore lorsqu'elle adapte des capacités existantes pour des utilisations nouvelles.

1.6. La notion de capacité dynamique

L'origine du concept de capacités dynamiques provient de la prise en compte de deux notions fondamentales : la **dépendance de sentier** (l'évolution de la firme est conditionnée par les décisions prises et les ressources accumulées au cours de son histoire) ; et **l'innovation** (la firme est un lieu d'apprentissage par expérience, de construction et d'acquisition de nouvelles compétences qui permettent l'innovation). La capacité dynamique fait référence à la capacité d'une entreprise à créer, étendre ou modifier ses ressources et compétences (Helfat, 2007). Beaucoup d'auteurs se sont intéressés à cette notion (Teece et al., 1997 ; Eisendhardt et Martin, 2000 ; Zollo et Winter, 2002 ; Helfat et Peteraf, 2003 ; Winter, 2003).

1.6.1. La prise en compte de la dépendance de sentier et de l'innovation

La notion de dépendance de sentier a été introduite par Nelson et Winter (1982) dans le cadre de la conception évolutionniste de la firme. Elle repose sur l'idée d'une irréversibilité dans les prises de décisions : l'évolution de l'entreprise est dépendante de son passé, car les décisions qui ont été prises, ainsi que les ressources qui ont été accumulées, déterminent et contraignent le développement des compétences et les opportunités futures. L'apprentissage est donc conditionné et contraint par les routines actuelles. Ces routines créent des trajectoires naturelles dans le développement des compétences. Cette notion est à rapprocher de celle d'héritage administratif (Collis, 1991 ; Métais, 1997).

La firme est capable d'apprentissage et d'intégration de nouveaux savoir-faire dans le cadre de nouvelles routines organisationnelles, mais cet apprentissage est contraint par ses capacités actuelles (Nelson et Winter, 1982). Ainsi, une innovation est difficilement reproductible par les concurrents, car elle est à la fois une rupture et le fruit d'une histoire ; elle est donc spécifique à la firme. En effet, leur propre héritage administratif va limiter la possibilité pour les concurrents de reproduire l'innovation. Cette innovation par la firme repose sur l'existence de capacités de nature spécifique.

1.6.2. Définition des capacités dynamiques

La théorie des ressources et la théorie des compétences privilégient l'analyse des modes d'exploitation des compétences. La théorie des capacités dynamiques s'intéresse au développement des compétences. Elle étudie donc une forme particulière de compétence de niveau supérieur (Koenig, 1996 ; Sanchez, 2000).

Dans des environnements aux changements rapides, la clé de la réussite est la capacité à acquérir ou développer rapidement des façons nouvelles de configurer et utiliser les ressources. Dans ce type d'environnement, l'identification de nouvelles opportunités et l'organisation efficace pour en profiter sont plus importantes que la construction de barrières de position ou de barrières à l'entrée, par nature éphémères, étant donné l'instabilité du marché (Teece et al., 1997).

La notion de capacités dynamiques est définie ainsi par Teece et al. (1997 : 516) : « *Nous définissons les capacités dynamiques comme la manière dont les firmes intègrent, construisent et reconfigurent les compétences internes et externes pour répondre aux environnements qui subissent des changements rapides* ». Cette notion de capacités dynamiques met en avant l'importance des aspects dynamiques et de transformation dans le management des compétences. Ce management repose sur trois types d'actions :

1. Coordination et intégration de compétences (aspect statique) ;
2. Apprentissage par répétition et expérimentation permettant aux tâches d'être effectuées mieux et plus rapidement (aspect dynamique) ;
3. Reconfiguration et transformation, qui impliquent des capacités à sentir la nécessité de changement (aspect de transformation).

1.7. Synthèse

En synthèse, les compétences organisationnelles sont définies comme les « *processus sous-jacents qui permettent de combiner aptitudes, systèmes actifs et valeurs qui procurent un avantage compétitif et fournissent de précieuses fonctionnalités pour la clientèle* » (Doz, 1994 : 93). Sur la base de cette définition et en utilisant des apports d'autres auteurs, nous proposons six caractéristiques permettant de structurer les définitions de la compétence. Ces caractéristiques sont organisées en trois niveaux de définition : niveau intrinsèque (la compétence est une combinaison de ressources ; elle est liée à une activité ou un ensemble d'activités qu'elle permet de réaliser) ; niveau organisationnel (la compétence tend vers un but ; elle est stockée dans l'organisation sous forme de routines ; elle doit être identifiée et reconnue par l'organisation) ; niveau dynamique (la compétence dans les phases supérieures de son développement peut devenir une "capacité dynamique").

1.7.1. Au niveau intrinsèque

- **La compétence est une combinaison de ressources**

La plupart des auteurs s'accordent à faire de la compétence un élément supérieur aux ressources (Nanda, 1996). On parle de compétence lorsqu'il y a combinaison de différentes ressources (Black et Boal, 1994)

- **La compétence est liée à une activité**

La compétence s'évalue en fonction de ce qu'elle permet à l'entreprise de faire avec une habileté supérieure à celle des concurrents (Grant, 1991) pour apporter à la clientèle des fonctionnalités supérieures (Prahalad et Hamel, 1990). La compétence n'a donc de valeur que par rapport à la réalisation d'une activité. En outre, une compétence qui n'est pas utilisée s'étiole : les compétences sont développées lorsqu'elles sont appliquées et partagées (Prahalad et Hamel, 1990).

1.7.2. Niveau organisationnel

Dans ce cadre, la compétence est définie par rapport à ce qu'elle apporte à l'organisation et par rapport au niveau de reconnaissance que lui accorde cette organisation.

- **La compétence tend vers un but**

La compétence est développée par l'organisation dans l'objectif d'atteindre un avantage concurrentiel (Reed et De Filippi, 1990 ; Prahalad et Hamel, 1990 ; Grant, 1991 ; Amit et Schoemaker, 1993 ; Collis

et Montgomery, 1995). Cela souligne l'idée que la compétence est développée dans un but précis d'atteindre un avantage spécifique. La partie précédente montrait que la compétence permet de réaliser des activités données ; ici, on précise le fait que la compétence vise la réalisation d'objectifs organisationnels spécifiques.

- **La compétence est stockée dans l'organisation sous forme de routines**

Le terme de routine est à la base de la définition de la compétence chez de nombreux auteurs (Collis, 1991 ; Doz, 1994 ; Nanda, 1996). Ainsi, on parle de compétence organisationnelle lorsque celle-ci dépasse le niveau individuel (Doz, 1994). La compétence est le résultat d'une série cumulée d'investissements et fonctionne sur la base d'une logique stock/flux (Dierickx et Cool, 1989). Elle gagne donc en efficacité lorsqu'elle fait l'objet d'un usage répété et d'investissements constants dans l'organisation (Prahalad et Hamel, 1990 ; Doz, 1994), mais elle doit aussi faire l'objet de renouvellement (Doz, 1994).

- **La compétence doit être reconnue dans l'organisation**

Ce point est moins souvent relevé dans la littérature. Il est la résultante de deux aspects plus généralement étudiés par les différents auteurs. D'une part, l'organisation doit être capable d'identifier ses compétences (Prahalad et Hamel, 1990). Mc Grath et al. (1995) développent à ce propos le concept de « *comprehension* » se référant à la capacité à identifier les compétences de valeur dans l'organisation. Cependant, cette identification n'est pas aisée. En effet, la compétence est souvent tacite, considérée comme quelque chose d'acquis, voire aussi, car les membres de l'organisation peuvent se sentir menacés par la mise en avant de certaines compétences au détriment d'autres compétences (Tampoe, 1994). D'autre part, si la compétence est le résultat d'investissements cumulatifs (Dierickx et Cool, 1989), les ressources financières de l'entreprise étant limitées, il s'opère un choix en terme d'investissement sur les différentes compétences. Certaines compétences peuvent être favorisées au détriment d'autres, en fonction de leur niveau de reconnaissance par l'organisation. Nous pouvons donc considérer la reconnaissance par l'organisation comme un élément essentiel du développement d'une compétence puisqu'il conditionne non seulement son identification, mais également son développement futur (choix d'investissement).

1.7.3. Niveau dynamique

Ce niveau se réfère aux problématiques de développement de la compétence. Teece et al. (1997 : 516) définissent les « capacités dynamiques » comme « *les capacités de la firme à intégrer, construire et reconfigurer les compétences internes et externes afin de réagir à des environnements en mutation rapide.* ». Stalk et al. (1992) définissent les capacités comme des processus transversaux conditionnant la mise en oeuvre et la mobilisation des compétences. Ils en font donc un niveau supérieur par rapport aux compétences. Collis (1991) définit les capacités comme des modes managériaux permettant d'améliorer l'efficacité de l'entreprise et de s'adapter aux changements de l'environnement. Cela se rapproche de l'idée de « capacité dynamique ».

Ainsi, nous pouvons définir une étape supérieure dans le développement de la compétence, lorsque celle-ci atteint un niveau où elle peut être considérée comme un ensemble de compétences et où elle possède en propre les moyens de structurer son évolution. À ce niveau, la compétence évolue par ses propres actions sur elle-même et permet de créer ou faire évoluer un ensemble d'autres compétences ; elle s'apparente alors à une « capacité dynamique ».

2. Lien entre l'approche fondée sur les ressources et compétences et l'apprentissage organisationnel

2.1. L'apprentissage organisationnel implique une interaction avec l'environnement

Fiol et Lyles (1985) font de cette caractéristique le premier point de consensus relevé dans les définitions, elles nomment cet aspect « *environmental alignment* ». Les organisations doivent s'adapter à l'environnement pour rester compétitives et innovantes. March et Simon (1993) montrent que l'exposition de la firme à des connaissances dans son environnement influence la prise de décision. En approfondissant cette idée, Van Wijk et al. (2001) expliquent que la quantité et la profondeur des expositions à des connaissances externes influencent la capacité de l'organisation à exploiter des connaissances nouvelles ou reliées. Les organisations sélectionnent dans leurs interactions avec l'environnement ce qui leur est utile et se révèle efficace (Huber, 1991 ; Levitt et March, 1988). En revanche, la seule exposition à des informations ou des connaissances n'implique pas le développement en interne d'une nouvelle connaissance (Weick, 1991). L'information ou la connaissance doivent être mémorisées et transformées par l'organisation.

Ainsi, un niveau faible d'apprentissage n'implique pas le développement d'une compétence par l'organisation, mais implique simplement des adaptations que l'on peut définir par l'expression de « réponses ad hoc ».

2.2. L'apprentissage organisationnel implique une capitalisation

Pour commencer à développer une compétence, les organisations ne doivent pas simplement réagir à leur environnement, elles doivent également être capables de capitaliser leurs expériences. Fiol et Lyles (1985) montrent que l'apprentissage organisationnel nécessite un potentiel à apprendre, désapprendre et réapprendre basé sur les comportements passés de l'organisation. Ainsi, l'organisation développe un apprentissage qui n'a pas seulement une influence sur ses membres actuels, mais qui pourra également être transféré à de futurs membres par l'histoire ou au travers de normes (Fiol et Lyles, 1985 ; Levitt et March, 1988). Les connaissances acquises doivent être assimilées au travers de routines et processus permettant de les analyser, les traiter et les interpréter ; elles doivent ensuite être transformées au travers de routines facilitant la combinaison entre les connaissances existantes et les nouvelles connaissances pour pouvoir enfin être exploitées (Zahra et George, 2002). Ainsi, l'organisation doit posséder une mémoire organisationnelle. Walsh et Ungson (1991 : 61) la définissent de la manière suivante : « *Dans son sens le plus basique, la mémoire organisationnelle fait référence à de l'information stockée au cours de l'histoire de l'organisation et qui peut être récupérée pour servir à des décisions actuelles. Cette information est stockée comme une conséquence de l'implémentation de décisions auxquelles elle se réfère, sur la base de témoignages individuels et au travers d'interprétations partagées.* » Spender (1996) montre que l'on peut identifier cette mémoire sous la forme de procédures, de routines, d'une culture organisationnelle, d'une structure physique, d'une structure informelle ou d'histoires.

Étant donné que l'organisation sélectionne les informations et les connaissances qui lui apparaissent utiles (Levitt et March, 1988 ; Huber, 1991). Dans le cadre d'un développement de compétence, l'organisation doit avoir stocké un ensemble de connaissances ou d'informations provenant soit directement de son interaction avec l'environnement (stimulus de décision) soit des réponses organisationnelles qui ont été données (Walsh et Ungson, 1991). La fréquence de répétition d'une situation ou de situations nécessitant des réponses similaires conduira à la sélection des connaissances et informations associées qui seront alors stockées dans la mémoire organisationnelle. Pour conduire à

l'élaboration d'une compétence, la quantité de ce stock doit être ensuite alimentée par un flux d'investissements pour développer la compétence (Dierickx et Cool, 1989). La compétence pourra également être renforcée par une utilisation répétée (Levitt et March, 1988 ; Prahalad et Hamel, 1990).

2.3. L'apprentissage organisationnel peut être orienté par l'organisation

Fiol et Lyles (1985) postulent que, pour pouvoir identifier l'apprentissage organisationnel il doit y avoir amélioration de la performance organisationnelle, et Levitt et March (1988) définissent l'apprentissage organisationnel comme étant orienté vers un but. Huber (1991) s'oppose à cette idée en disant que l'apprentissage peut ne pas être intentionnel et que l'on peut apprendre de manière incorrecte. Quelle que soit la position des auteurs quant à l'objectif de l'apprentissage organisationnel et à la réalisation d'une meilleure performance organisationnelle, ils admettent que la base de l'apprentissage organisationnel est l'acquisition d'une information, ou d'une connaissance, considérée comme utile pour l'organisation (Huber, 1991). Ainsi, l'apprentissage est orienté par l'organisation. Il n'est pas toujours efficace, mais il est en tout cas orienté. Fiol et Lyles (1985) montrent que quatre principaux facteurs contextuels, dont trois liés directement à l'organisation, affectent l'apprentissage organisationnel : la culture, la stratégie, la structure et l'environnement. Levitt et March (1988) montrent que les routines fondant le comportement organisationnel sont dépendantes de l'histoire, elles sont basées sur une interprétation du passé, elles capturent les leçons de l'histoire et sont transmises au travers de la socialisation, de l'éducation, de l'imitation. À partir de la mémoire collective dans laquelle sont enregistrées les routines, l'organisation développe des cadres collectifs d'interprétation de ses expériences.

Nous retrouvons au niveau de l'apprentissage organisationnel, l'idée de reconnaissance de l'importance d'une connaissance par l'organisation (idée soulevée pour la compétence). En fonction de cadres d'interprétation qui lui sont propres, l'organisation peut décider de renforcer certains apprentissages aux dépens d'autres. Cela se distingue de la capitalisation. L'apprentissage est, en effet, dans ce cas, orienté par des choix délibérés de l'organisation, plutôt que guidé par la répétition d'une situation liée à l'environnement de l'organisation. Nous pouvons donc distinguer un mode de développement de compétence par choix de l'organisation, que nous nommerons « institutionnalisation de la compétence », d'un mode de développement dû au fait de la répétition de situations similaires, que nous avons décrit dans le paragraphe précédent et que nous nommerons « capitalisation ».

2.4. Apprentissage organisationnel : équilibre entre approfondissement et renouvellement

March (1991) montre que l'organisation doit trouver un équilibre entre le développement de nouvelles compétences et l'exploitation des compétences actuelles. Ainsi, le développement de compétence est une activité complexe. Sanchez et al. (1996a : 8) le définissent comme « *tout processus par lequel une firme change qualitativement son stock existant d'actifs et de compétences ou crée de nouvelles capacités à coordonner et déployer des actifs et compétences nouveaux ou existants de manière à réaliser au mieux ses objectifs* ». Ces auteurs soulèvent le risque lié à l'inertie. L'entreprise a besoin de développer en interne un entrepreneuriat continu qui devient la logique dominante dans un environnement de « concurrence basée sur les compétences ». Ainsi, le processus de développement de compétence fonctionne de manière récursive et auto-alimentée, d'un côté activé par les inputs reçus sous la forme d'objectifs stratégiques actuels et à réaliser émis par l'organisation, et, de l'autre, produisant des objectifs stratégiques futurs (Cremer et Meschi, 1997). Une compétence, en effet, pour conduire à un avantage concurrentiel, doit être continuellement développée en avance par rapport aux concurrents (Helleloid et Simonin, 1994). Le problème réside dans le fait paradoxal que, d'un côté, trop de variété dans la recherche de nouveaux apports, en terme de connaissances relatives au développement d'une compétence, bloque la circulation de cette connaissance au sein de l'organisation, et empêche le développement de routines efficaces, mais que, de l'autre, trop d'uniformité et de concentration sur les savoir-faire actuels bloque l'apprentissage et conduit à une inertie organisationnelle. Il faut donc, en même temps approfondir les compétences et combattre l'inertie qu'elles engendrent (Doz, 1994).

Ainsi, le processus de création et de développement de compétence possède un stade supérieur, qui est celui auquel la compétence est à la fois maîtrisée par l'organisation qui sait l'exploiter, et aussi possède un potentiel d'évolution et d'application à de nouvelles opportunités. C'est un stade supérieur dans lequel la compétence devient fondamentale dans l'organisation et atteint un niveau de « capacité dynamique ».

3. Synthèse : Compétence, capacité dynamique, expérience et gestion de la croissance externe

La recherche académique et les managers cherchent à développer la compréhension qu'ils ont des facteurs qui expliquent comment les firmes développent des capacités en management des acquisitions (recherche de cible, processus d'acquisition, processus d'intégration, etc.) et ont ainsi de plus grandes chances de voir leurs opérations réussir. Des travaux allant dans ce sens ont été réalisés dans la construction de capacités à gérer des alliances stratégiques (Lyles, 1988 ; Simonin, 1997 ; Anand et Khanna, 2000 ; Kale et Singh, 2007). Dans ces recherches dédiées aux alliances, les auteurs ont par exemple montré que les entreprises qui ont une grande expérience développent une capacité stratégique et connaissent un plus grand succès (Lyles, 1988 ; Simonin, 1997 ; Anand et Khana, 2000) ; des recherches menées sur les acquisitions ont conduit à des conclusions similaires (Singh et Zollo, 1998 ; Zollo et Singh, 2004). Dans la même logique, ces mêmes auteurs ont démontré que des firmes qui mettent en place un département dédié à la gestion des alliances obtiennent de meilleurs résultats. Ces travaux démontrent d'ailleurs l'importance des aspects structurels de la compétence en gestion des alliances. Cependant, ils n'ont pas démontré que ces deux seuls facteurs étaient à eux seuls explicatifs de la performance des alliances réalisées (Gulati, 1999 ; Hoang et Rothaermel, 2005).

Dans les parties précédentes, nous avons défini l'approche par les ressources et compétences et nous avons défini les principaux concepts qui lui étaient reliés. Puis, nous nous sommes intéressés à la compétence, à sa structuration, à son développement et à son évolution (via le concept de capacité dynamique). Toutes les recherches soulignent l'importance de l'expérience dans le développement de ces compétences. Fondamentalement, quels sont les critères qui permettent de relier l'expérience accumulée et le développement d'une compétence en acquisition ? Pour Zollo et Winter (2002), le développement de cette compétence se fait par un effort délibéré de codification et d'articulation d'un savoir collectif nécessaire à la réalisation d'une tâche complexe. Cet effort est pour les auteurs un processus permanent (une capacité dynamique) qui évolue à chaque nouvelle opération de croissance externe afin d'améliorer le processus à chacune de ses étapes. Évidemment, pour les auteurs, ce processus est d'autant plus important que les firmes auront à le gérer de manière répétée. Ces étapes, nous le verrons plus loin, peuvent être la sélection de la cible, le processus d'acquisition, de

négociation, d'intégration, etc. Pour Kale et Singh (2007), ce processus délibéré d'intégration de l'expérience des firmes est une capacité dynamique décomposée en quatre phases : articulation, codification, partage et internationalisation. En synthèse, nous avons :

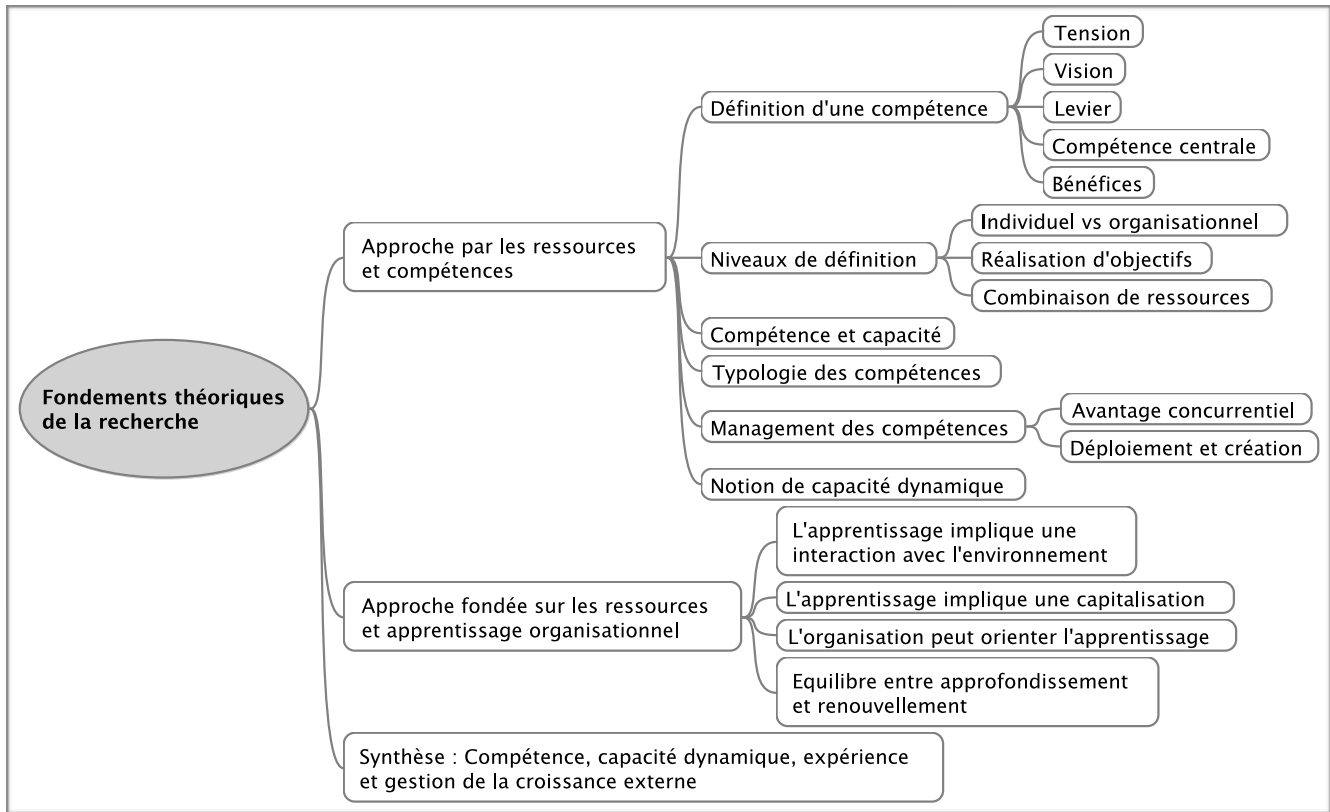


Figure 5 : Synthèse de la partie consacrée aux fondements théoriques de la recherche

Section 2 : Apprentissage organisationnel et acquisitions

Ce chapitre a un objectif double. Dans une première partie, nous présenterons les aspects théoriques de l'apprentissage organisationnel. Une seconde partie abordera une recherche très disparate sur l'apprentissage dans les acquisitions.

La littérature sur l'apprentissage organisationnel est riche. Certains journaux se sont consacrés à ce thème de recherche (comme par exemple *The Learning Organization* ou *Management Learning*). Des numéros spéciaux (*Accounting, Management and Information Technologies*, n°1, 1995 ; *International Journal of Organizational Analysis*, n°1, 1995 ; *Journal of Management Studies*, n°1, 1983 et n°6, 2000 ; *Journal of Organizational Change Management*, n°1, 1996 ; *Organization Sciences*, n°1, 1991...) ont également traité ce thème. Parmi toute cette richesse de publications, plusieurs auteurs ont voulu classifier, défricher et faire des synthèses. Par exemple Örtenblad (2002) dégage quatre paradigmes dominants : le paradigme fonctionnel (objectiviste et enraciné dans la régulation), le paradigme interprétatif (compréhension du paradigme fonctionnel d'un point de vue subjectif), le paradigme radical et structuraliste (qui traite de l'émancipation de l'individu) et le paradigme humaniste radical (qui analyse le précédent paradigme d'un point de vue subjectif). Ces recherches visent souvent à clarifier un domaine foisonnant, plus qu'à proposer une division exploitable. On peut remarquer que de nombreux chercheurs ont souligné l'existence d'un morcellement des approches et d'une juxtaposition des recherches (Shrivastava, 1983 ; Fiol et Lyles, 1985 ; Huber, 1991 ; Moingeon et Ramanantsoa, 1995). Ces différents auteurs ont d'ailleurs, eux aussi, proposé des segmentations de la discipline.

Une des raisons de la faible mobilisation dans sa globalité de cette littérature vient donc de sa très grande variété. Elle est difficile à formaliser dans son intégralité. La plupart des auteurs n'en utilisent qu'une partie. Cette grande variété provient des racines historiques de la discipline. Elle puise son inspiration dans les recherches sociologiques (sur l'éducation par exemple), anthropologiques... Ces racines conceptuelles ont par la suite été complétées par des recherches propres à l'apprentissage organisationnel. Enfin, l'apprentissage organisationnel se trouve aujourd'hui au carrefour de plusieurs champs disciplinaires : psychologie, stratégie, gestion des ressources humaines, théories de l'organisation, organisation industrielle, management de la technologie, informatique...

Le développement de l'apprentissage organisationnel depuis une vingtaine d'années s'est opéré dans plusieurs directions (organisation, stratégie...) et sur plusieurs paradigmes (rationalisme, constructivisme...). Ce développement tout azimut a amené Weick (1999) à parler de « différents

niveaux de spécificité des approches » et de « multiplicité des discours » sur l'apprentissage organisationnel.

Les recherches ont souvent analysé les individus et l'organisation comme des entités séparées, localisant l'apprentissage dans la pensée des individus et dans la structure des systèmes organisationnels (Carlsson et al., 1976 ; Cyert et March, 1963 ; Kolb, 1984 ; Simon, 1991). Les recherches ont aussi abordé la localisation de l'apprentissage : au niveau individuel et au niveau organisationnel (Fiol et Lyles, 1985). A ce titre, une forte connotation cognitive des recherches peut être soulignée (Walsh et Ungson, 1991). Enfin d'autres recherches ont traité de la création et du transfert de connaissances (Bouwen et Hosking, 2000 : 269). Pour ces auteurs, la question centrale de l'apprentissage organisationnel se déplace de ce qui est appris, et où l'apprentissage se situe vers la qualité du processus d'apprentissage (Huysman, 2000).

Dans une première partie, nous nous attacherons aux fondements théoriques de l'apprentissage organisationnel, aux concepts qui lui sont liés (apprentissage individuel vs apprentissage organisationnel, mémoire organisationnelle, créations de routines organisationnelles...), aux métaphores que l'on associe à l'apprentissage organisationnel (métaphores constituant une typologie de l'apprentissage organisationnel) et enfin à la portée et aux niveaux de l'apprentissage organisationnel.

Nous nous intéresserons dans la seconde partie à l'impact de l'apprentissage par accumulation d'expérience (analyse de la répétition d'une action) sur la performance d'une opération de croissance externe. Nous verrons qu'il n'existe que quelques recherches empiriques portant sur ce type d'apprentissage. Quelques auteurs tels que Zollo (1997) ont apporté une vision claire de cet apprentissage et de son lien avec la performance opérationnelle dans le secteur bancaire (Les implications de ses recherches peuvent être étendues à d'autres secteurs). Nous ouvrirons notre vision de ce processus d'apprentissage aux alliances et aux co-entreprises, et au processus d'apprentissage pré acquisition. En France, deux thèses sont véritablement fondatrices de ce courant de recherche : celle de Leroy (2000) et celle de Guieu (1994).

1. Fondements théoriques de l'apprentissage organisationnel

L'apprentissage organisationnel se caractérise par une modification des comportements de l'entreprise : « *une entité apprend si, au travers de son traitement de l'information, l'éventail de ses comportements potentiels est changé* » (Huber, 1991 : 89). **Cette modification peut conduire à une amélioration des actions** : « *l'apprentissage organisationnel représente le processus d'amélioration*

des actions grâce à une meilleure connaissance et une meilleure compréhension » (Fiol et Lyles, 1985 : 803). Il repose aussi sur l'acquisition d'informations ou de connaissances par l'organisation. **Des informations ou connaissances doivent être assimilées puis interprétées et transformées pour pouvoir être ensuite exploitées** (Huber, 1991).

Pour Koenig (1994), les travaux sur l'apprentissage se développent sur deux thèmes principaux. Le premier se concentre sur la gestion de l'expérience accumulée et sur l'exploitation des régularités des organisations. Le second s'intéresse à « *l'intelligence de l'expérimentation* » qui suppose « *une réflexion dans l'action* » où « *les connaissances sont celles produites dans et par l'acquisition d'un savoir-faire* » (p. 77). L'expérimentation suppose aussi une attitude volontaire et la motivation de générer de l'expérience et des connaissances. Elle sous-entend une organisation et un contrôle minimum de l'action. Ainsi, **l'apprentissage s'inscrit d'un côté dans une logique de gestion des opérations conduites dans des systèmes stabilisés, de l'autre sur l'expérimentation conduite dans une logique de projet impliquant une modification et une régénérescence des activités**. Koenig (1994) soutient que, si l'on accepte l'idée que l'apprentissage sous-tend toujours une forme de séquence essai-erreur, alors le type d'erreur et la façon dont l'organisation les corrige sont une manière de rendre compte de son apprentissage. Si on considère les problèmes émanant d'un processus d'intégration comme une forme d'erreur ou comme un décalage entre l'intention et le résultat, l'ampleur de cette erreur et la façon dont l'organisation va s'y prendre pour la traiter peut nous renseigner sur son processus d'apprentissage.

Pour Levitt et March, les organisations apprennent lorsqu'elles « *encodent les conclusions qu'elles tirent de leur expérience sous forme de routines guidant le comportement* » (1988 : 319). Pour Huber (1991), « *une organisation a appris si une quelconque de ses composantes a acquis de l'information et tient celle-ci à disposition, prête à être utilisée, soit par elle-même soit par d'autres composantes, au nom de l'organisation* ». Enfin, dans un courant de recherche inspiré des courants darwiniens (écologie des organisations), l'apprentissage organisationnel est une adaptation des organisations à l'environnement par une adoption sélective de routines organisationnelles (Burgelman, 1994).

La démarche que nous allons employer pour tirer profit de notre analyse de la littérature peut être synthétisée par le schéma suivant :

- 1.1. Concepts généraux liés à l'apprentissage organisationnel
 - ▶ Définition des concepts fondamentaux et des idées directrices
- 1.2. Quatre approches théoriques de l'apprentissage organisationnel
 - ▶ Présentation des différentes approches théoriques fondamentales et choix d'une approche dans le cadre de la présente recherche.
- 1.3. Apprentissage organisationnel et gestion de l'expérience acquise
 - ▶ Approfondissement des concepts reliés directement à l'approche retenue

Application de l'approche retenues aux acquisitions

Figure 6 : Synthèse de la démarche d'analyse générale sur l'apprentissage organisationnel

1.1. Concepts généraux liés à l'apprentissage organisationnel

Certains concepts ou certaines problématiques reviennent systématiquement dans les recherches portant sur l'apprentissage organisationnel. Nous nous proposons dans cette partie de les définir.

1.1.1. De l'apprentissage individuel à l'apprentissage organisationnel

La première difficulté de l'apprentissage organisationnel est la généralisation d'un concept individuel. Les individus sont-ils la seule unité d'analyse à prendre en compte, ou l'apprentissage organisationnel est-il un phénomène collectif émergent de la dynamique sociale des individus et possédant des caractéristiques propres ? Si les auteurs reconnaissent les caractéristiques spécifiques de l'apprentissage organisationnel, ils affirment par ailleurs que les organisations n'apprennent pas toutes seules et que **l'individu reste l'élément de base au processus**. Argyris et Schön (1978) ont exprimé très tôt cette difficulté en expliquant qu'il était fondamental de préciser ce que l'on entendait lorsque l'on affirmait qu'une organisation apprenait. Pour eux, toutes ces notions sont des métaphores dont le pouvoir de suggestion aide à comprendre des phénomènes originaux, que la théorie classique des organisations n'arrive pas à expliquer.

Parler d'apprentissage organisationnel peut être une façon de comprendre comment les individus contribuent à l'apprentissage collectif grâce à leur propre apprentissage et leurs propres connaissances (Simon, 1991). Cette dialectique entre l'apprentissage individuel et organisationnel est un point central des recherches sur l'apprentissage organisationnel. Les recherches se sont en effet beaucoup inspirées des enseignements de l'apprentissage individuel pour construire les premières théories de l'apprentissage organisationnel (certains auteurs lui reprochent d'ailleurs son caractère ethno centré). Dans la plupart des cas, l'apprentissage organisationnel est jugé comme **une conversion des savoirs individuels en savoirs collectifs** (Shrivastava, 1983).

Alors que le premier courant de recherche suppose que l'apprentissage organisationnel repose sur la somme des apprentissages individuels, le second courant défend l'idée que l'organisation aurait, au niveau de l'apprentissage, des caractéristiques propres.

Fiol et Lyles (1985) soutenaient déjà que l'apprentissage organisationnel était plus que la somme des apprentissages individuels.

Pour Argyris et Schön (1978), l'apprentissage organisationnel n'est pas assimilable à l'apprentissage individuel. Le savoir dans une organisation n'est pas la somme des savoirs de ses membres. En effet, l'organisation peut être considérée comme un système dont la rationalité serait une propriété émergente de l'interaction des acteurs qui composent une organisation. **L'organisation développerait une sorte d'intelligence collective** (Koenig, 1994).

D'autres recherches mettent l'accent sur ce caractère collectif par un apprentissage ancré dans une communauté de pratiques et socialement construit par les membres de cette communauté.

Pour Brown et Duguid (1991), **les individus apprennent non pas des pratiques ou du savoir objectif mais plutôt à fonctionner dans une communauté et à se comporter comme un membre de cette communauté**. Le développement d'une compréhension et d'un cadre d'action s'effectue grâce à des discussions, des interactions, des narrations ou au recours à des expériences passées qui convergent pour générer l'inspiration et l'action.

Par exemple, un individu devient membre d'une organisation en acquérant un savoir tacite spécifique (Brown et Duguid, 1991). L'apprentissage organisationnel est donc aussi un **phénomène socialement construit**. Il doit être appréhendé comme une production collective du groupe, construite et maintenue dans l'interaction verbale quotidienne, propice à la production du sens (Cook et Yanow, 1996).

Cette existence d'un schéma cognitif organisationnel est aussi présente chez Crossan et al. (1993). Pour ces auteurs ce sont des **processus d'intégration et de confrontation** qui permettent à l'organisation de générer un sens commun à partir des schémas perceptuels individuels, et donc de bâtir un schéma organisationnel. Ce processus d'intégration est favorisé par trois types de mécanismes : **l'auto intégration** (qui prend sa source dans un sentiment de confiance et d'empathie permettant aux individus de partager et d'accueillir facilement des points de vue et des schémas divergents des leurs), **l'intervention d'un catalyseur** (c.à.d. d'un individu capable de synthétiser les différentes interprétations individuelles et de les rassembler dans un schéma global) et **l'utilisation d'artefacts** (c.à.d. des systèmes formels tels que les structures, les systèmes d'information... qui facilitent l'intégration des schémas individuels).

L'apprentissage organisationnel représente donc la capacité d'une organisation à acquérir des connaissances, organiser ses connaissances et articuler des compétences (Koenig, 1994). Il s'effectue de deux façons possibles : soit par la création de nouvelles compétences, soit par la création de liens nouveaux entre des compétences existantes.

En synthèse, si l'apprentissage est produit, à la base, par les individus qui la composent, il rétroagit aussi sur ces individus en produisant leur apprentissage. Ce système est le produit de deux variables : **l'intégration des apprentissages individuels et la socialisation des individus par l'organisation** (Roux Dufort, 1996). Il est donc nécessaire d'observer l'apprentissage organisationnel d'abord selon les mécanismes qui assurent l'intégration et le partage des expériences (formels et informels) et ensuite par les processus qui assurent la diffusion du code de l'organisation (March, 1991).

1.1.2. Le produit de l'apprentissage : les connaissances organisationnelles

Le produit de l'investigation organisationnelle peut prendre la forme d'une modification de la façon de penser et d'agir qui entraînera un changement dans la conception des pratiques organisationnelles (Argyris et Schön, 2002 : 34). Dans quelles conditions les connaissances deviennent-elles organisationnelles ?

L'approche cognitive permet de considérer l'apprentissage organisationnel comme un processus destiné à produire des connaissances organisationnelles via le retraitement des expériences de l'organisation. À la base de la modification des comportements et du progrès de la performance, se trouve une capacité à recueillir, traiter mais aussi produire de la connaissance et du savoir sur les relations de l'organisation avec son environnement (Nonaka et Takeuchi, 1995). **Le produit de l'apprentissage organisationnel est donc l'ensemble des connaissances et des savoirs que les individus n'auraient pas pu produire sans l'infrastructure et les conditions d'interactions fournies par l'organisationnel.**

Premièrement, les **organisations fonctionnent comme des « gisements de connaissances »**. Ces connaissances peuvent être **tacites** (mais dans ce cas, elles risquent d'être perdues pour l'organisation le jour où les membres détenteurs de cette connaissance s'en vont). Elles peuvent être aussi **formelles** (fichiers, dossiers...). Enfin, elles peuvent résider dans des objets physiques qui servent de références et d'indicateurs aux membres dans le cadre quotidien de leur travail.

Deuxièmement, **les organisations représentent directement les connaissances**, dans la mesure où elles sont l'expression concrète des stratégies choisies pour accomplir des tâches complexes qui auraient pu être accomplies d'autres manières. Cette connaissance organisationnelle liée à la tâche peut

être assimilé à un ensemble de convictions qui guident l'action, la modélisent, ou l'organisent en procédures, à la manière d'un programme informatique.

L'analyse des connaissances et de leurs implications organisationnelles en apprentissage organisationnel est d'un grand intérêt stratégique (Reix, 1995). La connaissance peut être vue comme le produit de l'apprentissage car l'expérience a un impact en priorité sur la connaissance (Nass, 1994). Mais dans le même temps, elle doit être considérée comme un capital sur lequel l'entreprise base son action et qui doit être constamment renouvelée (March, 1994). En effet, la connaissance évolue de manière cyclique : elle naît, se développe, se banalise et se périmé. Cette évolution s'accompagne d'une transformation selon deux dimensions : sa **codification** et sa **diffusion** (Mack, 1995 : 44).

1.1.3. Le stockage et la restitution de l'expérience : la mémoire organisationnelle

La mémoire organisationnelle constitue traditionnellement le lieu de stockage des connaissances organisationnelles. On peut aussi la représenter comme un processus de stockage de la connaissance. La mémoire est, à partir de là, composée par des systèmes d'interactions reposant sur des mécanismes d'acquisition, de stockage et de restauration spécifiques. Pour Girod (1995 : 35), la mémoire organisationnelle est « un ensemble de schémas ou de cartes causales collectives ou organisationnelles à travers lesquels l'information serait filtrée et encodée ».

On peut distinguer plusieurs types de mémoires organisationnelles (Girod, 1995 : 31-32) :

- **Une mémoire de court terme** : c'est une mémoire de travail qui stocke temporairement de l'information pour l'exécution des tâches courantes,
- **Une mémoire de long terme** : c'est une mémoire qui stocke de façon permanente les connaissances,
- **Une mémoire procédurale** : C'est une mémoire sur les aptitudes cognitives et comportementales de l'organisation. Elle contient des connaissances sur la façon de faire les choses,
- **Une mémoire épisodique** : c'est une mémoire dite « autobiographique ». Elle regroupe l'ensemble des souvenirs de la vie d'un individu. Elle rassemble aussi l'ensemble des éléments relatifs à un événement,
- **Une mémoire sémantique** : c'est une mémoire organisationnelle générique qui comprend les connaissances sur la signification des mots et des objets,
- **Une mémoire rétrospective** : c'est une mémoire qui stocke des connaissances relatives aux choses passées (elle s'oppose à la mémoire prospective).

Ces différents types de mémoire révèlent un processus de mémorisation commun :

- Une phase d'**acquisition** des connaissances (appelée aussi phase d'apprentissage),
- Une phase de **réention** / **stockage** des connaissances qui recouvre l'ensemble des mécanismes d'encodage de l'information,
- Une phase de **restauration** où l'individu doit retrouver le plus rapidement et le plus précisément une information parmi des milliers d'autres.

Pour que l'apprentissage organisationnel soit effectif, il faut que les découvertes de ceux qui ont appris, leurs inventions, leurs évaluations... soient inscrites dans la mémoire de l'organisation. Elles doivent être encodées dans les représentations partagées de l'organisation, à partir desquelles les agents poursuivent leurs actions (Daraut et Kechidi, 2004 : 8).

Dans cette perspective, on attribue à l'organisation des caractéristiques propres, au niveau de la mémoire organisationnelle (Girod, 1995 ; Levitt et March, 1988) : des représentations partagées (Ingham, 1994), du traitement et de la diffusion de l'information (Huber, 1991), etc. Il y aurait donc une cognition organisationnelle (Roux Dufort, 1997 : 25). À partir de ce principe, des recherches se sont développées autour des cartes cognitives organisationnelles (Huff, 1990), des schémas de référence organisationnelle (Shrivastava et Schneider, 1984), des structures collectives de traitement de l'information (Daft et Weick, 1984), des schémas mentaux partagés (Kim, 1993 ; Senge, 1990)...

Pour Kim (1993), l'expérience est successivement conceptualisée et stockée dans la mémoire des individus à l'intérieur des catégories mentales et de routines qui constituent leur représentation du monde. Ces représentations évoluent par l'interaction entre les actions des individus et les réponses de leur environnement. Les modèles mentaux individuels s'intègrent et nourrissent une *structure collective* elle-même constituée de catégories et de routines. Cette structure se trouve modifiée sous l'effet de l'évolution des modèles mentaux individuels. Elle acquiert peu à peu une autonomie et constitue la matrice de l'apprentissage de l'organisation. L'exploitation de l'expérience suppose une capacité à l'enregistrer, la stocker et la restituer. C'est en ce sens que plusieurs travaux associent l'expérience au concept de mémoire organisationnelle (Walsh et Ungson, 1991). Elle représente une capacité de l'organisation à stocker de l'information et à organiser sa restitution auprès des individus lorsque ceux-ci en ont besoin. Par exemple, pour Moorman et Miner (1997) la mémoire organisationnelle a un impact sur le développement de nouveaux produits. Au niveau tangible cette mémoire peut se traduire par des documents, des fichiers, des manuels... Une autre partie de cette

mémoire est intangible et réside dans la mémoire des individus qui enregistrent des informations spécialisées mises à disposition de l'organisation.

La mémoire organisationnelle facilite l'apprentissage organisationnel d'autant qu'elle organise et garantit l'accumulation d'expérience. Ainsi, plus il y a de modèles et de connaissances stockées dans la mémoire, plus l'acquisition de nouvelles connaissances et l'encodage de nouvelles expériences sont facilités (Cohen et Levinthal, 1990). Cette mémoire organisationnelle assure aussi une restitution des expériences passées et des routines associées qui procurent à l'organisation une réactivité plus importante dans ses réponses à de nouvelles situations (Levitt et March, 1988). Enfin, elle enregistre les erreurs du passé afin de garantir que celles-ci ne se reproduiront pas (Walsh et Ungson, 1991).

1.1.4. L'encodage de l'expérience : les routines organisationnelles

Bien que le terme ait été employé depuis des dizaines d'années, les routines organisationnelles continuent d'être étudiées (Pentland et Feldman, 2002). La multiplicité des recherches a amené à une multiplicité de points de vue. **Elles sont cependant souvent mises en avant pour expliquer la stabilité ou l'inertie organisationnelle** (Nelson et Winter, 1982 ; Baum et Singh, 1994 ; Aldrich, 1999). D'autres recherches soulignent leur évolution constante et leur impact sur la flexibilité des firmes et la gestion du changement (Feldman, 2000 ; Pentland et Rueter, 1994 ; Adler et al., 1999).

Pour les tenants de la théorie comportementale de la firme, les actions des membres d'une organisation sont très dépendantes des routines existantes (Cyert et March, 1963 ; Nelson et Winter, 1982). **Celles-ci résultent d'un processus d'encodage prenant appui sur les expériences antérieures.** Ce processus fait principalement appel à la capacité des acteurs à interpréter le passé. Ainsi, ce sont les expériences passées incorporées sous forme de routines qui vont façonner le comportement de l'entreprise. Une fois constituées, les routines ont une vie propre, indépendante des acteurs. Même lorsque de nombreux changements interviennent au niveau du personnel (départ ou recrutement de salariés par exemple), on observe que les routines continuent à exister (Il est dès lors légitime de parler de mémoire organisationnelle). Fondée sur l'existence de routines constituées par l'encodage d'expériences passées, cette mémoire sélective reflète l'existence d'un apprentissage qualifié d'organisationnel.

Les situations inédites de plus en plus fréquentes auxquelles sont désormais confrontées les entreprises les conduisent à repenser, à des degrés divers, leur fonctionnement. La capacité d'adaptation de l'entreprise, et donc à long terme sa compétitivité, dépend de son aptitude à apprendre, c'est-à-dire à transformer progressivement ses routines organisationnelles. C'est ainsi que l'entreprise, au fur et à

mesure de son existence, acquiert des savoirs et de l'expérience, qui viennent constamment enrichir ses compétences existantes (Roux-Dufort et Metais, 1996 : 9).

La gestion de l'expérience n'a d'intérêt que dans la mesure où elle permet à l'organisation de reproduire de nouvelles actions ou de nouveaux comportements. L'objectif principal est l'identification des régularités et l'encodage de séquences d'actions destinées à reproduire un comportement adapté lorsque l'organisation est confrontée à des expériences identiques ou similaires (Levitt et March, 1988). Ainsi, **l'apprentissage organisationnel est un codage de l'expérience passée en routines qui, à leur tour, sont diffusées dans toute l'organisation par des processus de socialisation**, d'imitation, de formation, de rotation du personnel et parfois d'acquisitions.

Ces routines sont donc des séquences comportementales qui sont encodées par l'organisation à la suite d'expériences récurrentes pour lesquelles elle systématise ses réponses. Elles assurent l'efficacité des structures. Elles fournissent les déterminants pour les réponses à court terme de l'organisation et dispensent également l'organisation de dépenser trop d'énergie dans la prise de décision (Cohen et Bacdayan, 1994). Ces routines permettent un délai de réponse et une adaptation rapide de l'organisation. **Dans cette logique l'apprentissage organisationnel représente la capacité de l'organisation à capitaliser sur des expériences passées pour les encoder en routines et enrichir son registre de comportements réponses.**

1.1.5. Portée et niveaux d'apprentissage organisationnel

En termes d'impact, les recherches se sont intéressées aux changements organisationnels induits par l'apprentissage. Elles ont, d'une part, remarqué qu'il existait une tension entre une recherche de statu quo et une volonté de changement. D'autre part, elles soulignent l'existence de niveaux d'apprentissage.

• La portée du changement organisationnel

D'après la typologie étudiée précédemment, on peut considérer qu'il y a apprentissage organisationnel à partir du moment où l'entreprise étend le champ de ses comportements potentiels et élargit considérablement ses potentialités de changement (Huber, 1991). L'apprentissage organisationnel est réel quand l'entreprise, **soumise aux mêmes stimuli à plusieurs reprises, change ses comportements de réponse** (Weick, 1991). Cependant, ce type de stimuli est plutôt rare. L'entreprise n'est pas constamment en train de s'adapter. Au contraire, **les organisations sont connues pour donner des réponses homogènes par des procédures standardisées**. L'étendue des réponses possibles de l'organisation à l'environnement est réduite.

En effet, les entreprises ne cherchent pas à innover sans cesse au niveau des réponses à leurs problèmes managériaux compte tenu de la complexité des problèmes auxquels elles sont soumises (Levinthal, 1991). **Elles préfèrent se référer à des solutions éprouvées et déjà expérimentées.** Cela contribue à une inertie de l'organisation mais lui assure une plus grande fiabilité et la facilitation d'une adaptation intelligente, dans la mesure où elle favorise l'émergence d'inférences plus claires sur l'efficacité du changement.

L'inertie générée par ce processus long et peu novateur ne permet pas d'assurer une adaptation parfaite de l'organisation à son environnement, ce qui tend à suggérer que **la sélection est aussi un facteur significatif de changement organisationnel.** Levinthal (1991) montre aussi que ce processus de sélection assure l'élimination des organisations qui ne sont pas fiables (La fiabilité d'une organisation témoigne d'une variation réduite dans sa performance au détriment de son optimisation. Elle repose sur un processus de standardisation des procédures et des routines qui assure à l'organisation son homogénéité de comportement et sa pérennité).

L'apprentissage organisationnel doit être un moyen d'assurer et de renforcer la fiabilité des organisations et donc les mécanismes d'institutionnalisation des routines. Dans la même logique, March (1991) considère que l'apprentissage organisationnel est autolimitant parce que le processus de socialisation fait converger les savoirs individuels et ceux de l'organisation jusqu'à un point d'équilibre qui n'assure plus le renouvellement des savoirs.

March et al. (1996) distinguent deux types d'apprentissage :

- Les processus d'apprentissage dits **fiables** (processus qui assure que l'organisation développe une compréhension partagée et stable de ses expériences dans le temps),
- Les processus d'apprentissage dits **valides** (processus qui facilitent l'élaboration des liens de causalité qui permettent de reconstituer les événements de l'environnement).

Pour les auteurs il existe un conflit entre ces deux types d'apprentissage, qui explique les raisons de l'inertie ou du changement organisationnel. La confrontation des deux processus crée des tensions organisationnelles qui peuvent conduire soit au maintien de la stabilité soit à un changement. Pour eux, l'apprentissage organisationnel est plus une façon de s'assurer de l'expérience acquise qu'un moyen de changer.

Ainsi, les organisations sont plus connues pour leur recherche de stabilité que pour leur propension à apprendre pour changer. Les organisations auraient tendance à vouloir conserver

le statu quo. L'apprentissage serait une façon de maintenir la stabilité et l'ordre de l'organisation (Weick, 1991).

- **Deux niveaux d'apprentissage organisationnel**

Cette tension entre le statu quo et la transformation organisationnelle se retrouve dans l'idée d'apprentissage par exploration, en opposition à l'apprentissage par exploitation.

D'un côté **l'apprentissage par exploitation** (March, 1991). Plusieurs termes sont utilisés pour caractériser cet apprentissage : apprentissage en **boucle simple** (Argyris et Schön, 1978), **développement comportemental** (Fiol et Lyles, 1985), **apprentissage adaptatif** (Senge, 1990), **apprentissage opérationnel** (Kim, 1993), **apprentissage évolutionniste, réactif** (Weick et Westley, 1996), **apprentissage incrémental** (Miner et Mezias, 1996), etc.

Pour ce type d'apprentissage, la firme acquiert de nouveaux comportements sans modifier le cadre d'action ni les croyances fondatrices. Ce type d'apprentissage est une manière de maintenir le statu quo tout en s'ajustant aux modifications de l'environnement. **C'est donc un apprentissage d'amélioration à l'intérieur de cadres préétablis.** C'est un apprentissage peu novateur et peu apte à transformer l'organisation. Cet apprentissage complète la base de connaissances existantes (Dogson, 1993) et porte sur des objets et procédures bien identifiés (Kim, 1993). Ce type d'apprentissage est souvent qualifié de naturel (Dogson, 1993). Il est de nature incrémentale et souvent fondé sur la répétition (Fiol et Lyles, 1985).

Cependant, face à des dysfonctionnements, une entreprise peut estimer nécessaire de modifier les structures même de ses actions et revoir ses cadres d'interprétation. L'apprentissage par exploitation ne suffit plus, il faut questionner les théories et les systèmes de règles existants : il s'agit d'un **apprentissage par exploration**, en opposition avec un apprentissage par exploitation (March, 1991). Il exige une modification de ce même cadre de référence et une réflexion sur la modification des normes de performances. Il s'inscrit dans une perspective cognitive de l'organisation. **Ce type d'apprentissage n'est pas incrémental ; il survient de manière inattendue.** Il s'inscrit en rupture (Kim, 1993). On le qualifie aussi **d'apprentissage majeur** (Dogson, 1993). Ce type d'apprentissage est appelé en **boucle double** (Argyris et Schön, 1978), **génératif** (Senge, 1990), **stratégique** (Coopey, 1996), de **second ordre** (Fox-Wolfgramm et al., 1998), **révolutionnaire, proactif** (Weick et Westley, 1996) et **radical** (Minner et Mezias, 1996).

La distinction entre les niveaux d'apprentissage constitue un lieu commun de la littérature sur l'apprentissage organisationnel. Il convient cependant de la relativiser dans la mesure où il n'est pas

toujours aisé de distinguer pratiquement ce qui relève de l'apprentissage à simple ou à double boucle. Des changements stratégiques significatifs peuvent résulter de réajustements anodins ou de combinaisons de routines et de systèmes organisationnels déjà existants (Miner, 1994). Le dilemme entre l'exploration et l'exploitation dans les organisations est une autre façon de poser le problème de la portée de l'apprentissage. L'apprentissage organisationnel s'exerce ainsi dans une tension entre l'exploration de nouvelles possibilités et la consolidation ou le raffinement des alternatives existantes. D'un côté, la concentration exclusive sur l'exploration impliquera souvent que l'organisation ne recueillera jamais les fruits de son savoir. De l'autre, une concentration excessive sur l'exploitation la condamnera à l'obsolescence. Le **problème fondamental consiste à trouver un équilibre difficile entre une dose d'exploitation qui assure la viabilité de l'organisation et une dose d'exploration qui lui garantit sa régénérescence** (Levinthal et March, 1993).

March (1991) montre que l'organisation doit trouver un équilibre entre développement de nouvelles compétences et exploitation des compétences actuelles. Le problème réside dans le fait paradoxal que, d'un côté, trop de variété dans la recherche de nouveaux apports en termes de connaissances relatives au développement d'une compétence bloque la circulation de cette connaissance au sein de l'organisation, et empêche le développement de routines efficaces, mais que, de l'autre, trop d'uniformité et de concentration sur les savoir-faire actuels bloquent l'apprentissage et conduisent à une inertie organisationnelle. Il faut donc, en même temps, approfondir les compétences et combattre l'inertie qu'elles engendrent (Doz, 1994).

Ainsi, le processus de création et de développement de compétences possède un stade supérieur, qui est celui auquel la compétence à la fois est maîtrisée par l'organisation qui sait l'exploiter, et bénéficie d'un potentiel d'évolution et d'application à de nouvelles opportunités.

En synthèse, l'entreprise va faire évoluer son comportement en fonction de deux niveaux d'apprentissage :

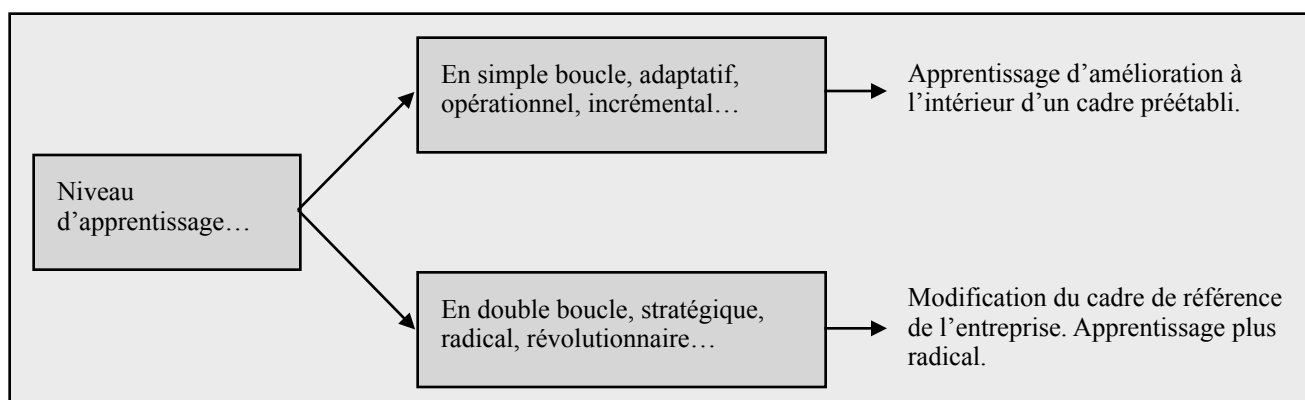


Figure 7 : Apprentissage par exploitation vs apprentissage par exploration

1.1.6. Synthèse de la partie consacrée aux concepts liés à l'apprentissage organisationnel

En synthèse, nous pouvons représenter les différents concepts que nous avons abordés dans cette partie par le schéma suivant :

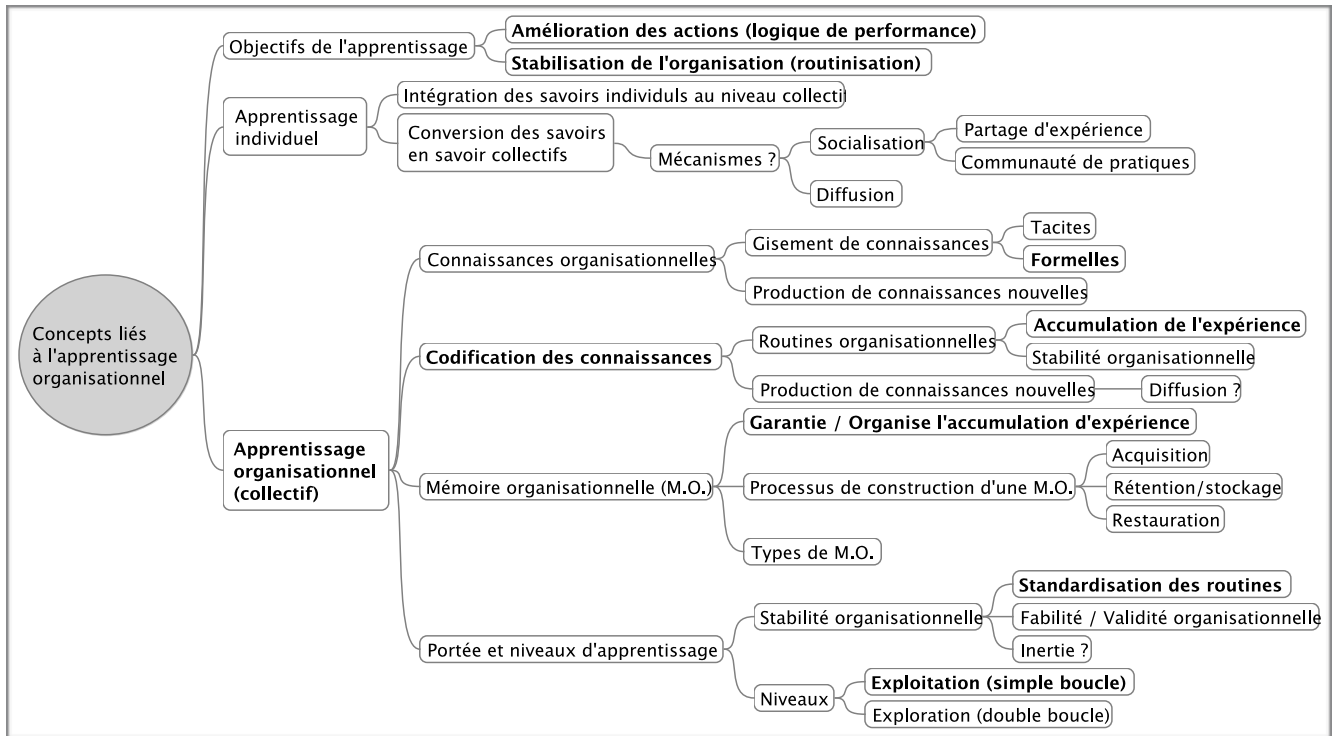


Figure 8 : Synthèse des concepts abordés dans la partie 1.1.

En synthèse, la présente recherche mobilisera plusieurs concepts liés à l'apprentissage organisationnel (en gras dans la figure ci-avant). Nous cherchons à comprendre en quoi l'accumulation d'expérience garantit une amélioration de la performance et de la stabilité organisationnelle (dans la présente recherche cette stabilité et cette performance reposent sur le non désinvestissement à long terme d'une acquisition).

Nous étudions cette accumulation d'expérience et cette amélioration de la performance à un niveau formel (c.à.d. nous mesurons le phénomène d'apprentissage et le résultat de cet apprentissage au niveau structurel de la firme).

Nous postulons que cette amélioration de la performance est liée à une codification de l'expérience accumulée ; codification organisée dans la mémoire de l'organisation. Nous allons développer cette idée dans le chapitre 1.2. où nous allons présenter les différentes approches théoriques de l'apprentissage organisationnel, pour ne retenir que l'approche fondée sur l'accumulation d'expérience. Nous expliquerons pourquoi cette approche postule d'une nécessaire codification et mémorisation de l'expérience acquise.

1.2. Quatre approches théoriques de l'apprentissage organisationnel

L'apprentissage organisationnel peut être appréhendé selon une grande variété de perspectives. Shrivastava (1983) en identifie quatre principales : **l'apprentissage organisationnel vu comme une adaptation, comme un développement des théories d'usage organisationnelles, comme une gestion des connaissances et enfin comme une capitalisation de l'expérience dans l'organisation.**

Ce n'est pas la seule typologie possible. Par exemple, pour Moingeon et Ramanantsoa (1995), dans la profusion des travaux portant sur l'apprentissage organisationnel, il est possible de proposer une typologie portant sur deux variables : l'unité principale d'analyse (organisation en tant qu'entité apprenante vs individu apprenant à l'intérieur de l'organisation) et la finalité de la recherche entreprise (quels sont les mécanismes à l'œuvre ? Quel est le modèle explicatif ? Certaines recherches auront une visée descriptive et traiteront de l'apprentissage organisationnel ; d'autres une visée plus prescriptive et traiteront de l'organisation apprenante).

De ces deux variables, quatre configurations possibles sont envisagées (Edmondson et Moingeon, 1996) :

- Le fonctionnement organisationnel comme **produit de l'incorporation des apprentissages antérieurs** (ex : Levitt, March, 1988),
- Développer la capacité des entreprises à changer grâce à une **participation active et intelligente** de tous (ex : Hayes et al., 1988),
- Etude de l'apprentissage et du **développement individuel des membres des organisations** (ex : Pedler et al., 1991),
- Modifier la manière dont les individus raisonnent pour créer des **entreprises apprenantes** (ex : Argyris, 1982).

Dans les parties suivantes, nous allons présenter quatre manières d'appréhender l'apprentissage organisationnel. Celui-ci peut être vu comme un processus d'adaptation, comme le développement des théories d'usage, comme un processus de gestion des connaissances et enfin comme un processus de gestion de l'expérience.

1.2.1. L'apprentissage organisationnel vu comme un processus d'adaptation

Dans cette première perspective, l'apprentissage organisationnel est considéré comme un processus d'identification des changements organisationnels et des contextes organisationnels. **C'est un**

processus d'adaptation aux changements de l'environnement. Pour Cyert et March (1963), cette adaptation se produit au niveau collectif de l'organisation et met l'accent sur les trois phases du processus de prise de décision : **l'adaptation des objectifs, l'adaptation des règles ordinaires, l'adaptation des règles de remise en cause.** La théorie comportementale de la firme soutient que les organisations réajustent leurs objectifs en fonction de leurs expériences et de celles des autres entreprises. L'organisation porte une attention sélective à l'environnement. Ainsi, dans un processus d'apprentissage cumulatif, les organisations s'adaptent en fonction de leur expérience passée (March, Simon, 1958). Les actions des entreprises produisent des réponses de la part de l'environnement qui doivent être interprétées par l'organisation. Dans ce processus, **les organisations font des erreurs. Mais en reconnaissant ces erreurs, elles sont capables d'ajuster leurs règles de décision et développent des routines qui ont réussi la sélection environnementale.**

La formalisation de l'apprentissage organisationnel est concrétisée par la constitution d'une base de connaissances intégrant l'expérience, améliorant ainsi les processus décisionnels. Cette base de connaissances modifie les procédés d'exécution de l'entreprise.

De ce modèle d'apprentissage organisationnel découlent plusieurs approches de l'apprentissage décrit par March et Olsen (1976) : l'apprentissage sous ambiguïté, l'apprentissage d'un rôle contraignant, l'apprentissage à partir d'expériences superstitieuses et l'apprentissage d'expériences d'audience.

1.2.2. L'apprentissage organisationnel vu comme le développement des théories d'usage

Au regard de la partie précédente, l'apprentissage relèverait de la détection d'une erreur. Il est dès lors important de comprendre comment les individus interprètent les erreurs et les traduisent en apprentissage. Argyris et Schön (1978) ont été précurseurs dans cette idée. **Pour eux, la capacité d'une organisation à apprendre dépend essentiellement de la capacité de ses membres à remettre en cause leur théorie de l'action.**

Ces auteurs distinguent deux types de théorie de l'action : la théorie utilisée et la théorie adoptée. La première est une théorie de l'action à laquelle l'acteur se réfère lorsqu'il doit communiquer et/ou justifier ses actions publiquement. En réalité, la théorie qui guide son action peut être différente de celle qu'il communique ou qu'il donne à voir. C'est ce que les auteurs appellent la théorie adoptée. Elle renferme l'ensemble des croyances, des attitudes et des valeurs épousées par l'individu. Le passage d'une théorie à l'autre se fait, selon les auteurs, par détection d'une erreur. L'erreur peut par exemple dévoiler une incohérence entre des valeurs et des croyances, et les actes réels des individus.

Cette confrontation donne lieu au processus d'apprentissage grâce auquel les acteurs créent de nouvelles théories de l'action. De plus, Argyris et Schön (2002) soulignent que :

- **Les organisations apprennent par détection d'une erreur**, c.à.d. l'écart entre les résultats et les attentes. Ces erreurs, qui ne sont pas en elles-mêmes des fautes, signalent la présence de fautes,
- **L'explication d'une erreur demande une enquête de la part de l'organisation.** Or, la relation entre l'enquêteur et les enquêtés génère des biais importants. Outre les problèmes d'oubli des faits, de méconnaissances de l'évènement, la personne interrogée peut tout à fait dissimuler ou transformer l'information pour se protéger, protéger quelqu'un, etc. Toute une série de « jeux familiaux » (Argyris et Schön, 2002 : 79) peuvent apparaître et restreindre l'apprentissage qu'une organisation pourrait faire suite à la détection d'une erreur,
- A cela s'ajoute que le système d'apprentissage d'une organisation est interdépendant des théories d'usage que les individus introduisent dans leur univers comportemental. Les théories d'usage individuelles contribuent à la création et au maintien du système d'apprentissage de l'organisation (apprentissage de modèle I. Voir plus loin) ; à son tour, ce système contribue à renforcer et à structurer les théories précédentes.

Apprendre d'une erreur est donc un processus très délicat. Argyris et Schön (2002 : 43) soulignent à ce sujet qu'il y a trois types d'apprentissages :

- L'investigation organisationnelle, c.à.d. un apprentissage instrumental qui induit une **amélioration de l'accomplissement des tâches organisationnelles** (apprentissage de type I),
- L'investigation grâce à laquelle une organisation **explore et restructure les valeurs et les critères de performance de l'entreprise** (apprentissage de type II),
- L'investigation grâce à laquelle une organisation **développe ses capacités d'apprentissage de type I.**

L'apprentissage de type I est aussi appelé « apprentissage en simple boucle ». Par apprentissage en simple boucle, **nous entendons apprentissage opérationnel qui modifie les stratégies d'action ou les paradigmes qui sous-tendent les stratégies, mais ne modifie pas les valeurs de la théorie d'action.** Dans ces épisodes d'apprentissage, une boucle simple de rétroaction, fruit de l'investigation organisationnelle, relie l'erreur détectée aux stratégies organisationnelles d'action et à leurs paradigmes sous-jacents. Ces stratégies ou paradigmes sont modifiés à leur tour pour maintenir le

travail organisationnel dans les limites fixées par les valeurs et les normes organisationnelles en vigueur. Les valeurs et les normes elles-mêmes ne changent pas.

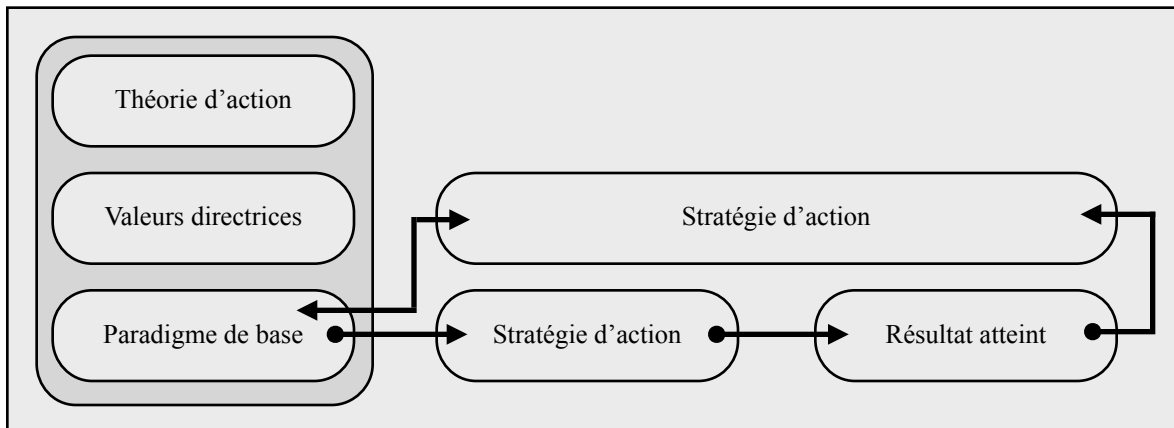


Figure 9 : Schéma d'apprentissage en simple boucle (Argyris et Schön, 2002 : 44)

L'apprentissage en simple boucle suffit là où l'on ne peut rectifier les erreurs par un changement des stratégies organisationnelles et de paradigmes. **Cet apprentissage est opérationnel** et donc essentiellement axé sur l'obtention de résultats : il s'agit d'atteindre au mieux les objectifs existants, en maintenant la performance organisationnelle dans les valeurs fixées par les normes en vigueur.

L'apprentissage de type II est aussi appelé « apprentissage en double boucle ». Par apprentissage en double boucle, nous entendons apprentissage qui **induit un changement des valeurs de la théorie d'usage, mais aussi des stratégies et de leurs paradigmes**. La double boucle fait référence aux deux boucles de rétroactions qui ont un effet observé sur les stratégies d'action et les théories d'action (valeur et paradigme. Cf. schéma ci-après). Stratégies et paradigmes peuvent changer simultanément, ou consécutivement au changement des valeurs. L'apprentissage en double boucle peut être le fait d'individus, quand leur investigation induit un changement dans les valeurs de leur théorie d'usage, ou le fait d'organisations, lorsque les individus entreprennent une investigation en son nom et réussissent à apporter des changements aux valeurs de la théorie organisationnelle d'usage.

Pour que l'entreprise devienne capable d'apprentissage en double boucle, il est nécessaire que les acteurs prennent conscience de l'écart existant entre leur stratégie professée et leur stratégie d'usage.

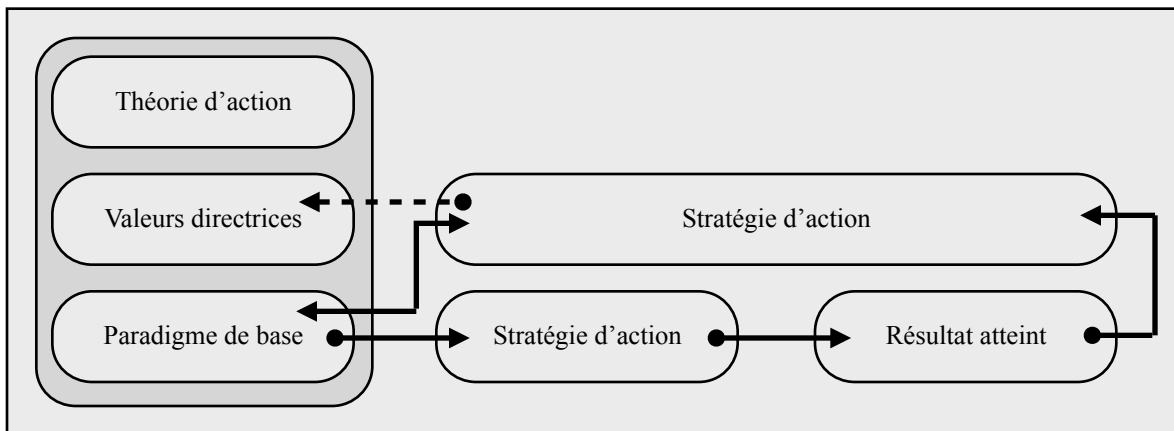


Figure 10 : Schéma d'apprentissage en double boucle (Argyris et Schön, 2002 : 45)

1.2.3. L'apprentissage organisationnel vu comme un processus de gestion des connaissances

L'apprentissage organisationnel est ici défini comme « le processus dans l'organisation par lequel la connaissance, à propos des relations « Action-Résultat », et les effets de l'environnement sur ces relations, sont développés » (Duncan et Weiss, 1979 : 84).

Contrairement à l'apprentissage individuel qui entraîne des changements relativement permanents dans le comportement de l'individu, l'apprentissage organisationnel entraîne le développement d'une base de connaissances qui pourrait faire en sorte que le changement soit possible. C'est donc ici la connaissance qui est le résultat de l'apprentissage.

Dans cette approche de l'apprentissage organisationnel, les chercheurs se sont intéressés à la connaissance, sa codification et son impact sur l'avantage concurrentiel (Nonaka, 1991 ; Nonaka et Takeuchi, 1995 ; Boisot et Mack, 1995).

Dans ce cadre d'analyse, l'organisation a été appréhendée à l'origine comme « *un groupe d'individus qui s'engagent dans des activités coordonnées, transformant directement ou indirectement un ensemble d'inputs en outputs* » (Duncan et Weiss, 1979). Pour les auteurs, l'efficacité des organisations est fonction de ses choix stratégiques à long terme, choix des processus de transformation, et des structures administratives qui soutiennent ces processus. Ces choix sont fondés sur les connaissances antérieures à propos de la relation entre les actions organisationnelles et les résultats. **L'efficacité organisationnelle est ainsi déterminée par la qualité de la base de connaissance disponible à l'organisation pour faire les choix stratégiques déterminants.**

L'apprentissage organisationnel est ici conçu comme un processus continu. Dans le but d'en faire un processus durable, certaines de ses facettes sont institutionnalisées sous la forme de systèmes

d'apprentissage formels et d'autres sous la forme de pratiques organisationnelles informelles. Les systèmes d'apprentissage sont des mécanismes par lesquels l'apprentissage est perpétué dans l'organisation. Ces systèmes d'apprentissage incluent les systèmes de planification stratégique, les systèmes de gestion de l'information, les systèmes de contrôle budgétaire etc.

Des processus sur lesquels repose la transformation des connaissances résultent une démarche d'apprentissage organisationnel propre aux problèmes spécifiques et aux particularités de l'organisation. Les données constituent la matière brute de la chaîne. Les connaissances, qui permettent l'exécution des tâches, s'acquièrent par l'accumulation d'informations qui s'organisent progressivement par rubrique dans l'ensemble des moyens de stockage : ouvrages, bases de données... Ces connaissances sont de trois types : **procédurales** (savoir-faire, aptitudes), **déclaratives** (savoirs techniques, scientifiques, administratifs) et **les connaissances de jugement** (Girod, 1995).

Ces connaissances sont développées avec le temps et l'expérience (Nicot, 1993) ; **elles représentent un actif et permettent de générer des profits** (Macintosh, 1996).

1.2.4. L'apprentissage organisationnel vu comme une capitalisation de l'expérience acquise

Ici l'apprentissage développé dans le cours même de l'activité peut se faire par **accumulation d'expérience** ou par **expérimentation**.

L'apprentissage effectué à travers la gestion de l'expérience porte sur une accumulation positive et une diffusion de savoirs durables. **Cet apprentissage doit éviter la perte des connaissances** issues de l'expérience lors des mutations internes, dispersion des équipes survenant en raison de la fin d'un grand chantier ou à l'occasion de l'interruption d'une production par exemple. L'expérimentation est un apprentissage relatif à des projets, tels que la gestion d'une coopération ou la transformation en profondeur des méthodes de production par exemple.

L'apprentissage se fait aussi **par transfert de connaissances** d'une organisation à une autre : l'imitation et la greffe (recrutement de personnel compétent ou acquisition d'entreprises) en sont les vecteurs privilégiés. Un point important à prendre en considération est la notion d'expérience transférable et pertinente.

En résumé, **c'est à travers les expériences antérieures que l'organisation apprend à adapter ses objectifs**, à prêter attention à l'environnement de façon sélective et à rechercher des solutions aux problèmes organisationnels. Les systèmes d'apprentissage organisationnel interprètent et

communiquent les connaissances pertinentes pour la prise de décision et cherchent aussi à expliciter la connaissance tacite des individus dans une base organisationnelle de connaissances. **L'apprentissage organisationnel est donc étroitement lié aux expériences de l'organisation.** Bien que ce soient les individus qui apprennent, le processus d'apprentissage est influencé par un ensemble plus large de variables sociales, politiques et structurelles. L'apprentissage entraîne le partage de connaissances, croyances et hypothèses entre les individus. C'est un processus à long terme qui se produit à différents niveaux de l'organisation (aux niveaux individuel, du département, de l'entreprise, de l'industrie). L'apprentissage organisationnel est institutionnalisé sous forme de systèmes d'apprentissage qui incluent des mécanismes formels et informels de la gestion du partage de l'information, de la planification et du contrôle.

Cet apprentissage est aussi appelé apprentissage opérationnel, autrement dit « un schéma qui fait référence à l'efficacité d'une action dans la réalisation des objectifs fixés, ainsi qu'aux critères de mesures permettant d'évaluer cette efficacité (...) Cet apprentissage instrumental est le type d'apprentissage organisationnel que les économistes préfèrent et que l'on retrouve de manière implicite dans leurs courbes d'apprentissage issues du domaine de l'ingénierie. » (Argyris et Schön, 2002 : 25).

1.2.5. Les nouvelles perspectives en apprentissage organisationnel

Plusieurs pistes de recherches se sont ouvertes ces dernières années sur l'apprentissage organisationnel. Il y a par exemple, **une demande croissante de compréhension de l'apprentissage au niveau des groupes** (Goodman et al., 2001 ; Ren, 2001), particulièrement dans **les équipes virtuelles** (Gorelick et April, 2001 ; Hornett, 2001 ; Sole et Edmonson, 2002). Sole et Edmonson (2002) analysent le processus d'apprentissage chez les équipes de projet dispersées. La connaissance spécifique à chaque site joue un rôle important dans la manière dont les équipes apprennent. La conscience de cette connaissance sur les sites et l'appropriabilité de cette connaissance en sont des facteurs clefs.

Un autre courant prometteur réside dans **l'impact des croyances et des valeurs dans le blocage ou l'amélioration de l'apprentissage** (Vince et al., 2002 : 52). Le **pouvoir**, la **politique**, les **émotions** et **l'éthique** sont des domaines importants qui restent sous discutés (Vince, 2001). Dans la même logique, Huzzard et Östergren (2002) ont étudié l'apprentissage dans des systèmes aux normes multiples. Ils expliquent que les ruptures dans les consensus sont des occasions d'apprentissage.

Un autre courant de recherche analyse la pertinence de l'expérience dans le temps. **L'objectif est de mesurer la pertinence d'une expérience passée dans le temps.** Pour Ingram et Baum (1997), l'expérience est « glissante », elle a tendance à se désagréger avec le temps. Ainsi, pour deux firmes

ayant un même niveau d'expérience accumulée, une entreprise ayant acquis une forte expérience à une date t, puis plus aucune expérience pendant une longue période a, en théorie, une moins bonne performance qu'une entreprise ayant bénéficié d'une expérience régulière sur la même période.

Enfin, Örtenblad (2002) aborde le concept d'apprentissage organisationnel selon une logique différente de celles abordées auparavant (c.à.d. perspective fonctionnelle et perspective relationnelle). Pour l'auteur, l'organisation représente un espace d'apprentissage (Fulop et Rifkin, 1997) où tous les points de vue seraient encouragés (incluant aussi ceux qui critiquent le management).

1.2.6. Synthèse de la partie consacrée aux différentes approches théoriques de l'apprentissage organisationnel

En synthèse, l'apprentissage organisationnel peut être considéré de plusieurs manières :

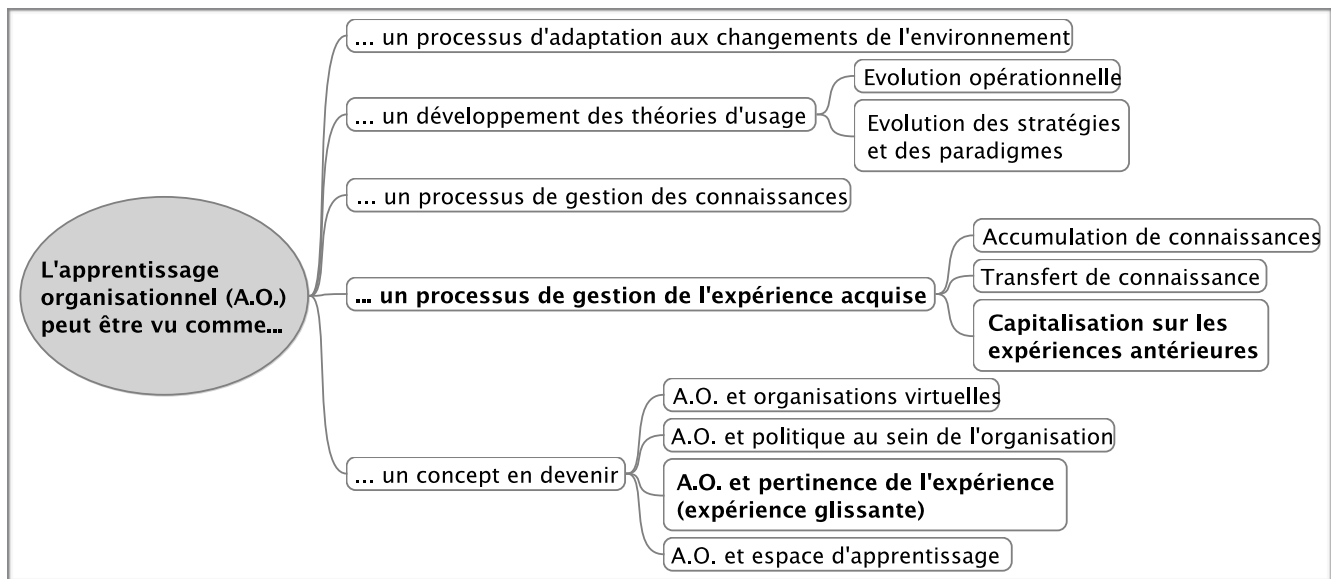


Figure 11 : Synthèse des approches théoriques de l'apprentissage organisationnel (partie 1.2.)

En synthèse, l'apprentissage organisationnel peut être analysé selon plusieurs approches théoriques. Dans la présente recherche nous nous concentrerons uniquement sur les théories liées à l'accumulation d'expérience. Nous exploiterons aussi le concept "d'expérience glissante" exploité par Ingram et Baum (1997).

Dans la partie suivante, nous allons étudier en profondeur les concepts liés à l'accumulation d'expérience au niveau de la justification théorique, de l'impact organisationnel de cette accumulation d'expérience et des différents types d'expériences exploitables.

1.3. Apprentissage et gestion de l'expérience

L'apprentissage organisationnel est vu par plusieurs auteurs comme un processus d'adaptation de l'organisation à son environnement. Le principe de base sur lequel repose cette idée est que l'apprentissage organisationnel s'ancre dans l'expérience et l'histoire de l'organisation. Cette gestion de l'expérience est vue comme un processus d'identification, d'encodage, de stockage et de restitution qui sert à orienter et à stabiliser le comportement des organisations.

D'abord modélisée par les économistes (Epple et al., 1991), l'expérience a donné lieu à des travaux sur la courbe d'apprentissage. Ces recherches montrent que, plus l'organisation fait la même chose, plus elle améliore sa performance. L'organisation apprend d'abord de sa propre pratique (apprentissage direct) ; puis, elle capitalise sur l'amélioration de ses méthodes pour faire baisser ses coûts. En théorie des organisations, le rôle de l'expérience a été traité différemment. Bien qu'insistant aussi sur l'importance de l'accumulation et de la capitalisation, les auteurs voient principalement l'expérience comme un point d'ancrage incontournable influençant les choix et les décisions prises par l'organisation (l'expérience est, pour ces auteurs, transformée en routines organisationnelles ; ce sont ces routines qui conditionnent alors le comportement de l'entreprise).

1.3.1. Etude de la capacité d'apprentissage d'une firme ou la mesure de l'expérience par l'investissement

L'expérience est, par nature, mesurable à un niveau individuel. Que cela soit en termes de répétition d'un mouvement donné, d'apprentissage d'une connaissance acquise ou de développement d'un savoir faire... La mesure de l'expérience au niveau d'une entreprise est, par contre, plus délicate. Comme nous l'avons vu dans les parties précédentes, l'expérience est un processus d'accumulation. Nous verrons dans la présente partie les mécanismes de la gestion de l'expérience.

À la base de cette gestion de l'expérience, se trouve chez la firme **une capacité à apprendre** (« *absorptive capacity* » que l'on peut traduire littéralement par « capacité absorptive » mais que l'on nomme le plus souvent « capacité d'apprentissage »). Ce concept a été popularisé par Cohen et Levinthal (1990). Il s'est concentré en priorité sur la R&D et l'innovation des firmes. Cependant, nous pouvons nous inspirer de ce concept pour comprendre pourquoi une firme apprend de ses actions et quelles pourraient être de possibles variables de mesure de cette capacité à apprendre. En effet, peut être certaines firmes vont elles être exposées à un événement ou à une répétition d'événements et n'en tirer aucune expérience. Peut être qu'une firme, au contraire, grâce à un faible nombre d'événements, pourra en tirer grandement profit. Nous allons voir que nous pouvons postuler que ces situations se mesurent en fonction de la capacité d'apprentissage de la firme.

Les auteurs ont défini cette capacité d'apprentissage comme un “*ensemble de routines et de processus par lesquels les entreprises acquièrent, accumulent, transforment et exploitent des connaissances pour produire une capacité organisationnelle*” (Zahra et Georges, 2002 : 186). Il s'agit donc d'une capacité à exploiter la connaissance externe. Plusieurs auteurs ont mis en évidence son existence (Szulanski, 1996 ; Dyier et Singh, 1998 ; Van den Bosch et al., 1999). Il s'agit d'un processus cumulatif et dynamique : non seulement l'investissement permet l'acquisition de nouvelles connaissances / compétences mais il développe aussi la capacité d'apprentissage en elle-même, la rendant plus efficiente (Cohen et Levinthal, 1990 : 138).

Cette capacité suit un processus qui a été décrit avec grande précision par Lane et al. (2006) dans une volonté de synthétiser les 285 articles qui analysaient directement ce concept. Cependant, ici, dans un souci de simplicité, nous pouvons dire que ce processus suit le schéma explicité par Zahra et Georges (2002) (ci-après). Nous pouvons voir que ce processus se divise en quatre phases (acquisition, assimilation, transformation et exploitation), elles-mêmes regroupées en deux grandes étapes : la capacité absorptive *potentielle* et la capacité absorptive *réalisée*. En effet, pour ces auteurs, le fait qu'une entreprise acquière et assimile une nouvelle connaissance ne garantit pas nécessairement qu'elle soit capable de la transformer et de l'exploiter (d'où la distinction). Un schéma semblable se retrouve chez Lane et al. (2001) sous les concepts de performance reliée à une capacité à comprendre la connaissance externe, assimiler la connaissance externe et appliquer cette connaissance.

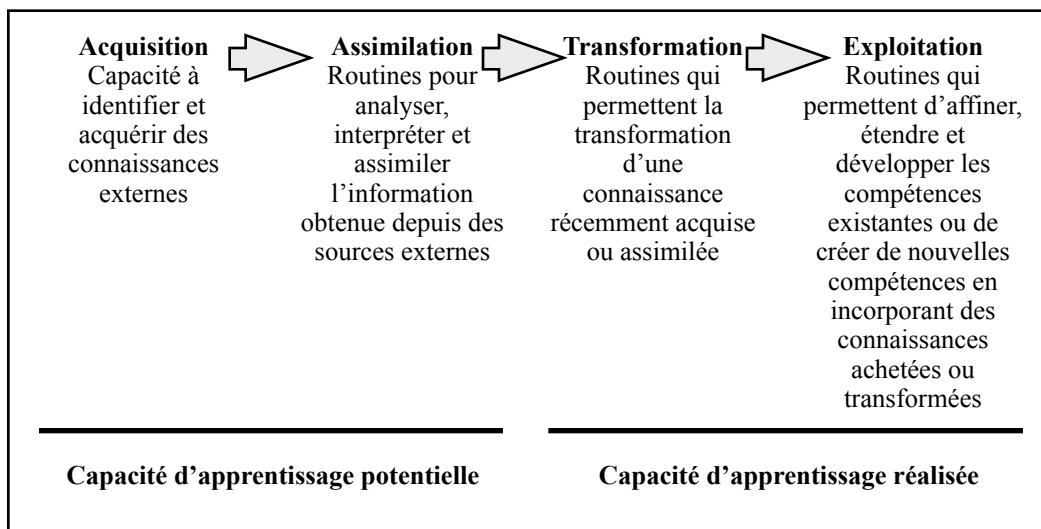


Figure 12 : Processus d'apprentissage (Zahra et Georges, 2002)

Ce concept a connu une autre avancée par Lane et Lubatkin (1998) avec la notion de capacité d'apprentissage relative. Cette idée est très importante dans notre recherche. Pour ces auteurs, l'apprentissage est plus efficace quand le savoir à assimiler est relié à la connaissance déjà maîtrisée. Appliqué à notre recherche l'apprentissage se conçoit ici en fonction de l'entreprise acheteuse et de l'entreprise cible (relation dyadique). La firme apprend d'une autre firme en fonction du degré de similarité : en termes de base de connaissance, de structure organisationnelle, de politique R.H. et de logique dominante. Lane et Lubatkin (1998) argumentent que les firmes qui font face aux mêmes problématiques, aux mêmes enjeux sont plus capables d'apprendre les unes des autres. Cette idée n'enlève rien aux possibles opportunités d'apprentissage, car, bien qu'elles agissent dans un même contexte, les firmes ont des ressources et compétences spécifiques (Nelson, 1991 ; Rumelt et al., 1991).

Les applications de ce concept à notre recherche sont de deux ordres : d'une part, la capacité d'apprentissage a été opérationnalisée (elle est donc mesurable) et d'autre part, ce concept a été appliqué au développement d'une compétence en internationalisation (thème proche de notre recherche puisqu'il s'agit du management d'une décision stratégique).

Les **mesures** de la capacité d'apprentissage ont été principalement concentrées sur quatre variables (Lane et al., 2006) : le nombre de brevets, l'investissement R&D, l'âge de la firme et la taille de la firme (avec l'idée sous-jacente que les firmes les plus grosses ou les plus anciennes ont développé une capacité d'apprentissage supérieure). L'investissement R&D est la variable la plus communément admise. Elle reflète l'idée initiale de Cohen et Levinthal (1989, 1990) selon laquelle la capacité d'apprentissage d'une firme se développe de manière cumulative.

En termes de **développement d'une compétence**, l'application de la capacité d'apprentissage à l'internationalisation des firmes montre qu'il existe une relation récursive entre l'accumulation d'expérience et la capacité d'apprentissage (Autio et al., 2000). C'est-à-dire que la diversité des expériences en implantation à l'international facilite toute nouvelle implantation suivante en améliorant la base de connaissance du processus d'implantation (Barkema et Vermeulen, 1998). Par contre, on notera ici qu'à la différence de Lane et Lubatkin (1998), Barkema et Vermeulen (1998) montrent que c'est dans la variété des expériences que la compétence en internationalisation s'est développée.

En synthèse, le concept de capacité d'apprentissage se situe à un niveau *meta* de notre analyse. Il montre que :

- L'accumulation d'expérience est exploitable par la firme en fonction de sa capacité d'apprentissage,
- La similarité des firmes facilite l'acquisition de connaissances nouvelles (nous verrons plus loin que cette idée se retrouve dans l'expérience dans les acquisitions),
- La variété des expériences à l'international facilite le développement d'une compétence en internationalisation (nous verrons s'il en est de même quant au développement d'une compétence en acquisition d'entreprise),
- La variable de mesure la plus souvent utilisée est l'investissement R&D (nous verrons si le montant cumulé des acquisitions peut être exploité dans la même logique).

Dans les paragraphes suivants, nous allons voir quels sont les différents types d'expériences utiles à l'entreprise. Nous étudierons trois acceptations de la relation entre apprentissage et expérience : l'apprentissage comme produit des expériences antérieures, l'apprentissage comme expérimentation et l'apprentissage par imitation de l'expérience des autres entreprises.

1.3.2. L'apprentissage comme produit des expériences antérieures (accumulation d'expérience)

Dans sa compréhension la plus simple, l'apprentissage résulte d'une amélioration de la performance par la répétition d'une action. Cette idée est ancrée dans notre culture par des symboles comme le Fordisme ou « Les Temps Modernes » de Chaplin.

Dans un processus d'apprentissage par accumulation d'expérience, **les organisations apprennent en répétant des actions**. Elles capitalisent sur leur expérience passée (Cyert et March, 1963 ; March et

Simon, 1958). Cette idée a donné lieu aux travaux économiques portant sur la courbe d'apprentissage. Ces recherches montrent que plus l'organisation fait la même chose, plus elle améliore sa performance (Epple et al., 1991).

Les recherches sur l'apprentissage par accumulation d'expérience se sont donc concentrées dans un premier temps sur le **résultat de l'apprentissage, c'est-à-dire l'amélioration des performances** (Dogson, 1993 : 378).

Cette amélioration de la performance peut prendre plusieurs formes : une baisse des coûts (Epple et al., 1991), une amélioration de l'innovation (Dogson, 1991) ; une amélioration dans l'introduction d'un nouveau produit (Maidique et Ziger, 1985), etc.

Plus généralement, les recherches mesurent une amélioration quantifiable (coûts, production...) des activités (en effet, les savoir-faire mobilisés dans le cadre de l'apprentissage direct sont souvent d'ordre technique ou pratique), de l'amélioration de l'innovation (Dogson, 1993) et du renforcement de l'avantage concurrentiel (pour le management stratégique).

Parallèlement à l'étude sur le résultat de l'apprentissage, d'autres recherches ont porté sur le **processus d'apprentissage**. À un niveau général, les auteurs voient **l'accumulation et la capitalisation de l'expérience** comme un point d'ancrage incontournable influençant le choix et les décisions prises par l'organisation (Cyert et March, 1963). Les auteurs appréhendent l'organisation comme un système ouvert et adaptatif qui apprend de ses expériences pour modifier ses comportements en fonction de rétroactions de l'environnement selon des normes et des routines précisément définies.

Comme nous l'avons vu précédemment, pour les tenants de la théorie comportementale de la firme, les actions des membres d'une organisation sont très dépendantes des routines existantes (Cyert et March, 1963 ; Nelson et Winter, 1982). Celles-ci résultent d'un processus d'encodage prenant appui sur les expériences antérieures. Ce processus fait principalement appel à la capacité des acteurs à interpréter le passé. Ainsi, ce sont les expériences passées incorporées sous forme de **routines** qui vont façonner le comportement de l'entreprise. Une fois constituées, les routines ont une vie propre, indépendante des acteurs.

Pour ces chercheurs, cet apprentissage survient en réponse à une source de déséquilibres ou de rupture. Dans cette perspective, l'apprentissage organisationnel est considéré comme un processus d'identification des changements organisationnels et des contextes organisationnels : c'est un processus d'adaptation aux changements de l'environnement.

Ici, la formalisation de l'apprentissage organisationnel est concrétisée par la constitution d'une base de connaissances intégrant l'expérience et qui améliore ainsi les processus décisionnels. Cette base de connaissances modifie les procédés d'exécution de l'entreprise. Plus généralement, l'apprentissage se fait au niveau des structures :

- L'organigramme (définition et agencement officiel des parties),
- Structures spatiales (localisation, proximité interservices, aménagement, affectation personnelle ou collective des bureaux),
- Systèmes de rôles (c.à.d. systèmes qui contraignent l'acteur dans son activité décisionnelle, en lui indiquant les bonnes manières de poser un problème, de trouver l'information pertinente, de se fixer des objectifs appropriés et de sélectionner les techniques adéquates).

Cette approche systémique est très générale : elle modélise l'apprentissage par un cycle complet d'interactions entre les convictions individuelles, les actions individuelles, le comportement organisationnel et les réactions de l'environnement (March et Olsen, 1976). Les individus contribuent à l'apprentissage organisationnel en encodant leur expérience de l'organisation et de l'environnement dans des routines et procédures qui fondent l'action organisationnelle. La rétroaction de l'action organisationnelle les amène à modifier l'encodage de leur expérience ou à la maintenir.

Ainsi, **les actions des entreprises produisent des réponses de l'environnement qui doivent être interprétées par l'organisation** (Keil, 2004). L'organisation apprend d'abord de sa propre pratique puis elle capitalise sur l'amélioration de ses méthodes pour améliorer sa performance. Cet apprentissage direct repose sur l'expérience accumulée (c.à.d. le nombre de répétitions) (Dogson, 1993) ; sur les technologies (qui offrent des potentiels d'amélioration structurels et opérationnels) et sur les individus (qui développent des capacités acquises et/ou expérimentées) (Le Bas et Zuscovitch, 1993). Les savoir-faire mobilisés dans le cadre de l'apprentissage direct sont souvent d'ordre technique ou pratique.

Nous allons, dans la partie suivante, nous intéresser plus précisément au rôle de ces routines dans l'apprentissage de la firme.

1.3.3. Apprentissage comme expérimentation

L'apprentissage par expérimentation consiste à apprendre sur la base d'une observation valide, mais aussi d'une expérimentation active et volontaire (Miner et Mezias, 1996). Il s'agit d'expérimenter des situations nouvelles ou inconnues dans l'optique d'enrichir le registre de

comportements et de réponses de l'organisation. La différence importante est qu'il favorise l'adaptabilité de l'organisation en lui permettant de générer ses propres répertoires de réponses avant même qu'elle n'ait besoin de s'adapter à des conditions ou des situations inconnues. Les organisations qui privilégient cette forme d'apprentissage demeurent dans un état de fréquents changements à la fois dans les structures, les processus, les stratégies et ceci même en situation apparente d'alignement optimal avec l'environnement (Huber, 1991 ;). Cependant, à l'extrême, ce type de comportement peut engendrer un problème de représentativité de l'expérience (Lounamaa et March, 1987).

Un cas particulier d'apprentissage par l'expérimentation est **l'apprentissage par l'échec**. Celui-ci est considéré comme une dose de désordre ou d'expérience inattendue introduite dans l'organisation, qui permet de découvrir des éléments incertains et imprédictibles (Wildavsky, 1988). Il favorise l'ajout d'informations sur des événements auxquels on ne s'attend pas nécessairement. Pour nourrir l'apprentissage, l'échec ne doit pas être de trop grande ampleur. Il doit permettre à l'organisation d'expérimenter de nouvelles façons de faire. Pour Sitkin (1996), s'il est trop massif, il risque de provoquer des rigidités et des comportements de défenses inaptes à favoriser l'apprentissage. Enfin, dans la même logique, l'apprentissage peut aussi se faire par tâtonnement (Van de Ven et Polley, 1992).

1.3.4. L'apprentissage par imitation ou apprentissage vicariant

L'expérience n'est pas toujours issue de l'organisation elle-même. Dans cette thématique, inspirée de la théorie de l'apprentissage social de Bandura (1977), les **chercheurs tentent de comprendre comment et pourquoi les organisations travaillent à capitaliser sur l'expérience des autres**. L'apprentissage social est une théorie qui décrit des procédures d'acquisition de connaissances dont la source se situe dans l'entourage de l'individu.

Une première procédure est ce que Bandura appelle l'*apprentissage vicariant* (vicarious learning ou apprentissage délégué). Celui-ci **consiste à imiter le comportement des autres après observation de ce comportement**. Une deuxième procédure, la *facilitation sociale*, **consiste à améliorer sa performance sous l'effet de l'observation des autres**.

Dans les travaux de Di Maggio et Powell (1983), l'expérience de seconde main apparaît sous un double aspect :

- D'une part, elle permet aux organisations d'observer les expériences négatives et d'en tirer des enseignements sans être directement affectées,
- D'autre part, elle permet d'identifier les bonnes pratiques et de les expérimenter.

En ce qui concerne l'identification des bonnes pratiques, Miner et Mezias (1996) y voient une manière de sélectionner des routines efficaces ou de déduire du savoir abstrait sur la base de résultats concrets ancrés dans l'observation.

L'expérience de seconde main prépare donc le terrain à l'expérimentation et confère à l'organisation une prise de risque minimale dans la mesure où elle conserve une certaine distance avec le terrain d'expérience et surtout parce que les conditions et le contexte d'apprentissage sont contrôlés. Cet apprentissage par observation des autres peut se comprendre dans le sens où **il diminue le risque lié à l'exploration de nouvelles connaissances**. Ce sont les autres entreprises qui vont faire l'expérience coûteuse et risquée de l'exploration de nouvelles compétences. Cette stratégie, rentable à court terme, peut avoir un **effet négatif sur le long terme**, l'entreprise ne sachant plus développer par elle-même de nouvelles compétences. Il peut y avoir une inertie organisationnelle.

Certaines conditions sont nécessaires pour l'utilisation d'un apprentissage vicariant. Dans un contexte de nouveauté ou d'innovation où les technologies sont peu connues (House et Singh, 1987) ; dans un univers ambigu ou incertain (Huber, 1991), les conditions sont favorables à la mise en place de ce type d'apprentissage. De plus, pour Levitt et March (1988), l'apprentissage par imitation doit être analysé essentiellement en fonction du feedback reçu par l'organisation et en fonction de la perception de perte ou de gain associée à l'expérience des autres.

Au niveau structurel, ce type d'apprentissage est plus facile lorsqu'il existe des liens formels entre les firmes. Baum et Ingram (1998) distinguent deux types de liens :

- Des liens peu étroits pour se tenir informé des innovations,
- Des liens forts pour influencer l'adoption et assurer la transmission des routines d'une organisation à une autre.

Au-delà des liens existants, les similarités interfirmes ont aussi un impact fort. Pour Darr et Kutzberg (2000), ces similarités permettent de réduire les coûts d'adoption, les coûts d'adaptation, de rendre l'émetteur plus disposé à partager ses connaissances et le récepteur à accorder de l'importance aux connaissances de l'émetteur. Cependant, ce type d'apprentissage possède aussi des limites. Il est limité par l'héritage administratif de la firme. Il est plus difficile d'apprendre des autres lorsque la firme existe depuis longtemps. L'apprentissage à partir de l'expérience des autres est donc plus élevé à la période de création de l'organisation (Prevot, 2005 : 207 ; Ingram et Baum, 1997).

Ainsi, ce type d'apprentissage se retrouve aussi au niveau sectoriel. En effet, **les entreprises peuvent apprendre de l'expérience des autres** (Miner et Haunschild, 1995 ; Ingram et Baum, 1997). Bien que

beaucoup considèrent que l'information disponible sur le marché n'est pas une source d'avantage concurrentiel car elle est disponible pour tous, Cyert et al. (1993) remarquent que certaines firmes sont plus compétentes pour analyser ce type d'information et peuvent potentiellement dégager un avantage concurrentiel d'une information collectivement disponible.

Nous pouvons faire **un lien avec la capacité d'apprentissage de la firme** (analysée ci-avant). En effet, cette capacité à apprendre de l'expérience des autres dépend directement de la capacité d'apprentissage de la firme. À titre d'illustration de cette capacité à apprendre, Ingram et Baum (1997) remarquent que les **entreprises généralistes tirent moins profit de leur expérience que les entreprises spécialistes.**

Ainsi, comme le soulignent Ingram et Baum (1997), **les entreprises peuvent bénéficier de l'expérience opérationnelle et concurrentielle du secteur.** Les auteurs soulignent que le bénéfice se fait ressentir à court terme, particulièrement lors de l'entrée sur le secteur. Comme le soulignent Levinthal et March (1993 : 104) : « la meilleure stratégie pour une entreprise est souvent de se concentrer sur l'exploitation des explorations réussies des concurrents ».

Au niveau des exemples, Darr et al. (1995) ont montré que certaines pizzerias profitaient de l'expérience de leurs concurrents et voyaient leurs coûts baisser. Irwin et Klenow (1994) ont trouvé une amélioration de la performance par apprentissage délégué dans l'industrie des semi-conducteurs. Foster et Rosenzweig (1995) ont montré qu'en terme de profitabilité, les fermes indiennes bénéficient de l'expérience des fermes voisines dans l'utilisation de variétés performantes de graines. Cette expérience concurrentielle et opérationnelle se mesure sur le secteur par la somme pondérée des entreprises présentes sur le secteur (Ingram et Baum, 1997 : 82).

1.3.5. L'apprentissage comme diffusion

En termes de diffusion, l'apprentissage peut être réalisé de deux façons différentes :

1. Par **imitation**, l'apprentissage mimétique consiste à copier sélectivement des routines. Pour expliquer différemment les logiques de diffusion et en s'appuyant sur une forme de facilitation sociale, Levitt et March (1988) évoquent l'apport de la sociologie institutionnelle. Celle-ci a développé l'idée que l'imitation pouvait s'expliquer par une volonté des organisations de montrer qu'elles agissaient au sein d'une collectivité et par une volonté de légitimer leur présence et leur action au sein de cette collectivité. **L'apprentissage relèverait d'une volonté de faire comme les autres parce que l'on appartient au même environnement** ou au même milieu. Ces auteurs

décrivent ce phénomène par le terme d'*écologie de l'apprentissage*. Plusieurs études empiriques ont constaté l'existence de cet apprentissage (Argote et al., 1990).

Cette diffusion de l'apprentissage par imitation peut prendre trois formes :

- La **diffusion coercitive** (l'expérience vient d'une seule source et se diffuse vers une population inégalement concernée par cette expérience),
- La **diffusion mimétique** (l'expérience est diffusée grâce à des contacts entre des membres particuliers de la population et d'autres membres de cette population),
- La **diffusion normative** (l'expérience est construite par un petit groupe qui se charge de la diffuser plus largement au reste de la population).

2. Par **contact organisationnel**, l'apprentissage de réseau consiste en une transmission de routines par le biais de relations interpersonnelles ou de relations formelles entre les organisations (liens personnels, comités de direction, accords de coopération...). En ce qui concerne l'apprentissage par contact organisationnel, les mécanismes d'apprentissage fonctionnant au sein des processus d'innovation sont généralement ignorés. C'est habituellement au travers des activités de conception (design, engineering) que les nouveaux services, les nouvelles technologies... sont réalisés avec l'objectif d'être adoptés par les utilisateurs et donc, d'une certaine manière, adaptés à eux (Perrin, 1993). Pour des objets assez simples, **une telle adaptation passe aussi par des processus itératifs, permettant d'intégrer l'expérience passée en conception**. Dans cette perspective, le rôle fondamental du « *learning by feedback* » dans le processus innovant a été affirmé par Kline et Rosemberg (1986). Ce concept avait été auparavant qualifié de « *learning by using* » : en d'autres termes, l'apprentissage par l'organisation viendra de la relation étroite maintenue entre les clients et l'entreprise. Il peut ainsi exister des exemples de coopération entre producteur et utilisateur (avec un apprentissage délégué). Plus généralement, on peut intégrer ce type d'apprentissage à un « *learning by interacting* », c'est-à-dire la mise en place de synergies entre les connaissances internes individuelles et collectives et les connaissances externes (Charue et Midler, 1994).

Étudier l'apprentissage organisationnel nous amène à analyser les conditions propres à favoriser ou à freiner l'apprentissage. En effet, l'apprentissage n'est pas un phénomène naturel, il ne va pas de soi. De plus, les modifications induites par l'apprentissage organisationnel génèrent du stress et de l'anxiété. Enfin, l'organisation n'est pas prête à traiter toute l'information qu'elle reçoit. L'apprentissage peut être considéré comme auto limitant afin de garantir la stabilité de l'organisation.

1.3.6. Les freins à l'apprentissage

Les auteurs en psychologie ont mis en évidence que face à une situation rejetée, les individus ou l'organisation mettaient en place des mécanismes de défense. Or, **l'apprentissage crée une tension entre la peur du changement et le besoin d'apprendre**. Cette tension génère des comportements défensifs individuels et collectifs (Argyris, 1995). Ainsi, tout apprentissage organisationnel remettant en cause les cadres d'actions des acteurs générera automatiquement des mécanismes de défense au sein de l'organisation. L'organisation peut aller jusqu'à mettre en place des mécanismes pour empêcher l'organisation d'apprendre (Argyris, 1995). **L'apprentissage est donc de nature conflictuelle** (Dogson, 1993). Par exemple, les individus peuvent distordre la réalité pour les faire rentrer dans leurs présupposés, leur paradigme (Isaac, 1993).

Les organisations sont donc les premiers freins à leur propre apprentissage (Argyris, 1995). Ces mécanismes de défense organisationnelle font partie de la culture de l'organisation et perdurent malgré la rotation du personnel. Ainsi, certains auteurs reprochent à l'apprentissage organisationnel d'être essentiellement au service de la stabilité plutôt que du changement. Les organisations apprennent à préserver le statu quo limitant le changement (Fiol et Lyles, 1985 ; Levitt et March, 1989).

Il est aussi difficile, pour des raisons politiques, d'obtenir un caractère objectif de l'expérience acquise. Par exemple, les personnes peuvent apprendre à répondre à l'erreur en ayant recours à des boucs émissaires, à des jeux qui consistent à exercer un contrôle unilatéral ou à se dérober à tout contrôle, à des schémas systématiques de fraude, au travestissement des intentions, et au maintien de tabous interdisant toute remise en question des sujets cruciaux. Ces schémas de pensée et d'action issus de l'expérience ont souvent pour effet d'inhiber les catégories d'apprentissages productifs qui pourraient aboutir à une amélioration des performances ou à un réajustement des valeurs en matière de performance. Certains auteurs considèrent les entreprises comme des anarchies organisées (March et Olsen, 1976). Les luttes intestines, les phénomènes de pouvoir, les démarches politiques des acteurs donnent une place importante à l'informel. Partant de ce postulat, il semble difficile de considérer l'entreprise capable d'une démarche d'analyse cohérente et efficace.

Au niveau individuel, les freins peuvent se retrouver à deux niveaux (Charreire, 2002) :

- Au sein des **employés** : quand ceux-ci présentent les problèmes qu'ils rencontrent, ils s'exposent à une remise en cause de leur travail et ne résolvent pas les problèmes (ils les masquent). La résolution des problèmes s'opère souvent dans la douleur (quand, par exemple, les employés sont au pied du mur et ne peuvent plus masquer les problèmes). De plus, les employés qui se sentent désavantagés dans les organisations se défendent contre leur perte d'influence en restreignant l'étendue de la

traduction de leur savoir en connaissance organisationnelle. Ils cherchent ainsi à augmenter leur pouvoir (Coopey, 1995, 1996).

- Au sein des **dirigeants** : ces derniers reçoivent une plus grande récompense lorsqu'ils maintiennent leur organisation stable que lorsqu'ils la perturbent en voulant y introduire un changement. Ils y ont une prédisposition naturelle pour le statu quo.

Ces freins à l'apprentissage sont d'autant plus exacerbés que l'organisation met une pression constante sur l'apprentissage (jusqu'à en faire une obsession). L'apprentissage devient alors une nouvelle variable de performance, une forme de contrôle organisationnel source de tension (Victor et Stephens, 1994 ; Fenwick, 1998).

- **Les limites techniques de l'apprentissage organisationnel**

Certains chercheurs remettent en cause l'idée d'une capacité des organisations à apprendre. Pour eux, si l'organisation apprend, c'est de manière non traditionnelle : *« peut être que les organisations ne sont pas faites pour apprendre (...) ou peut être sont elles faites pour apprendre, mais elles le font de manière innovante »* (Weick, 1991 : 119).

Il n'est pas possible de prouver que les organisations apprennent ou n'apprennent pas. Cependant, certains déterminants organisationnels et structurels contraignent cet apprentissage. Par exemple, les organisations centralisées limitent la diffusion de l'expérience (Dogson, 1993). Par ailleurs, certains aspects techniques semblent comme la mémoire organisationnelle posséder certaines limites techniques. En effet, aucune mémoire n'a la capacité physique à englober, trier et exploiter toutes les informations reçues par l'entreprise (taille insuffisante des disques durs, espace d'archivage limité...). De plus, cette volonté d'assimiler un maximum d'informations ne peut se faire qu'à un coût prohibitif (bien que les coûts technologiques de stockage et de traitement de l'information soient en baisse constante).

De plus, **il existe un niveau d'inertie au sein de la mémoire organisationnelle** qui limite la recherche et la capitalisation de toute expérience nouvelle (March, 1991). Ceci est d'autant plus vrai que l'entreprise a connu des succès dans le passé. Ceux-ci auront tendance à polariser l'entreprise autour des règles qui l'ont conduite dans un contexte donné à réussir et limiteront donc des expériences nouvelles où la prise de risque est plus importante (Sitkin, 1996). Il y a ici **construction progressive d'un statu quo**, qui se traduit rapidement par une **homogénéité de la culture** du fait du recours systématique aux mêmes routines et aux mêmes façons de faire (Roud Dufor, 1997 :40).

Enfin, **la nature souvent tacite de l'apprentissage rend difficile sa large diffusion dans une grande entreprise**. Celui-ci se fait de façon progressive (par la mobilité interne par exemple). Cet aspect met l'entreprise face à un dilemme quant à la conduite à tenir par rapport à l'apprentissage : doit-elle laisser libre le développement des compétences (ce qui rend leur diffusion et leur partage difficile) ou doit-elle précisément codifier ce développement (et possiblement, bloquer son évolution) ? « *Trop d'uniformité bloque l'apprentissage et trop de variété bloque son transfert* » (Doz, 1994 : 94).

- **Les limites cognitives de l'apprentissage organisationnel**

Levinthal et March (1993) identifient plusieurs limites à l'expérience comme source d'apprentissage. Un postulat de base est que l'expérience est la traduction d'une réalité dont les organisations se servent pour interpréter une réalité beaucoup plus complexe. **On peut parler du caractère réducteur de l'expérience**. Cette attitude simplificatrice n'est cependant pas complètement négative. Elle rassure les individus sur leur capacité à appréhender le monde (Giddens, 1987). Cela rassure les individus sur leur existence au sein de l'organisation et fournit les bases d'une reconnaissance par les autres acteurs.

La valeur que l'on accorde à un exemple particulier d'apprentissage productif dépend également de la manière dont on juge de sa validité. Le terme « apprentissage » suggère l'acquisition de connaissances ou de savoir-faire valables et exploitables. Mais en traitant l'apprentissage organisationnel comme une investigation induisant des changements dans la théorie d'usage, nous découvrons la possibilité que n'importe quel changement donné soit fondé sur une leçon pouvant s'avérer fausse ou non exploitable. Levitt et March (1988) emploient le terme « *d'apprentissage superstitieux* » pour désigner un type fallacieux de leçons que l'on peut tirer d'une expérience : elles reposent sur la croyance que, si des événements se sont succédé dans le temps, ils sont donc forcément liés les uns aux autres par des relations de cause à effet.

L'apprentissage organisationnel s'avérant valable ou exploitable au moment où il se manifeste pour la première fois peut s'avérer négatif. Par exemple, les « *competence traps* » sont des situations où l'expérience d'un événement perçu comme un succès conduit une organisation à persister dans un schéma familier de pensée et d'action au-delà des conditions et du laps de temps dans lesquels il donne de bons résultats (Argyris et Schön, 2002 : 42). Quand les premières expériences sont positives, les organisations ont tendance à automatiquement reproduire cette expérience. Entre anticipation du succès et expérience, il existe parfois un excès d'optimisme (March et al., 1991 : 2).

Ainsi, un certain nombre d'inférences menacent l'apprentissage : les erreurs de logique (*competence traps*, apprentissage superstitieux) et les erreurs d'interprétation (il est parfois difficile de présenter un

cadre explicatif correct compte tenu du faible nombre d'observations pour analyser une situation et des biais liés au cadre de référence de l'enquêteur) (Levitt et March, 1988, 1989).

- **Les limites liées aux routines organisationnelles**

Certaines études font état de la **rigidité générée par les premières expériences vécues par des firmes sur des domaines où celles-ci s'avèrent faibles** (introduction d'un nouveau produit, acquisition d'une entreprise...). Les recherches de Michael et Palandjan (2004), par exemple, montrent que la performance dans l'introduction de nouveaux produits (des shampoings) décroît à mesure que les firmes acquièrent de l'expérience dans ce domaine (en d'autres termes, au fur et à mesure que la firme lance un nouveau shampoing, celui-ci reste de moins en moins longtemps sur le marché). Par cette étude, les auteurs ont voulu montrer que, dans certains cas, l'expérience a un impact négatif sur la performance, car elle génère des rigidités (Leonard-Barton, 1992) et des pièges à compétences (Levitt et March, 1988). Les cas identifiés sont ceux où « *l'histoire n'est pas généreuse avec l'expérience* » (March et al., 1991 : 1). C'est-à-dire que le nombre de répétitions est trop faible pour donner lieu à un effet d'apprentissage ; les entreprises vont devoir apprendre depuis un faible échantillon d'expériences (March et al., 1991).

Dans de telles conditions, les premiers succès (qui peuvent survenir tôt dans l'expérience des firmes) risquent de construire des routines organisationnelles sur lesquelles elles vont s'appuyer pour, pensent-elles, garantir un succès futur. Il existe dès lors un **risque pour l'entreprise de construire ses routines organisationnelles à partir de ses premiers succès, empêchant possiblement un apprentissage grâce à des expériences ultérieures**. En effet, l'entreprise cherche à codifier ses meilleures pratiques en routines. L'incertitude liée au marché et le succès lié à une décision vont amener la firme à exploiter l'expérience liée au succès plutôt qu'à explorer de nouveaux champs possibles (March, 1991). **Avec le temps, sans remise en cause, cet apprentissage et cette exploration deviendront de plus en plus difficiles** (Levinthal et March, 1993). Or, les modifications liées à l'environnement peuvent entraîner des modifications des règles du succès sur un marché donné et donc remettre en cause le bien-fondé de l'existence des routines de l'entreprise.

Ce problème a été identifié dans la littérature comme une **rigidité organisationnelle** (*Core Rigidity*) ou comme le **développement d'un ensemble inapproprié de compétences** (Leonard-Barton, 1992). Sur un plan plus dynamique, ce problème est aussi appelé **piège à compétence** (*Competency Trap*).

Ce que les organisations apprennent est paradoxalement fonction de ce qu'elles savent déjà (Cohen et Levinthal, 1994) et donc l'accumulation d'expérience ne fait que renforcer les routines organisationnelles existantes. **À l'extrême, ce renforcement des routines peut amener la firme à**

rejeter toute expérience inédite (et donc possiblement porteuse d'une amélioration), car elle ne la considérerait pas comme pertinente.

Comment expliquer une telle situation ? Certains facteurs explicatifs peuvent être trouvés en interne : les systèmes politiques et la hiérarchie peuvent bloquer toute nouvelle expérience. En effet, les jeux de pouvoir et les jeux politiques peuvent amener l'organisation à avoir une vision déformée de l'expérience, ce qui peut induire une capitalisation sur une expérience erronée ou surdimensionnée par rapport à la réalité (Huber, 1991 ; Levinthal et March, 1993).

Les clients, les technologies existantes ou les employés peuvent aussi inhiber tout nouvel apprentissage et toute exploitation d'opportunité nouvelle (Christensen, 1997). L'innovation, par exemple, crée un paradoxe : il est difficile pour la firme de faire coexister une activité routinière de production (basée sur le court terme) avec la recherche, basée sur le long terme, de produits innovants pouvant remettre en question l'activité routinière de production. La tension induite par cette double activité amène en général la firme à privilégier le court terme.

À cela s'ajoute une pression organisationnelle sur les individus dont les primes et la reconnaissance vont en priorité sur les tâches peu risquées (Holmstrom, 1989) : ceux-ci ne seront en effet pas prêts à accepter des activités plus risquées, car elles ne seront pas rémunérées à hauteur de la prise de risque.

En synthèse, nous avons ci-après :

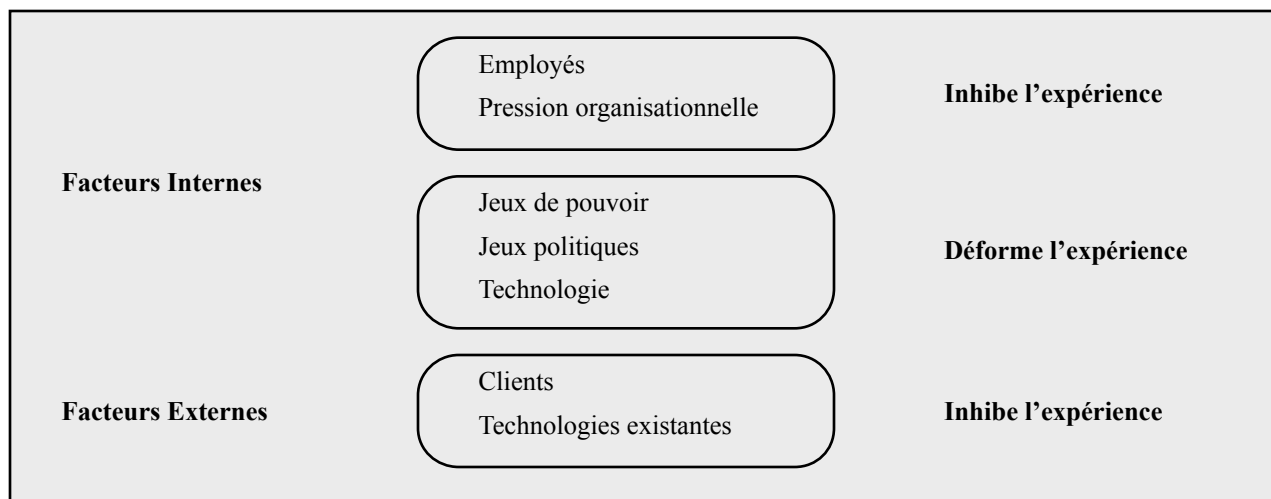


Figure 13 : Facteurs contraignant l'apprentissage

1.3.7. Synthèse de la partie consacrée à la gestion de l'expérience

En synthèse, le schéma suivant résume les principaux concepts vus dans cette partie :

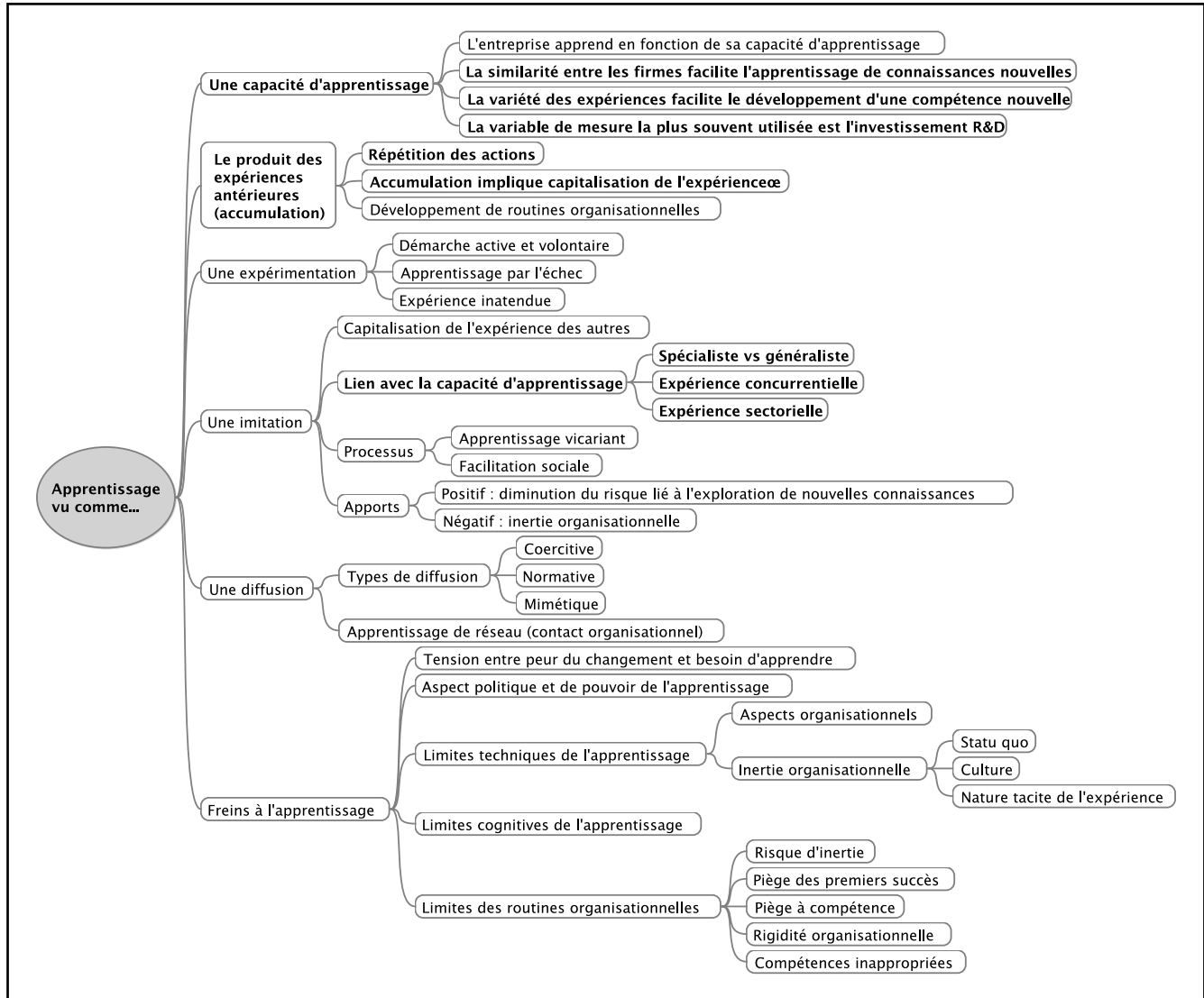


Figure 14 : Synthèse des concepts abordés sur la gestion de l'expérience (partie 1.3.)

En synthèse, la gestion de l'expérience peut être abordée sous différentes formes : par accumulation, par expérimentation, par imitation et par diffusion. Dans tous les cas, la capitalisation sur l'expérience acquise dépendra de la capacité d'apprentissage de la firme. Nous avons vu aussi que la relation n'est pas forcément linéaire entre expérience et performance et qu'il peut exister certains freins à l'apprentissage. Après avoir fait une synthèse générale de cette partie sur l'apprentissage, nous verrons dans une partie suivante plus spécifiquement les études réalisées sur le lien entre expérience et acquisition.

2. Apprentissage organisationnel et acquisition

Contrairement à une idée largement répandue dans la presse économique, les acquisitions sont loin d'être un événement exceptionnel dans la vie d'une entreprise. Compte tenu de leurs caractères fortement médiatiques, seules quelques unes retiennent l'attention. Pourtant, un grand nombre de firmes, à l'image de Lafarge, Cisco, IBM... utilisent les acquisitions d'entreprises comme principal moyen de croissance. Dans un autre registre, les groupes financiers, les fonds d'investissement... pratiquent eux aussi la prise de contrôle d'entreprises. Néanmoins, la logique n'est pas la même. Schématiquement, dans le premier cas, il y aura recherche de synergies et dans le second une politique de restructuration afin de maximiser le prix de vente pour réaliser une plus-value.

L'analyse des entreprises expérimentées dans le domaine des acquisitions (que cela soit dans la phase de pré acquisition, d'acquisition ou post acquisition) demeure limitée, si l'on considère qu'une entreprise expérimentée obtient des résultats en terme de performance à partir de la 8^{ème} opération (Haleblian et Finkelstein, 1999).

Certaines recherches préfèrent d'ailleurs l'analyse clinique à l'analyse quantitative. Il y est en effet possible d'analyser l'apprentissage issu d'événements rares ou dont l'expérience n'est pas suffisamment constante (March et al., 1991). Les résultats de ce type d'analyse sont plus qualitatifs.

L'objectif dans le présent chapitre est d'analyser l'impact de l'apprentissage sur les acquisitions. A travers les dimensions observées dans le chapitre précédent, plusieurs questions peuvent être soulevées :

- Quel est le lieu d'apprentissage pour les acquisitions ?
- Quelle est la portée de l'apprentissage ?
- Quel est l'impact de l'apprentissage sur les acquisitions et sur leur performance ? Etc.

Dans une première partie, nous aborderons les acquisitions sous l'angle du processus d'acquisition et du processus d'intégration. En effet, ce processus est considéré comme le lieu d'apprentissage en croissance externe (Haspeslagh et Jemison, 1991). Puis dans une seconde partie, nous étudierons les différentes relations existantes entre les acquisitions et l'apprentissage organisationnel.

2.1. Acquisition et processus d'acquisition/d'intégration

Le courant de recherche sur **l'analyse des processus** a émergé à la suite de plusieurs courants de recherche (Birkinshaw et al., 2000 : 397 ; Haspeslagh et Jemison, 1991) :

- Sur la **finance** (qui se concentre sur l'efficacité des marchés et sur la création de valeur pour l'actionnaire) ;
- Sur l'**analyse stratégique** (qui se concentre sur l'adéquation stratégique entre les deux firmes et donc sur les synergies attendues ou inattendues qui ont un impact sur la performance de l'opération) ;
- Sur l'**analyse du comportement organisationnel** post acquisition (qui se concentre sur l'adéquation organisationnelle entre les firmes au niveau managérial et culturel et sur les conséquences organisationnelles de l'opération).

Les processus d'acquisition et d'intégration sont des variables plus complexes à analyser que les liens pouvant exister entre le mode de paiement et la performance boursière ou l'impact de la taille relative sur la performance opérationnelle par exemple. **Par manque d'études quantitatives, il existe peu de résultats définitifs quant au management du processus d'acquisition ou d'intégration.**

La réussite de l'opération ne doit plus uniquement se comprendre en termes de différences ou d'incompatibilités (au niveau culturel ou organisationnel) ; elle demande une analyse du processus d'intégration, créateur de valeur pour l'entreprise acheteuse dans le but d'atteindre ses objectifs. En procédant de cette manière, les chercheurs donnent, par exemple, une nouvelle dimension à la phase post-achat, en établissant un lien étroit entre processus d'intégration et processus de production. Une façon d'analyser et de comprendre le management d'un processus d'intégration réside en effet dans la capacité des acteurs à gérer, en fonction des objectifs de l'acquisition, les interdépendances stratégiques et les besoins d'autonomie organisationnelle entre les deux entités (Haspeslagh et Jemison 1991). On peut, selon Haspeslagh et Jemison (1991), situer l'approche par les processus dans les années 60 avec l'étude Mace et Montgomery (1962). Les chercheurs ayant initié ce courant de recherche se sont multipliés dans les années 80 (Lindgren, 1982 ; Haspeslagh et Farquhar, 1987 ; Jemison et Sitkin, 1986 ; Duhaime et Schwerk, 1985 ; Bastien et Van de Ven, 1986).

Le processus de prise de contrôle se définit comme « *la séquence d'événements qui décrit comment les choses changent dans le temps pour aboutir à une prise de contrôle* » (Van de Ven, 1992 : 169, cité par Guieu, 1994 : 104). Les composants de ce processus sont :

- La définition et l'agencement des phases (recherche, analyse, négociation et clôture de l'accord),
- L'identification et l'interaction des acteurs internes et externes.

Le processus d'intégration se définit comme « *la mise en place d'une nouvelle organisation consistant à mettre en phase et à combiner les fonctionnements et les systèmes des entreprises impliquées. Cette*

*consolidation intervient au niveau stratégique, structurel, administratif, procédural, physique et culturel, son enjeu étant de constituer une nouvelle entité performante, un nouveau tout composant les deux entreprises en fusion (Pablo, 1994) » (Leroy, 2003). On peut découper le processus d'acquisition classiquement en deux grandes étapes : la phase **pré acquisition** et **post acquisition** (Haunschild et al., 1994 : 530). Pour Shrivastava (1986), il y a trois grandes catégories d'intégration : **l'intégration administrative**, **l'intégration physique** qui concerne les actifs des entreprises et enfin **l'intégration managériale et culturelle** qui englobe les deux précédentes, mais qui concerne aussi les styles de management, les comportements et les cadres cognitifs. On peut rapprocher cette subdivision des étapes de celle retenue par Birkinshaw et al. (2000) qui découpe le processus d'intégration en deux sous-processus :*

- Un processus **d'intégration des tâches** menant aux synergies opérationnelles,
- Un processus **d'intégration des hommes** créant une attitude positive vis-à-vis de l'opération d'acquisition et une convergence des cultures organisationnelles.

Pour Jemison et Sitkin (1986), le management des acquisitions peut se traduire par un processus qui comporte quatre phases principales :

- Tout d'abord, une phase de **recherche de la cible**, correspondant à l'identification d'une firme à acquérir en raison de facteurs particuliers répondant aux objectifs stratégiques visés.
- Ensuite, une seconde phase qui se décompose en deux analyses : une **analyse stratégique** d'une part, une **analyse financière** d'autre part, correspondant à l'examen des composantes de la firme cible par les acquéreurs.
- Une troisième phase est caractérisée par une étape de **négociation** puis par la conclusion d'un **accord**. Cette phase officialise l'opération de fusion entre les entités impliquées. C'est donc à l'issue de cette phase que l'opération d'acquisition est annoncée à l'ensemble des acteurs de l'entreprise comme à l'ensemble de ses partenaires, ainsi qu'au marché.
- Enfin, la phase **d'intégration** correspond au processus de regroupement des entités concernées en une seule entité, avec pour objectif le rapprochement ou la totale fusion des composantes de chaque firme.

Enfin, d'autres auteurs ont simplement listé toutes les étapes nécessaires à la description du processus (Very et Schweiger, 2000) : la définition d'une stratégie, l'identification et la sélection des candidats à l'acquisition, l'analyse des cibles, les premiers contacts avec les managers et les propriétaires,

l'évaluation de la cible, la fixation du prix, le montage financier propre à la transaction, la négociation avec la cible et avec les autres parties prenantes, l'intégration. Certaines, de ces activités telles que l'évaluation de la cible ou encore l'intégration, comportent plusieurs sous-activités. Par exemple, l'évaluation de la cible lors d'acquisitions amicales peut consister en une analyse financière, un positionnement stratégique, l'identification des profits dus aux synergies, un diagnostic organisationnel et les procédures de due diligence, etc.

L'issue de ce processus débouche soit sur une convergence des deux organisations et la réalisation de synergies escomptées (en fonction du niveau d'intégration souhaité), soit sur une série de turbulences empêchant les synergies de se réaliser et provoquant des troubles organisationnels (Finkelstein, 1986).

2.1.1. Analyse du processus et performance

Au-delà du caractère purement descriptif des différentes étapes, pourquoi analyser le processus d'acquisition depuis la phase de négociation jusqu'au processus d'intégration ? Deux grands thèmes liés à la performance sont traités à ce sujet :

- D'une part, la recherche et les développements théoriques ont contribué à identifier les **sources potentielles de création de valeur tout au long du processus** (Schweiger et Walsh, 1990). Dans la même logique, Schweiger et al. (1993) ont identifié sur six étapes du processus les facteurs susceptibles d'affecter la prévision et la réalisation des cash-flows (gestion de l'acquisition comme un projet d'investissement, évaluation et fixation du prix, identification des responsabilités de la cible, etc.) ;
- D'autre part, les auteurs ont, dans le courant processuel, **identifié plusieurs obstacles qui pourraient affecter de façon négative la performance** (Haspelagh et Jemison, 1987 : 55). Par exemple, la faible intégration d'activités apparemment disparates dans la phase de pré acquisition ne permet pas aux décideurs de préparer convenablement la phase d'intégration. La pression du temps qui caractérise la phase pré acquisition conduit souvent à la clôture prématurée de la transaction, sans beaucoup de considération sur la suite des opérations. L'ambiguïté initiale concernant les attentes entraîne de la méfiance et réduit les chances de réussir l'intégration. Lorsque l'intégration est effectuée, la tendance de l'acquéreur à imposer son système de management à la firme acquise peut réduire les capacités de la nouvelle entité (Jemison et Sitkin, 1986). D'autres risques ont été identifiés par les chercheurs. Par exemple, Haspelagh et Jemison (1991) ou Pablo (1994) soulignent un risque de destruction de compétences.

2.1.2. Typologie des processus d'acquisition et d'intégration

Ces différents travaux ont aussi amené les auteurs à proposer des processus d'intégration type en décrivant des processus d'intégration ou d'acquisition analysés (ils se sont majoritairement concentrés sur le processus d'intégration). Ces recherches s'accordent pour dire que le processus d'intégration est la clef de voûte d'une acquisition, même s'il est perçu par les dirigeants comme étant difficile, incertain et générateur de risques pour les deux entreprises.

À la lumière de ces réflexions, de nombreuses typologies d'intégration relatives à la phase d'intégration ont été émises (Napier 1989). Par exemple pour Haspeslagh et Jemison (1991), parce que la prise de contrôle d'une entité par une autre signifie l'insertion de l'entité acquise dans un ensemble plus vaste, la question du mode d'insertion ne peut être éludée. Avec le souci de guider les managers dans le choix du mode d'insertion adéquat, ces auteurs caractérisent les situations post-acquisition à partir de deux critères : **le besoin d'assurer l'autonomie des entités concernées pour préserver leur spécificité et leur capacité à produire de la valeur d'une part, le besoin de renforcer les relations entre entités, afin d'exploiter les synergies d'autre part.**

Pour faire face aux différentes situations envisageables, Haspeslagh et Jemison (1991) distinguent trois types d'insertion possibles (Kœnig et Meier, 2001 : 26) :

- **La politique de préservation** cherche à maintenir l'identité et une autonomie de gestion de l'entreprise acquise dans le domaine opérationnel. Lorsqu'elle n'est pas une mesure simplement transitoire (en attendant par exemple que d'autres acquisitions aient été réalisées (Dumas et Giroux, 1996: 10) la préservation s'inscrit de façon privilégiée dans des manœuvres de diversification. L'entité acquise est alors considérée comme la tête de pont d'une activité nouvelle. Le rôle de l'acquéreur consiste à insuffler une ambition de développement et à fournir les moyens financiers correspondants. La relation entre le groupe et l'entreprise acquise correspond à ce que Goold et Campbell (1987) appellent le contrôle de type financier.
- **La politique de fusion** entend recombinaison des ressources de l'acquéreur et des entreprises acquises : les identités initiales disparaissent pour faire place à une entité nouvelle. Économies de taille et rationalisation des moyens constituent les bénéfices habituellement mis en avant. Bien que l'uniformisation des pratiques et la réduction des duplications fassent souvent la part belle à l'acquéreur, il arrive que la nouvelle organisation soit conçue autour des points forts de chaque composante (Mailloux et Giroux, 1997 : 16).

- **La politique de symbiose** implique la gestion d'exigences contradictoires. Il s'agit en effet de créer des interdépendances stratégiques tout en limitant les initiatives destructrices de valeur (Angwin et Wensley, 1997). Dans une perspective qui met l'accent sur l'innovation, la diversité culturelle constitue une ressource essentielle ; la préservation des qualités spécifiques de l'entité acquise est donc considérée comme un impératif. Le maintien de deux entités distinctes distingue la politique de symbiose de la fusion ; le développement de relations approfondies au niveau opérationnel la différencie de la préservation.

Ainsi, Haspelagh et Jemison (1991) ont mis en valeur la pertinence de l'analyse des processus pour comprendre les phases de négociation et d'acquisition d'intégration. Leur travail a été une étape importante dans la compréhension des dimensions du processus d'intégration. Ces typologies ont permis de proposer des processus d'intégration type et aussi de formuler des améliorations possibles des processus d'intégration et/ou d'acquisition (Shrallow, 1985).

2.1.3. Mise en valeur de nouvelles variables organisationnelles

L'analyse des processus d'intégration et d'acquisition permet de révéler l'importance de variables organisationnelles que la simple analyse financière ne permet pas. Jemison et Sitkin (1986) montrent dans leur article le rôle de **l'ambiguïté**, de **l'urgence de la situation**, etc. dans les causes d'échec d'un processus d'intégration.

D'autre part, les **irrationalités** sont le plus souvent passées inaperçues pour les chercheurs et praticiens (Vaara, 2000). Ces derniers ont essentiellement concentré leur attention sur les obstacles apparents de l'intégration tels que les différences opérationnelles concrètes ou la résistance du personnel. En effet, des forces ou des valeurs contradictoires qui sont en compétition, pour la domination et le contrôle (Van de Ven et Poole, 1995). Dans cette perspective, Vaara (2002) montre que la prise de décision parfois irrationnelle des cadres dirigeants en charge du processus d'intégration, peut contraindre la réussite d'une acquisition. Ainsi, il ne faut pas sous-estimer les manœuvres politiques des acteurs dirigeants dans le contexte post-acquisition. Les changements impliqués par une acquisition sont susceptibles de créer des confrontations et des divergences fortes entre les acteurs, et sont sources de menace pour la réussite du transfert de compétences et donc du processus d'intégration. Les **confrontations politiques** peuvent être la source de conflits entre les cadres dirigeants (Vaara, 2000), notamment afin de favoriser leur propre carrière (Hambrick et Cannella, 1993). Les manœuvres « politiques » sont aussi à l'origine des confrontations croissantes entre les différents acteurs. En effet, les acteurs prennent progressivement conscience des actions politiques des autres acteurs et sentent un besoin d'agir en conséquence.

Enfin, une autre variable mise en valeur par l'analyse du processus d'intégration est le niveau de **formalisation dudit processus**. Formaliser un processus d'intégration consiste à élaborer un document écrit de référence énonçant ses grandes étapes. Il se présente comme un outil de gestion, permettant d'opérer l'intégration des deux entités, afin de ne former plus qu'une seule et même organisation. Selon Hunt (1990), une acquisition a plus de chances de succès si elle émane d'une démarche proactive s'insérant dans le cadre d'une planification stratégique, que si elle est construite progressivement, en fonction des événements et actions qui surviennent au cours du processus d'intégration. De nombreux auteurs recommandent aux dirigeants d'entreprises opérant une prise de contrôle de consacrer leurs efforts à la préparation et à la **planification de la phase d'intégration** (Shrallow, 1985 ; Shrivastava, 1986). Dans cette perspective, Pritchett (1987) suggère de limiter le recours à l'improvisation durant l'intégration. Il est ainsi recommandé aux dirigeants de réaliser, avant le lancement de l'intégration, un travail préparatoire avec pour objectif principal la formulation du processus d'intégration et la programmation des actions à venir (Schweiger et al., 1987). Gosselin (1989) suggère d'établir un plan d'intégration et de choisir les responsables de la transition afin de gérer l'intégration des produits et des technologies (Shrivastava, 1986) et ainsi faciliter le redéploiement des ressources. La formalisation du processus d'intégration pourra ainsi favoriser la réussite de l'opération, dans la mesure où les rôles et responsabilités de chacun, ainsi que les objectifs prioritaires seront clairement définis (Singh et Zollo, 1999).

À la lecture de la littérature actuelle sur les problèmes d'intégration, **la formalisation du processus d'intégration est une des étapes clés d'une prise de contrôle**. Cependant, cette planification du changement est faite selon un mode qui exclut au maximum l'effet de surprise. En ce sens, elle est censée permettre aux acteurs de gérer le changement. Un certain formalisme est confortable pour l'organisation gérant des opérations courantes dans un environnement stable et connu. Or, lors d'une acquisition, l'organisation est confrontée à des situations complexes, paradoxales (Aliouat, 1993) et à un environnement en perpétuel mouvement. Dans le cas de la gestion d'un processus d'intégration, il semble dès lors pertinent de se demander si la mise en place et l'application d'un programme clair et préétabli d'intégration, ne risque pas de s'avérer dommageable pour l'organisation. Dans cette perspective, seuls quelques auteurs (Napier, 1989 ; Haspelagh et Jemison, 1991) suggèrent une **approche plus émergente du processus d'intégration ou évoluant entre planification et émergence** (Giroux et Dumas, 1997 ; Guieu, 1999). Il n'existe pas de modèle unique de processus : la pratique d'une prise de contrôle n'étant pas déconnectée des autres actions et activités de l'entreprise, le choix d'un processus va aussi dépendre du mode de gestion habituel de l'entreprise et des motivations des dirigeants.

- Napier (1989) démontre, à partir d'une typologie des rapprochements d'entreprises dans laquelle elle met en relation la nature, les motifs et le niveau d'intégration, que différents facteurs peuvent rendre difficile la planification de ce type d'opération. La taille des entreprises, le degré d'acceptation de l'opération par la cible et les conditions économiques et financières (concurrence, situation de marché...) peuvent contraindre la planification. De même, Haspelagh et Jemison (1991) postulent que le choix du mode d'intégration dépend des interdépendances stratégiques et des besoins d'autonomie organisationnelle entre les deux entités. Ils insistent sur l'importance du contexte et des conditions de l'acquisition car, ils vont déterminer le choix du processus. L'essentiel de l'acquisition se situe dans le contrôle par les deux entités du processus de prise de décision et du processus d'intégration. En opérant ce double contrôle, les managers ont la possibilité de rendre plus efficace l'opération d'acquisition. Les auteurs suggèrent que les managers doivent veiller à la bonne cohérence des décisions prises avec la stratégie du nouvel ensemble, s'assurer des capacités et des possibilités d'intégration des deux organisations et veiller à ce que les transferts entre les deux organisations soient possibles.
- Pour Guieu (1999), il est difficile d'identifier un processus de prise de contrôle : il se situe entre un pôle émergent et un pôle délibéré. Dans 30% des cas, les processus possèdent un caractère hybride (ils se distinguent assez peu des processus émergents, si ce n'est en termes d'enjeu et de soutien au sein de l'organisation, assez proche du processus planifié).

Enfin, parmi toutes les variables mises en valeur par le processus d'intégration/d'acquisition, l'apprentissage organisationnel revêt dans notre recherche une importance centrale. Comme on le notera plus loin dans ce chapitre, la codification de l'expérience lors du processus d'intégration a un impact positif sur la performance (Zollo, Singh, 2004). Expérience et processus d'intégration sont étroitement mêlés (Haspelagh et Jemison, 1991).

2.1.4. Synthèse de la partie sur l'analyse des processus dans les acquisitions

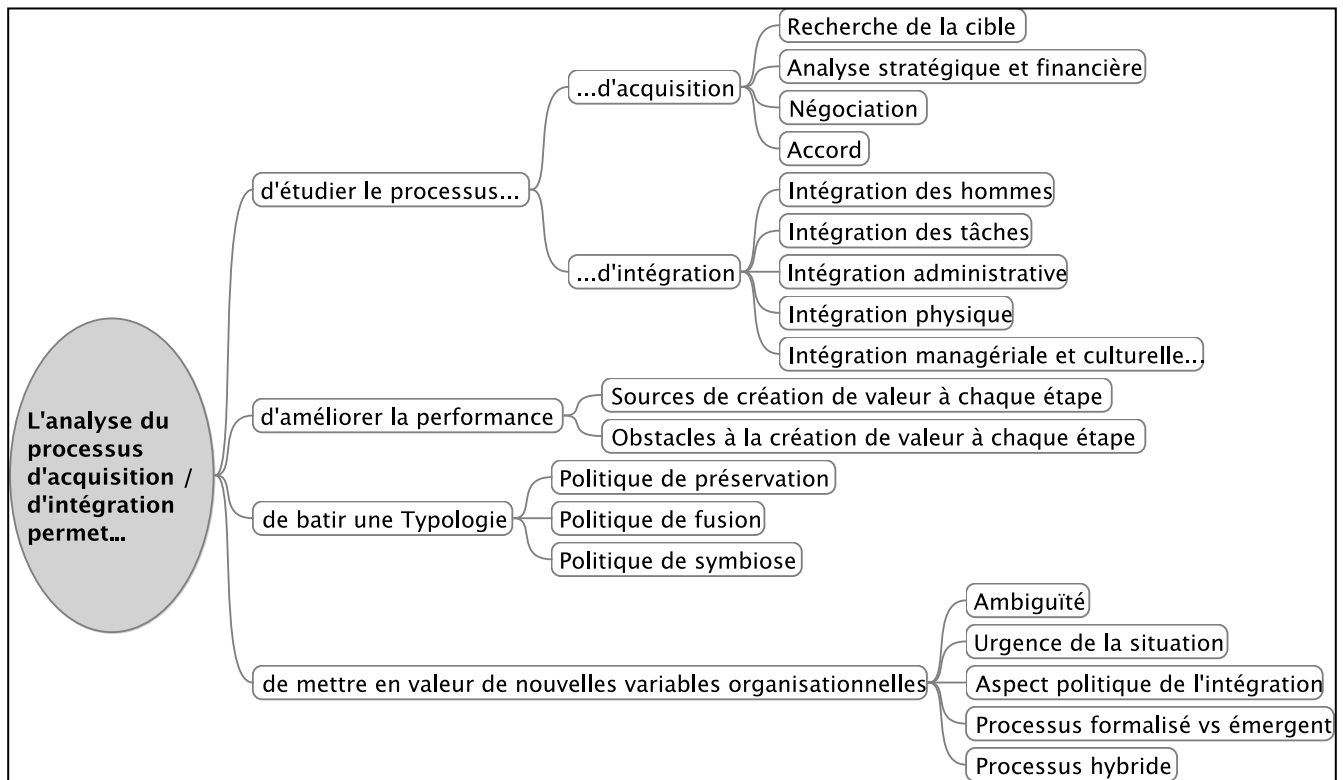


Figure 15 : Synthèse de la partie sur l'étude des processus

En synthèse, l'étude des processus sur les acquisitions révèle un vaste champ de recherche. Les études ont montré que l'amélioration des processus augmentait les chances de réussite d'une acquisition ainsi que la performance. Des chercheurs ont bâti des typologies de processus, ce qui permet de comparer les acquisitions et leur performance. Enfin, ce courant a permis de mettre en avant de nouvelles variables organisationnelles relatives aux acquisitions, telles que le degré de formalisation du processus, le rôle des jeux politiques ou de l'urgence de la situation.

Dans la partie suivante, nous allons étudier l'impact de l'expérience sur l'amélioration des processus.

2.2. Apprentissage organisationnel et analyse du processus d'acquisition et d'intégration

Dans le champ théorique de l'apprentissage organisationnel, **la valeur générée par une opération de croissance externe va dépendre de sa capacité à développer une compétence en acquisition** (Villalonga et Mc Gahan, 2005 : 1186). À titre d'illustration, dans leur article de 1996, Pablo et al. notent que, d'une part, la mise en place d'un processus d'intégration permet de formaliser un processus d'apprentissage facilitant l'adéquation organisationnelle et stratégique entre les firmes (p. 729) et que, sur le long terme, la firme acheteuse a tout intérêt à développer une compétence en stratégie d'acquisition par la capitalisation sur leur expérience passée (Sitkin, 1992, cité par Pablo et al., 1996 : 743).

Cette capitalisation permettrait à la firme acheteuse de commettre moins d'erreurs tout au long du processus d'intégration, car, comme le soulignent Haspeslagh et Jemison (1987 : 57), les compagnies n'apprennent pas assez de leurs erreurs. Elles pourraient en tirer des leçons générales de leur activité d'acquisition. Pour ces deux chercheurs, les problèmes de mise en œuvre ne sont pas pris assez tôt et les personnes expérimentées ne sont pas mobilisées. Il n'est donc pas étonnant que des erreurs se produisent. Pourtant, très souvent, des équipes d'acquisition sont mises en place. Elles se concentrent cependant sur des aspects techniques et très peu sur la capitalisation et la codification de l'expérience qu'elles ont retirées du processus d'intégration.

L'idée de l'impact de l'expérience sur la qualité de l'acquisition et donc de sa performance n'est pas nouvelle. Elle est étudiée depuis le début des années 80. Cependant, son étude a suivi à différents niveaux la progression de l'apprentissage organisationnel. **Les premières analyses n'étaient cependant pas très probantes** (Lubatkin, 1982). Elles montraient que des firmes inexpérimentées pouvaient avoir de très bons résultats.

Il est cependant important de noter que certaines firmes ont développé une véritable compétence en intégration. Comme le souligne Gregory (1997) : « *les acquéreurs réguliers semblent être plus compétents que les acheteurs uniques* ». Elles abordent, à l'instar de General Electric, les processus d'intégration comme un élément que l'on peut manager dans le temps et pas comme un événement unique (Ashkenas et al., 1998 : 166). D'autres structures ont aussi su mettre en place des spécialistes de l'intégration en mobilisant des compétences individuelles internes. Ces managers ont systématiquement en charge tous les processus d'intégration que la firme mettra en œuvre (Ashkenas et Francis, 2000).

La mise en place d'un processus d'acquisition et d'intégration formalisé permettrait une capitalisation intelligente de l'expérience acquise : « *l'apprentissage dans les acquisitions a pour finalité, du moins pour effet, de faire passer l'organisation en croissance d'une intelligence de l'expérimentation à une gestion de l'expérience accumulée* » Guieu (1994 : 231). Répéter des acquisitions et l'expérience retirée de cette répétition devrait conduire à une gestion de cette expérience, ce qui pourrait amener à une formalisation plus ou moins poussée des techniques d'acquisition et d'intégration et donc, théoriquement, à une amélioration de la performance.

Nous allons dans la partie suivante, nous attacher à étudier les liens entre apprentissage organisationnel, processus d'acquisition/d'intégration et performance, pour montrer l'importance que peut revêtir l'apprentissage organisationnel dans les acquisitions.

2.2.1. Principales variables d'apprentissage ayant un impact sur le processus d'intégration/d'acquisition

• Similarité des acquisitions et gestion de l'expérience

Le bon sens voudrait que la multiplication d'opérations de croissance externe sur des cibles similaires ait un impact positif sur la performance. Est-ce systématiquement le cas ? **La recherche prône en général la spécialisation sur le cœur de métier plutôt qu'une diversification dans une variété de marchés** (Porter, 1987). Une illustration de cette théorie d'une réplique systématique d'une expérience nous est donnée par l'étude réalisée par Baum et al. (2000). Ces auteurs analysent les acquisitions en chaîne (*chain acquisition*) dans le secteur hospitalier aux États-Unis entre 1971 et 1996. Ils montrent que la répétition d'acquisitions homogènes permet le développement d'une compétence en acquisition (Zollo et al., 2002) et permet de prévoir quelle sera leur prochaine cible (ce « chaînage » permet de couvrir une zone géographique donnée et amène l'entreprise à réaliser sur cette zone des acquisitions dans le même secteur d'activité). L'objectif dans cette étude est de créer un réseau de cliniques homogènes. Toute diversification dans un autre secteur serait à ce titre incohérente.

Dans une perspective de spécialisation, une suite d'acquisitions fortement similaires reflète une logique d'élimination des concurrents (Anand et Singh, 1997), une recherche d'économie d'envergure ou d'échelle (Scherer et Ross, 1990) et le développement d'un savoir-faire technique (Ahuja et Katila, 2001). **De plus, une série d'opérations de croissance externe permet le développement par les entreprises de routines spécialisées et standardisées pour systématiser ces acquisitions** (Szulanski, 1999). Au fur et à mesure de ce déploiement les gains sont plus accessibles et plus immédiats.

Comment analyse-t-on en général la similitude entre deux acquisitions ? Cette homogénéité mesurée dans les études quantitatives par le code métier SIC (Standard Industrial Classification) ou NAICS (North American Industrial Classification System) aux États-Unis, NAF (Nomenclature d'Activité Française) en France, NACE en Europe...). **Or le secteur, s'il garantit des similitudes, n'exclut pas de grandes différences d'une entreprise à l'autre.** Par exemple, la culture organisationnelle peut être source de grandes variances dans les processus d'intégration (Buono et Bowditch, 1989 ; Cartwright et Cooper, 1993) ; sa non-prise en compte aura un impact sur la réussite du processus d'intégration.

Ainsi, Haleblian et Finkelstein (1999 : 37) montrent dans leur article que les acquisitions sont réellement similaires dans leur échantillon dans 10 % des cas. Or, une firme ayant affaire à une acquisition « similaire » aura tendance à mettre en œuvre un processus d'intégration « similaire » : même si la firme tire une expérience d'une acquisition, celle-ci n'est pas nécessairement utile pour l'acquisition suivante et risque d'être appliquée de manière inopportune (Haleblian et Finkelstein, 1999). Ce principe est d'autant plus vrai qu'une acquisition réussie renforce la logique adoptée (au niveau de la politique d'acquisition, du processus d'intégration...), alors qu'un échec affaiblit cette logique. Or, comme le soulignent Vermeulen et Barkema (2001 : 476), l'utilisation répétée d'une logique organisationnelle en diminue sa base et donc sa viabilité.

Il existe donc un risque d'application inopportune d'un processus ayant par le passé fait ses preuves. À partir de ce principe, Haleblian et Finkelstein (1999) ont bâti une typologie sur une généralisation possible de l'expérience acquise :

		Conditions	
		Expérience similaire	Expérience différente
Comportement organisationnel	Généralisation	Généralisation appropriée (positif)	Généralisation inappropriée (négatif)
	Différenciation	Différenciation appropriée (positif)	Différenciation inappropriée (neutre)

Tableau 1 : Possibilité de généralisation de l'expérience accumulée (Haleblian et Finkelstein, 1999)

Ainsi, contrairement à la théorie de la courbe d'expérience, la théorie de l'apprentissage comportemental (*behavioral learning*) montre que la répétition des acquisitions n'amène pas automatiquement à un résultat positif (les auteurs notent un point d'inflexion à partir de la 8^{ème} opération). **On voit ici que l'expérience brute (répétition des actions) n'est peut être pas une condition suffisante pour expliquer ou prévoir la performance future du rapprochement** et sa seule analyse nous met face aux limites citées ci-avant.

Enfin, l'homogénéité n'est pas automatiquement une condition d'amélioration. **Certains auteurs soutiennent que la variété dans les expériences des acquisitions aura un impact supérieur, en terme de performance, à une expérience capitalisée sur des cibles homogènes** (Cheng et Van de Ven, 1996 ; Mc Grath, 2001 ; Hayward, 2002). D'autres recherches ont montré que ce sont les différences plus que les similarités qui créent des synergies (Harrison et al., 1991 ; Krishnan et al., 1997). Cependant, dans ces recherches, les différences peuvent être valorisées si la taille des entreprises n'est pas trop importante.

À titre d'exemple, Beckman et Haunschild (2002) ont montré qu'une expérience hétérogène issue d'un réseau de partenaires (*network learning*) améliorait les décisions d'acquisition de l'entreprise. Ainsi, grâce à la diversité des expériences capitalisées par les différents partenaires, ceux-ci sont plus à même de choisir les cibles adéquates et d'en obtenir un prix inférieur à la moyenne (prix mesuré par rapport à la prime d'acquisition). Cette idée rejoint la première étude de Haunschild (1994) sur l'imitation organisationnelle où l'auteur montre que les dirigeants sont fortement influencés par les différents conseils d'administration où ils siègent. De plus, cette diversité dans les acquisitions doit aussi permettre d'évaluer si la firme est capable de choisir le processus d'intégration adéquat en fonction des situations (Hayward, 2002 : 24) et donc de générer une création de valeur supplémentaire.

En synthèse, l'homogénéité des acquisitions n'est pas une variable simple à observer. Si la théorie économique classique invite à acquérir dans un métier proche du sien, il n'en reste pas moins que dans le cas des acquisitions, la répétition d'acquisitions n'est pas une condition mécanique de succès, et que la multiplication d'opérations de croissance externe variées enrichit le portefeuille de routines d'intégration que la firme peut mettre en place. Il n'en reste pas moins que des diversifications trop importantes mèneront à des désinvestissements importants (Porter, 1987) et ralentiront la spécialisation de la firme sur des marchés donnés. Enfin, il faut rappeler que l'acquisition d'une série d'entreprises aux structures et métiers fortement similaires permet une spécialisation sur ce métier et sur un unique type de routine d'intégration : ici l'objectif sera donc d'accélérer ce processus, d'améliorer la réalisation des synergies, d'anticiper et d'éviter les conflits...)

- **L'impact de la codification de l'expérience dans les acquisitions**

Afin de profiter pleinement de la capacité à consolider deux structures, il faut bâtir les outils, codifier son savoir-faire et capitaliser sur les cadres détenteurs d'un savoir-faire (Very, 1999, 2001).

Zollo (1998) montre que la simple expérience (par répétition des actions) ne suffit pas. **C'est le degré de codification et d'articulation de l'expérience qui améliore la performance** (Singh et Zollo, 1998b).

La codification doit être pertinente pour les managers en place. En effet, si ceux qui s'occupent d'une acquisition ne sont pas présents à la suivante, l'information codifiée n'est peut-être pas exploitable.

Mais certains éléments dans la vie d'une organisation n'arrivent pas avec la même fréquence. Comprendre comment les firmes apprennent dans le cadre d'événements rares est un challenge. En effet, si plusieurs mécanismes d'apprentissage sont possibles dans le management des opérations des firmes, certaines ne s'adaptent pas à de faibles répétitions (Singh, Zollo, 1998a). Les auteurs **observent qu'à un niveau de fréquence faible, la connaissance tacite est plus importante que la connaissance codifiée et elle entre moins en ligne de compte dans l'effectivité de l'apprentissage (voir schéma ci après). À un niveau de répétitions important, par contre, les managers ne se basent plus seulement sur des manuels et des processus, mais préfèrent faire confiance à leur propre expérience** (Nelson et Winter, 1982).

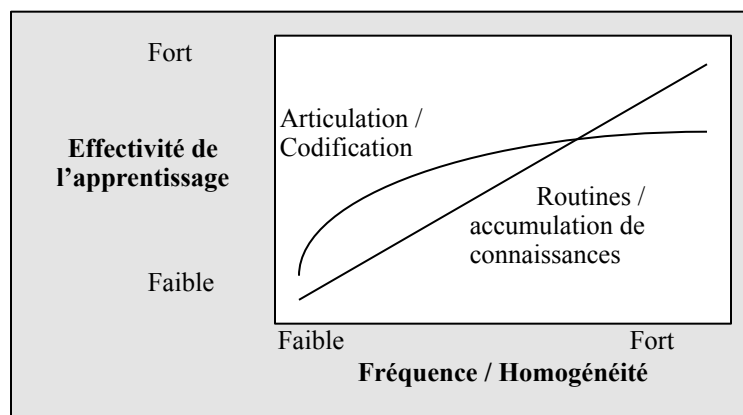


Figure 16 : Effectivité de l'apprentissage et la fréquence/homogénéité de l'expérience (Singh et Zollo, 1998a : 13)

Pour les auteurs, **il y a donc tout intérêt à codifier l'expérience à un faible niveau de répétitions afin de faciliter l'apprentissage et de créer des capacités organisationnelles**. Trois raisons jouent en faveur de cette codification :

1. Le savoir tacite pose un problème de transférabilité de l'expérience à une nouvelle situation. Une acquisition, de prime abord similaire, peut en fait se révéler fondamentalement différente (Haleblian et Finkelstein, 1999). Seul un effort délibéré de formalisation de l'expérience permet de tirer des règles généralisables d'une action (Cohen et Bacdayan, 1994).
2. Plusieurs auteurs soulignent le risque de se reposer sur un savoir tacite dans des environnements turbulents (Henderson et Clark, 1990 ; Iansiti, 1995). Or, la faiblesse du nombre d'acquisitions réalisées par une firme peut rendre l'environnement peu maîtrisable, donc possiblement turbulent.
3. Pour Ocasio (1997), l'attention qu'une firme porte à ses décisions managériales explique ses choix stratégiques et peut avoir une influence sur son avantage concurrentiel. Le fait qu'une structure

investisse du temps et des efforts pour extraire les éléments valorisables de son expérience passée est un signe qu'elle s'appuiera par la suite sur ces mêmes éléments pour améliorer ses processus et sa performance.

Les outils reposant sur cette codification du savoir vont des manuels, à des modèles informatiques, des guides... Ils décrivent ce qu'il faut faire en fonction des situations. À un certain niveau de développement, ces outils décriront aussi, en fonction des situations, les processus de résolution des problèmes et éventuellement expliqueront le sens de l'action.

Cependant, pour Singh et Zollo (1998a, 2004), **ce ne sont pas tant les outils qui sont au centre de leur analyse, mais le processus qui a conduit à la production de ces outils. Ainsi, la codification sert de point de référence à la création d'une compétence organisationnelle, car elle amène à une augmentation du niveau d'attention** sur les relations de cause à effet et à l'amélioration des compétences collectives. Les auteurs parlent ici de « trajectoire d'expérience ».

Le schéma suivant illustre l'idée de ces auteurs :

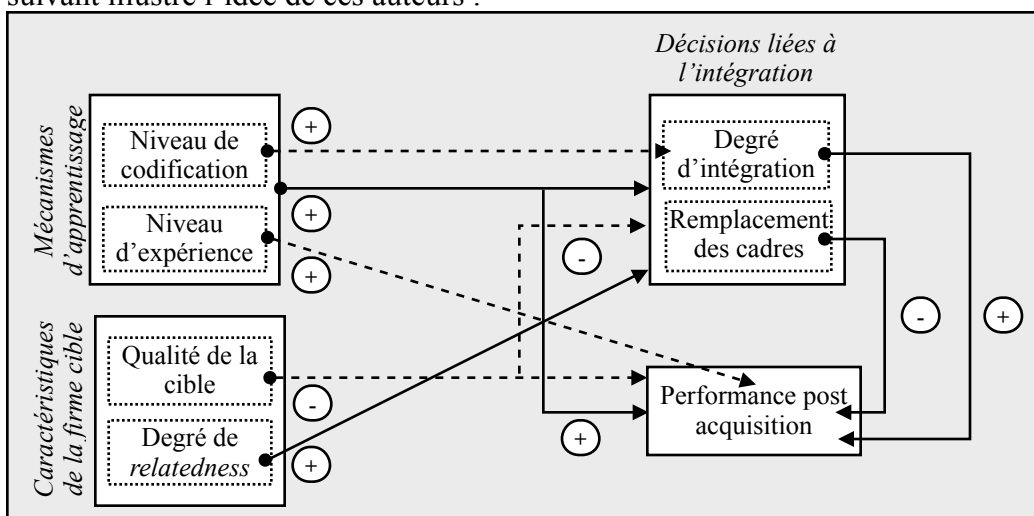


Figure 17 : Expérience et performance post-acquisition (Singh et Zollo, 1998b)

Le niveau de codification de la connaissance a un impact fort sur le niveau d'intégration qui, à son tour, a un impact fort sur la performance. Zollo (1997) considère la firme comme un stock de connaissances tacites et codifiées (*knowledge based view of the firm*) et c'est cette accumulation de connaissances qui crée une capacité stratégique pour la firme. Dans la compréhension de son modèle, Zollo va plus loin, montrant que ce n'est pas **l'expérience brute qui améliore la performance, mais le degré avec lequel l'entreprise codifie et articule la connaissance lié à l'intégration** (Zollo et Leshchinskii, 2000). En effet, cette codification se retrouve dans :

- La mémoire organisationnelle,

- La clarification des responsabilités,
- L'amélioration du processus,
- La socialisation de la connaissance.

Cette codification limite aussi, selon les auteurs, le risque de transfert inapproprié d'expérience relevé par Haleblian et Finkelstein (1999).

Manuel de formation de système d'information	Modèles d'équipes
Manuel de conversion des systèmes d'information	Modèles de produits
Manuel de formation aux produits	« Pack » Management de projet
Guide d'évaluation financière	« Pack » Formation
Manuel de « Due Diligence »	

Tableau 2 : Exemples de codification de l'expérience des acquisitions (Zollo, 1997)

Singh et Zollo (1998a, 2004) suggèrent que la performance du processus d'intégration est influencée par **le développement d'une capacité à manager ledit processus identifié comme clef dans la réussite d'une acquisition**. Cette capacité est créée par l'accumulation d'une expérience codifiée et articulée.

Cette idée de la codification est reprise à un niveau plus opérationnel : au niveau de l'apprentissage culturel (Schweiger et Goulet, 2002), de l'apprentissage sur les erreurs et la capitalisation des savoirs (Haspeslagh et Jemison, 1987), de la codification des savoirs tacites, des succès et des échecs par les équipes d'intégration (Bruton et al., 1994 ; Marks et Mirvis, 2001).

• **L'importance du temps dans la codification de l'expérience passée**

Le temps a, lui aussi, une importance dans la codification de l'expérience. Déjà, pour Kusewitt (1985), des acquisitions trop fréquentes ne laissent pas un temps suffisant pour l'intégration. En effet, les acquisitions qui se succèdent à un rythme trop important ne peuvent pas être codifiées, car les cadres sont plus préoccupés par l'acquisition suivante que par le management des opérations. Dans la même logique, les managers ne sont pas non plus tentés de codifier leur expérience quand l'intervalle de temps entre deux opérations est trop long (Winter et Szulanski, 1998).

Une possible explication est que les recherches montrent qu'un intervalle trop long ou trop court entre deux projets empêche leur développement (Brown et Eisenhardt, 1997 ; Gersick, 1994). Ainsi, un intervalle très long limite l'exploitabilité et l'accessibilité de l'expérience (Argote et al., 1990 ; Ginsberg et Baum, 1998). Les personnes responsables des projets ont par exemple quitté l'entreprise et leurs connaissances individuelles ne sont plus disponibles. De plus, les dirigeants sont moins enclins à vouloir codifier une expérience dont ils ne serviront pas dans un avenir proche.

L'apprentissage lié au processus d'acquisition ou d'intégration d'une seule opération risque d'être, au niveau collectif, très limité. Les personnes impliquées ont peut-être quitté la firme ou changé de division. De plus, si cette expérience cherche à être réutilisée après un long intervalle de temps, les enseignements ne sont peut-être plus exploitables (les conditions ont changé, le modèle économique a évolué...)

Dans la même logique, les firmes ne sont peut-être pas capables de codifier et diffuser à très court terme leur expérience afin de la réexploiter dans un nouveau projet. Des chercheurs ont montré que les managers ne pouvaient pas porter une analyse sur des acquisitions se succédant à un rythme trop important (Haunschild et al., 1994). Préoccupés par la prochaine opération de croissance externe, les managers ne prennent pas le temps de produire une connaissance rattachée aux acquisitions passées, surtout si cette connaissance est liée aux erreurs commises ou si elle peut remettre en question le succès de ces acquisitions (Haunschild et al., 1994).

Enfin, on a tendance à croire qu'une expérience accumulée importante tient une part prépondérante dans la prise de décision. Cependant, des évolutions de marché comme on peut en observer dans les économies en transition peuvent rendre ces expériences moins pertinentes (Luo et Peng, 1999) **et donc donner une plus grande importance à une expérience récente plutôt qu'à une longue expérience** (Padmanabhan et Cho, 2001 : 3). Cette différenciation entre expérience proche et ancienne se retrouve aussi chez Villalonga et McGahan (2005 : 1200). Pour eux, une expérience récente aura plus d'impact sur la firme dans le cas d'une alliance ou d'un désinvestissement que dans le cas d'une acquisition. Les firmes seront plus tentées de désinvestir si elles ont récemment procédé à un désinvestissement ou à s'allier si elles ont récemment procédé à une alliance.

En synthèse, comme le montre le schéma suivant, l'intervalle de temps entre deux opérations n'est pas une variable neutre dans la relation que peuvent entretenir performance et expérience (Hayward, 2002). Ainsi, selon cet auteur, l'entreprise a des difficultés à coder une expérience à court terme (justement par manque de temps). Cependant, celle-ci peut s'avérer plus pertinente dans certaines situations (par exemple, quand l'entreprise achète plusieurs entreprises similaires à la suite). Au contraire, l'exploitation d'une expérience sur le long terme peut s'avérer discutable (il peut y avoir soit une obsolescence de l'expérience, soit des oublis organisationnels ; dans les deux cas l'expérience se dégrade avec le temps). Ainsi, la codification de l'expérience semble idéalement efficace dans des situations intermédiaires.

2.2.2. Expérience des acquisitions internationales

À l'instar de nombreuses études sur les acquisitions, on est tout d'abord tenté de penser que l'expérience à l'international va avoir un impact sur la conduite d'opérations de croissance externe internationales. Comme le soulignent Bosco Sabuhoro et Gervais (2004 : 20) à propos du marché canadien : « il semble que le nombre d'expériences sur les marchés étrangers influe sur la durée de survie. Ainsi, les établissements apprennent de leurs erreurs passées ».

Le premier bénéfice lié à la multiplication d'opérations internationales est l'augmentation de la base de connaissances de la firme dans la gestion de la diversité. Sans cette expérience préalable, les analystes financiers trouvent d'ailleurs le coût d'une acquisition internationale trop haut (Loree et al. 2000 : 302). Comme l'ont remarqué Bruton et al. (1994), l'expérience des acquisitions permet une meilleure sélection des cibles. Ainsi, une expérience des acquisitions à l'international permet l'accumulation de connaissances sur les pays, l'ensemble des entreprises des pays cibles... permettant ainsi à l'acquéreur de réaliser un meilleur travail de ciblage à l'international, à un niveau culturel, marketing, etc. Cet aspect culturel est important à l'international, car, comme le soulignent Barkema et al. (1997), les firmes à l'international font face à une « acculturation en double couche » : elles sont confrontées à la culture organisationnelle de la firme cible et à sa culture nationale.

Le processus d'internationalisation est influencé par la connaissance passée accumulée par un acheteur sur le pays cible. Li (1995) a montré qu'une expérience du pays cible facilitait les investissements futurs dans cette zone. Plus généralement, une expérience à l'international facilite l'implantation sur de nouveaux marchés et le succès du processus d'internationalisation (Delios et Henisz, 2003). Pour Barkema et al. (1997), cette expérience augmenterait les chances de succès des nouvelles acquisitions (quelques études cependant n'ont pas réussi à montrer une relation claire entre ces deux variables). Dans la même logique, Shaver et al. (1997) ont montré que les firmes créées ou achetées dans le pays cible ont plus de chances de survivre si la maison mère possède déjà une expérience du pays et/ou si elles sont capables de bénéficier de l'expérience des autres firmes s'étant déjà implantées (Pennings et al., 1994). En effet, pour les auteurs, l'expérience des autres firmes s'étant implantées sur le marché crée une base de connaissances dont peut bénéficier tout nouvel entrant (Argote et al., 1990).

Certaines firmes, conscientes de cette faiblesse, préfèrent utiliser d'autres modes d'entrée sur des pays où elles manquent d'expérience. En effet, certains problèmes spécifiques d'identification des bonnes cibles, de structuration des équipes d'intégration, de compréhension des systèmes de management locaux sont dus à un manque d'expérience de la part de la firme acheteuse (Very et Schweiger, 2001 : 20). À titre d'illustration, Hennart et Reddy (1997) ont trouvé que les investisseurs japonais préféraient

les *joint venture* aux acquisitions pour entrer sur le marché américain quand leur expérience dudit marché était faible. Dans la même logique, Li et Guisinger (1992) ont démontré que la distance culturelle entre deux pays avait un impact sur le flux des investissements.

Ainsi, l'expérience des acquisitions internationales d'une firme, dans la connaissance des pays cibles, a un impact sur la performance de sa politique de croissance externe à l'international (Loree et al., 2000 : 311). Ces critères sont souvent mesurés par le nombre d'acquisitions dans le pays cible, le nombre d'années de présence dans un pays cible ou le montant total des investissements à l'international.

2.2.3. Impact de l'apprentissage organisationnel sur la firme acheteuse

• Impact sur la performance de l'opération de croissance externe : des résultats hétérogènes

La variable d'expérience a été étudiée à plusieurs reprises comme reliée à l'expérience du processus d'acquisition. De nombreux auteurs ont cherché à savoir s'il existait un lien entre le nombre de répétitions et le succès de l'intégration. La première étude à avoir parlé d'expérience et de performance fut celle de Lubatkin (1982), mais les résultats n'étaient pas probants et l'étude souffrait de problèmes méthodologiques.

À un niveau purement cumulatif, on remarque que l'expérience est une condition nécessaire, mais pas suffisante pour que l'apprentissage de l'acquéreur ait un impact positif sur la performance. Si on souligne que les meilleurs acheteurs sont extrêmement compétents en croissance externe (Ravenscraft et Scherer, 1987 : 217) et que l'expérience est la principale variable pour atteindre cette compétence, on peut remarquer qu'il est possible de privilégier la qualité à la quantité en apprentissage dans les acquisitions (Hayward, 2002 : 21). En effet, les résultats du lien entre nombre d'acquisitions et performance sont mitigés. Quelques études ont trouvé un impact positif de l'expérience brute (Fowler et Schmidt, 1989 ; Pennings et al., 1994, Hitt et al., 1998), d'autres n'ont pas constaté d'effets significatifs (Lubatkin, 1987 ; Zollo et Singh, 2004) et enfin Haleblan et Finkelstein (1999), en s'appuyant sur la théorie du comportement, ont mis en évidence une courbe d'apprentissage en U. Pour eux, seules une forte ou une faible expérience ont un impact significatif sur la performance ; à un faible niveau d'expérience, les managers pouvant souffrir de généralisations trop hâtives.

Cette variance dans les résultats s'explique par :

- L'hétérogénéité des variables de mesure (données comptables, réaction des marchés boursiers, expansion de la firme...),

- La prise en compte uniquement d'une expérience brute, mesurée par le nombre de répétitions. Or, ramener l'apprentissage à l'expérience brute, c'est occulter la richesse des possibilités offertes par la littérature en apprentissage organisationnel pour mesurer cet apprentissage,
- Le manque de considération pour des mécanismes d'apprentissage autres que l'apprentissage direct,
- Enfin, pour les auteurs, l'effort d'apprentissage par les firmes est peut-être absent. Les acquisitions ne sont peut-être pas soumises à un effet d'expérience. En d'autres termes, les firmes acheteuses ne sont peut-être pas capables de développer une capacité à acheter/intégrer une entreprise cible et donc à améliorer la performance de l'opération. Ces barrières à l'apprentissage sont peut-être dues à la faible fréquence des acquisitions, à la complexité du processus...

Guest et al. (2004) ont analysé la performance d'acheteurs multiples sur le court et le long terme. À partir d'une littérature classique sur ce thème, ils ont proposé plusieurs hypothèses et, ayant l'idée que la multiplication des acquisitions améliorerait la performance, leurs conclusions ont été les suivantes :

- Les acheteurs multiples voient leur performance à court terme décliner à mesure qu'ils font des acquisitions,
- La rentabilité à long terme est plus forte pour les acheteurs multiples que pour les acheteurs uniques,
- Le succès de la première acquisition a un impact sur la performance des acquisitions suivantes. Il apparaît qu'une firme apprend d'une première acquisition ratée, mais que cela n'est pas suffisant pour améliorer la performance globale.

En toute logique, on peut toutefois penser qu'un acheteur expérimenté aura une performance supérieure à un acheteur novice : il sera plus compétent pour mettre en œuvre rapidement le processus d'intégration, pour faire coopérer les deux organisations, pour gérer en douceur les deux cultures organisationnelles... (Bruton et al., 1994 : 975).

Bruton et al. (1994 : 986) trouvent un lien positif entre l'expérience des acquisitions et le succès de l'opération dans le cadre du rachat d'une firme en mauvaise santé financière. À l'instar de Haspeslagh et Jemison (1991), ils concluent qu'« *un savoir tacite spécialisé à propos du processus d'acquisition est vital pour le succès de cette acquisition* ».

Afin d'affiner leurs analyses, les chercheurs ont introduit certaines variables explicatives de la performance :

- Hayward (2002) trouve une relation positive entre l'expérience accumulée et la performance pour des acquisitions rapprochées dans le temps, avec peu de pertes et relativement similaires. En d'autres termes, les acquisitions modérément hétérogènes semblent avoir une meilleure performance. Les firmes qui réalisent des acquisitions ayant une diversité modérée semblent plus à même de gérer l'exploitation des activités existantes (Hayward, 2002 : 31). De plus, pour profiter de l'expérience tirée d'une acquisition, l'intervalle entre deux opérations doit se situer de manière optimale autour de 220 jours,
- Bruton et al. (1994) mettent en évidence la relation positive entre l'expérience et l'acquisition de firmes en difficultés,
- Singh et Zollo (1998) montrent que la capitalisation sur le savoir-faire a un impact sur la performance quand d'une part, l'expérience est très homogène (accumulation d'un savoir tacite) et quand d'autre part, il y a codification de la connaissance pour des processus d'intégration particulièrement complexes,
- Fuller et al. (2002) ont analysé un échantillon d'entreprises ayant réalisé plus de 5 acquisitions sur une période de 3 ans. Les actionnaires de la firme acheteuse réalisent un gain quand ils achètent une firme privée ou une filiale, mais essuient des pertes quand elles achètent une entreprise publique. Le retour est plus fort quand les cibles ont une taille importante et que l'achat se fait par échange d'actions.

En synthèse, s'il semble aller de soi et si les recherches en soulignent l'importance fondamentale, le lien entre expérience et performance (comptable et financière) n'a pas été établi. Afin d'approfondir ce possible lien, nous allons étudier l'impact organisationnel de l'expérience sur le processus d'intégration.

• **L'impact de l'apprentissage organisationnel sur la structuration du processus d'acquisition**

Dans le cadre d'une opération de croissance externe, la firme a intérêt à transformer une expérience, souvent individuelle, en apprentissage collectif et à l'« institutionnaliser » sous forme de « Direction des acquisitions » pour « *capitaliser sur la somme des compétences individuelles* » (Very, 2001 : 157).

Pendant longtemps, on a attribué la responsabilité de l'intégration au PDG, à une équipe d'intégration ou à un « responsable Intégration ». Dans sa thèse de sciences de gestion de 1994, Guieu identifie trois formes d'apprentissage en fonction du type de processus d'acquisition :

- **Les processus algorithmés** : Ici, l'objectif est de suivre la courbe d'expérience par séquençage de l'opération de prise de contrôle en tâches distinctes, et par la formalisation de ces différentes séquences. L'expérience est en partie mémorisable (cette mémoire ne devenant « active » que si les processus de prise de contrôle sont fréquents). Ce type de processus est aussi appelé « processus taylorisé ». Cependant, comme l'explique Guieu (1994 : 234) : *« seuls les éléments séquençables, s'intégrant dans des logiques d'opération, peuvent être mémorisés formellement par l'organisation, donc faire l'objet d'un apprentissage organisationnel par archivage et procédure (...) L'apprentissage aura plutôt lieu par contamination et implication dans l'action. C'est plus un savoir pratique qui prédomine, que des éléments transmissibles par messages verbaux ou formels »*,
- **Les processus mono-tractés** : dans ce type de processus, l'expérience est principalement capitalisée par le dirigeant. *« L'apprentissage est, dans ce cas, un apprentissage en grande partie individuel qui constitue un risque successoral plus grand que dans des processus algorithmés ou partagés. La transmission du savoir-faire en matière de croissance externe s'effectue par noviciat »* (Guieu, 1994 : 235). Il est important de noter que tous les processus ont, dans une plus ou moins grande mesure, une partie mono-tractée (pour des raisons de confidentialité principalement). De plus, ce type de processus peut mener à la construction d'une compétence individuelle distinctive. L'importance de l'expérience du manager avait, à la même époque, été examinée par Pablo (1994 : 812, 826). Celui-ci soulignait l'influence de l'expérience des managers sur les décisions stratégiques lors de la conduite de l'acquisition et de l'intégration,
- **Les processus partagés** : ici, l'apprentissage « tient à la fois à l'expérience des spécificités des opérations de prise de contrôle et à la volonté (ou l'habitude) de l'échange des impressions et des réflexions qu'inspirent les actions entreprises ou envisagées » (Guieu, 1994 : 235). Ce type d'apprentissage est considéré comme collectif par l'échange d'informations, par la réflexion sur les données et par l'implication dans la décision d'achat et la projection dans la gestion future de la société rachetée.

En fonction du type de processus, l'expérience est formalisée et inscrite dans différents lieux de l'organisation, comme le souligne Guieu (1995) dans son étude :

	Personnes au centre de l'apprentissage	Natures (en italiques) et description des éléments stockés
Mémoires individuelles	PDG principalement, mais également direction générale, voire autres...	<i>Les éléments heuristiques</i> Gestion globale du processus <i>Les éléments secrets</i> Carnet d'adresse, Tactiques de négociation, aspects confidentiels
Systèmes d'archivage	Juristes, financiers, département F&A, de la stratégie, etc. Conseils extérieurs (avocats et cabinets d'audit)	<i>Les éléments fastidieux et répétitifs</i> Technique d'évaluation, nomenclatures, aspects juridiques, <i>check-list</i> , Droit, évaluation, fiscalité, etc.
Procédés d'exécution	Département F&A, direction générale	<i>Les éléments mécanisables, l'architecture inter relationnelle</i> Normes d'évaluation, processus de gestion, la structuration du cheminement (schéma d'entraînement du processus). Exemple : jamais de <i>due diligence</i> , contrat sur l'initiative du vendeur, les membres de la holding négocient, tri rapide...
Structures de la firme	PDG, direction du développement, département spécialisé F&A	<i>Les éléments de cohérence globale de l'action</i> Détermination structurelle des zones de responsabilités, création de départements spécialisés, modes de financement se traduisant par une évolution des structures, phases particulières du processus confiées à une responsabilité unique.

Tableau 3 : Supports et objets de l'apprentissage organisationnel dans les prises de contrôle (Guieu, 1995)

En synthèse, cette institutionnalisation implique que le processus de coordination d'une pluralité de compétences soit un autre élément clef de la mise en place d'une organisation formelle pour intégrer les firmes achetées. Or, la maîtrise de ce processus est elle-même une compétence et l'expérience a un impact direct dessus.

2.2.4. Synthèse de la partie sur l'apprentissage organisationnel et le processus d'acquisition / Intégration

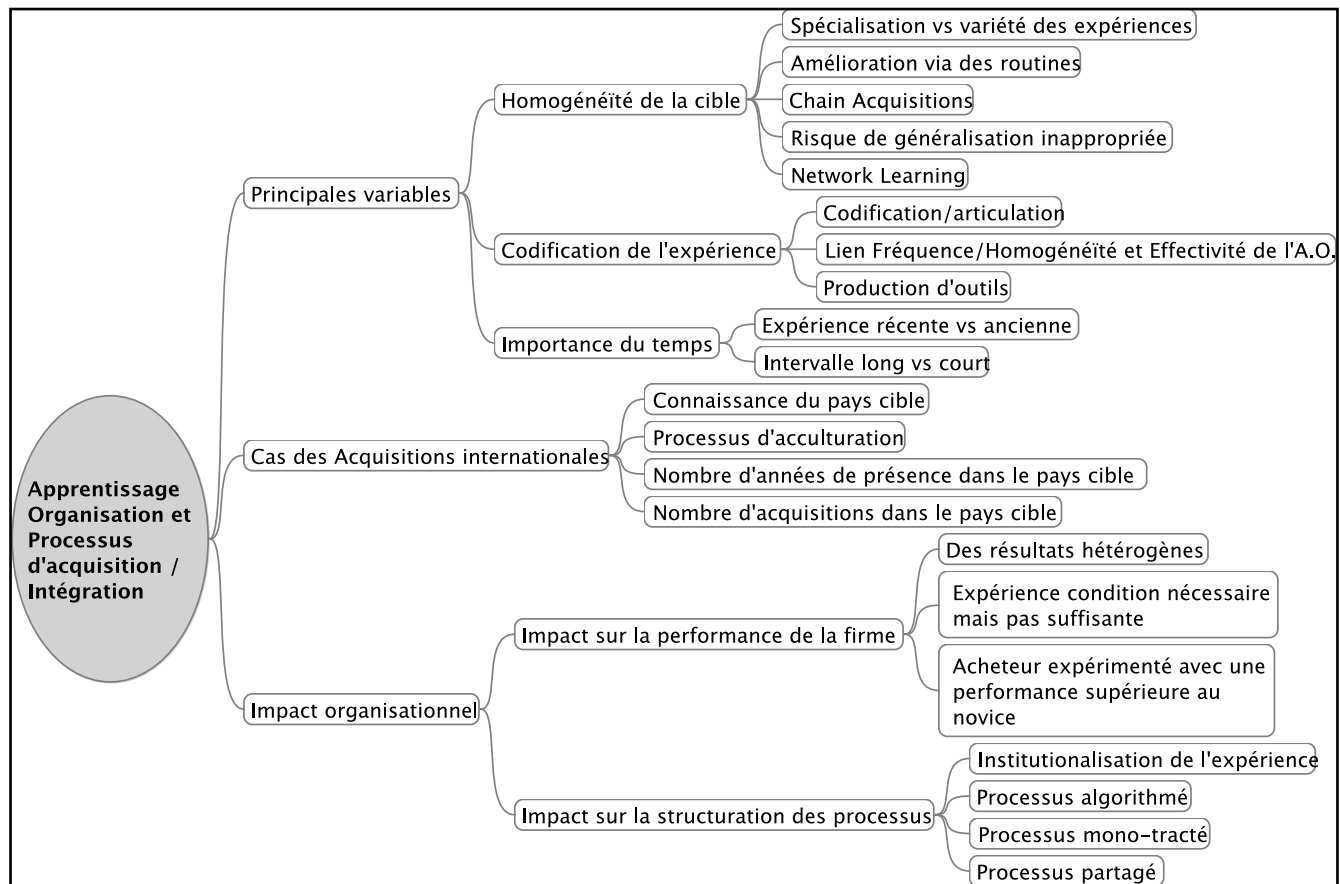


Figure 18 : Synthèse de la partie sur le lien entre expérience et processus d'acquisition et d'intégration

En synthèse, l'étude des processus sur les acquisitions révèle un vaste champ de recherche. Les études ont montré que l'amélioration des processus augmentait les chances de réussite d'une acquisition ainsi que la performance. Des chercheurs ont bâti des typologies de processus, ce qui permet de comparer les acquisitions et leur performance. Enfin, ce courant a permis de mettre en avant de nouvelles variables organisationnelles relatives aux acquisitions, telles que le degré de formalisation du processus, le rôle des jeux politiques ou de l'urgence de la situation.

Dans la partie suivante, nous allons étudier l'impact de l'expérience sur l'amélioration des processus.

3. Synthèse générale de la partie sur l'apprentissage organisationnel



Figure 19 : Synthèse générale de la première partie de l'analyse de la littérature

Section 3 : Analyse du principe de désinvestissement

La vie d'une entreprise est, en général, tournée vers la croissance. Il arrive pourtant que la firme soit amenée à reconsidérer sa politique d'expansion, soit en diminuant de taille, soit en modifiant les frontières de son organisation. Afin de mener à bien ce type de stratégie, les firmes ont la possibilité de procéder à des désinvestissements. Dans ce cas, une firme désinvestira deux types d'entités : soit une entreprise qu'elle a précédemment acquise, soit une activité qu'elle a créée de toutes pièces. Dans notre recherche, nous ne nous intéresserons qu'au premier type de désinvestissement.

Les raisons qu'une firme a de désinvestir sont nombreuses : la performance d'une filiale peut être faible, la diversification de la firme peut ne plus s'inscrire dans sa stratégie générale... Le désinvestissement ou la restructuration peuvent aussi être nécessaires à cause d'une acquisition passée qui fut un échec.

Depuis 30 ans, la logique des désinvestissements a considérablement évolué. Dans les années 80, les firmes ont commencé à reconsidérer leur politique d'expansion et à se recentrer sur leur cœur de métier (Haynes et al., 2000 : 1204). Par exemple, 20% des firmes de Fortune 500 ont, à cette époque, procédé à des recentrages (Markides, 1995). Un large choix d'études et de recherches a analysé au niveau stratégique, économique et financier les motivations liées au désinvestissement. Ces auteurs sont Duhaime et Grant (1984), Montgomery et al. (1984), Montgomery et Thomas (1988), Bethel et Liebeskind (1993), Hoskisson et Hitt (1994), Hoskisson et al. (1994), Mitchell (1994), John et Ofek (1995), Daley et al. (1997), Berger et Ofek (1999), etc. Leur conclusion, montre que les motivations liées aux désinvestissements ont évolué depuis 20 ans.

Nous allons dans un premier temps préciser certains concepts relatifs au désinvestissement afin de clarifier notre recherche. Dans un second temps, nous aborderons le cas de la politique de recentrage des firmes dans les années 80, car son étude est riche d'enseignements. Ensuite, nous nous intéresserons, dans une troisième partie, aux statistiques des désinvestissements pour en mesurer la proportion moyenne observée dans les recherches. Puis, dans une quatrième partie, nous montrerons que les désinvestissements ont un impact positif sur la création de valeur de la firme. Enfin, dans une dernière partie, nous analyserons en détail les principales motivations au désinvestissement.

1. De la politique de restructuration au désinvestissement

Les désinvestissements sont souvent inclus dans une stratégie plus générale de la firme, sous l'appellation de « restructuration ». Dans une acception encore plus large, ils peuvent être compris comme un ajustement de la structure de propriété de la firme ou de son portefeuille d'activités via des manœuvres telles que les *equity carve-out*, les *spin-off*, les *sell-off*, etc. (Mulherin et Boone, 2000). Ce sont des opérations complexes et aussi un événement fort dans la vie d'une entreprise. Les désinvestissements ont un impact à un niveau macro-économique et industriel (degré de concentration, taille, structure concurrentielle), au niveau d'une firme (performance, droit de propriété, stratégie, organisation) et au niveau organisationnel (motivation et implication des employés et des managers) (Brauer, 2006 : 751).

Les restructurations d'entreprises prennent différentes formes : désinvestissement (vente d'une partie de l'entreprise à une autre entreprise), « *equity carve-out* » (vente de tout ou partie du capital contrôlé d'une filiale à une entreprise), « *spin-off* » (création d'une filiale au capital séparé de la maison mère), « *splitt-off* » (les parties prenantes de la maison mère donnent des actions à une de ses divisions en échange d'actions de la maison mère détenues par la division), « *sell-off* » (liquidation/vente de l'activité) et « *split-up* » (la firme dans son intégralité est fractionnée en une série de structures indépendantes) (Gaughan, 2002 : 395). Au-delà de toutes ces appellations, il est important de rappeler que le désinvestissement est une manœuvre stratégique ou qui s'inscrit dans une stratégie.

Il existe donc différents moyens pour la firme de se restructurer et on peut pour chacun retrouver des similitudes (une recherche d'efficience par exemple). Cependant, plusieurs différences (en termes de droit de propriété, de valorisation boursière sur la firme initiatrice...) vont permettre à la direction de choisir entre ces différents mécanismes. Le tableau, page suivante, dresse un portrait de chacune de ces opérations. Présenter toutes ces opérations dans le détail permet de précisément expliciter le type de restructuration que nous allons étudier dans notre recherche et ce que nous entendons par désinvestissement, terme qui souvent est employé de manière générique.

Equity carve-out	<p>Il s'agit d'introduire en bourse une filiale ou une division de l'entreprise. Cette opération permet à l'entreprise de tirer des liquidités de la vente des actions. Généralement l'entreprise réduit ses droits de propriété sur la filiale, mais garde une portion des actions mises sur le marché (bloc de contrôle). L'<i>equity carve-out</i> est positivement valorisée par les marchés boursiers (Schipper et Smith, 1986 ; Slovin et al., 1995). Cet impact positif sur l'entreprise initiatrice est lié, outre aux liquidités dégagées, à la mise en place d'un lien plus proche entre les managers de la firme mise sur le marché et les marchés boursiers.</p> <p>La mise sur le marché de la division permet une meilleure compréhension par celui-ci de l'activité et du potentiel de création de valeur de la firme. Cela permet un meilleur contrôle de l'activité managériale par les marchés boursiers d'un côté et une motivation plus grande pour les managers. Il a été aussi avancé que la firme fait ce choix d'opération quand les investisseurs extérieurs valorisent plus la filiale que ne le fait la firme (ce qui crée une asymétrie d'information entre les marchés financiers et la firme).</p>
Spin-off	<p>À l'instar de l'<i>equity carve-out</i>, une filiale de la firme initiatrice va être introduite sur les marchés financiers, mais contrairement à la première forme de restructuration, les actions de la filiale ne seront pas vendues à des investisseurs, mais distribuées gratuitement aux actionnaires de la firme initiatrice (aux États-Unis, cette opération est nette d'impôts).</p> <p>La firme souhaite ici supprimer toute implication dans l'entité mise sur le marché. La conséquence est que la firme est divisée en deux (ou plus) entités avec les mêmes actionnaires. Ici aussi ce type d'opération a un impact positif sur la valeur de la firme (Schipper et Smith, 1986 ; Hite et Owers, 1983 ; Miles et Rosenfeld, 1983) principalement dans une politique de recentrage (Daley et al., 1997). Les principales raisons avancées sont les mêmes que pour l'<i>equity carve-out</i>. Par contre, il n'y a pas de rentrée d'argent (les actions étant distribuées gratuitement).</p>
Asset sell-off	<p>Dans ce troisième cas, nous avons affaire à une vente directe à une tierce partie d'une division ou d'une filiale de la firme (il arrive que désinvestissement et « <i>Asset sell-off</i> » soient même confondus dans la littérature). Cette opération ne passe pas, en général, par les marchés financiers et l'information publique est plus faible. L'impact sur la valorisation des firmes est plus contrasté, Hite et al. (1987) trouvent un impact positif alors que Slovin et al. (1995) mesurent un impact neutre ; John et Ofek (1995) concluent à un impact positif dans les stratégies de recentrage. Pour James (1987), Hertzel et Smith (1993) et Wruck (1989), les points positifs de ce type d'opération sont un gain de liquidités lié la vente d'actif, une amélioration de l'efficacité dans les mécanismes de contrôle des filiales de l'entreprise (celle-ci ayant moins de filiales à contrôler).</p>

Tableau 4 : Différences entre *asset sell-off*, *spin-off* et *equity carve-out*

Parallèlement à ces types de désinvestissements, il faut noter que l'on peut aussi parler de niveau de désinvestissement. Montgomery et Wilson (1986 : 94) ont proposé une classification différente des désinvestissements :

Catégorie	Description
A-A1	Liquidation complète.
-A2	Vendue « intacte ». L'unité est revendue telle qu'elle a été achetée. Ces actifs n'ont pas été partagés avec une autre filiale pendant la période où elle est restée en possession d'une autre firme.
-A3	Vendue « non intacte ». La majeure partie ou l'intégralité de l'unité cédée a été vendue après avoir été divisée en une ou plusieurs divisions ou après avoir été tout ou partie fusionnée avec une ou plusieurs autres divisions de la maison mère.
B-B1	Non vendue (« intacte »). L'unité reste une filiale de la maison mère dans son intégralité.
-B2	Non vendue (« non intacte »). Il y a eu création de plusieurs sous divisions à partir de l'unité possédée par la maison mère ou il y a eu fusion de tout ou partie de ses actifs avec une autre unité.
C	La maison mère a été elle-même acquise, laissant l'unité acquise à trois niveaux en dessous de la nouvelle maison mère. De fait, elle n'est plus mentionnée dans les informations publiques (rapport annuels...).
D	Information insuffisante pour positionner l'entreprise dans une des autres catégories.

Tableau 5 : Présentation des différents niveaux de désinvestissement

Enfin, les désinvestissements d'actifs liés à de précédentes acquisitions ne sont pas nécessairement des échecs (Weston, 1989 ; Kaplan et Weisbach, 1992). De plus, même s'ils sont la conséquence d'un échec, ils ne remettent pas nécessairement en cause la stratégie d'acquisition. Par exemple, Matsusaka (2001) montre que certaines firmes achètent puis revendent des entités, une fois leur capacité stratégique absorbée. Il montre aussi que pour trouver la « bonne » entreprise (*match seeking strategy*), il faut procéder par essai-erreur (Klein et Klein, 2001).

En synthèse, **dans notre thèse, malgré la grande diversité des opérations citées, nous allons nous concentrer sur les désinvestissements d'entreprises dites "intactes"**. Nous ne nous intéresserons ni aux equity carve-out ni aux spin-off (les autres formes de restructuration sont le fruit de la prise en compte de considérations réglementaires, contextuelles ou fiscales. Les entreprises qui, par exemple, optent pour des « spin-off » cherchent à diminuer l'incidence fiscale de leur vente future) et nous ne prendrons en compte les sell-off que dans la mesure où ils représentent la cession d'une entreprise précédemment achetée (et pas la revente d'une usine ou d'un actif représentant une cession partielle). Nous avons conscience que le terme de cession « intacte » est un abus de langage. En effet, si l'entreprise précédemment acquise est revendue au bout d'une période relativement longue, il y a fort à penser que des modifications dans sa structure auront eu lieu. Cependant, nous prendrons comme hypothèse que même si les entreprises subissent des modifications internes, elles ne modifient pas leur stratégie en terme de métier.

2. Les diversifications des années 60-70 sont-elles à l'origine de la vague de recentrage des années 80 ?

Les désinvestissements sont souvent associés à la politique de recentrage des années 80, politique menée pour corriger certains excès. À cette période, en effet, les groupes ont eu tendance à réduire l'éventail de leur activité (sans pour autant que l'on assiste obligatoirement à un mouvement général de spécialisation, certaines firmes se redéployant vers d'autres secteurs). En effet, il y aurait eu un « excès » de diversification dans les années 60 et 70, période de promotion de la « firme portefeuille » (Bergh et Lawless, 1998 : 97). Le tableau ci-dessous montre l'évolution du nombre de désinvestissements depuis 1965 jusqu'à 2000 :

Année	Nombre	% par rapport aux transactions totales	Année	Nombre	% par rapport aux transactions totales
1965	191	9 %	1983	932	37 %
1966	264	11 %	1984	900	36 %
1967	328	11 %	1985	1 218	41 %
1968	557	12 %	1986	1 259	38 %
1969	801	13 %	1987	807	40 %
1970	1 401	27 %	1988	894	40 %
1971	1 920	42 %	1989	1 055	45 %
1972	1 770	37 %	1990	940	45 %
1973	1 557	39 %	1991	849	45 %
1974	1 331	47 %	1992	1 026	40 %
1975	1 236	54 %	1993	1 134	43 %
1976	1 204	53 %	1994	1 134	38 %
1977	1 002	45 %	1995	1 199	34 %
1978	820	39 %	1996	1 702	29 %
1979	752	35 %	1997	2 108	27 %
1980	666	35 %	1998	1 987	25 %
1981	830	35 %	1999	2 353	25 %
1982	875	37 %	2000	2 501	26 %

Tableau 6 : Nombre de désinvestissements entre 1965 et 2000 (Mergerstat, 2001)

Ainsi, on voit sur le tableau qu'à partir des années 70 débute une vague de désinvestissement dont le rythme soutenu va s'apaiser à partir des années 90. Plusieurs auteurs ont d'ailleurs qualifié ces années de « *vagues massives de désinvestissement* » (Bowman et Singh, 1993 ; Lichtenber, 1992 ; Ravenscraft et Scherer, 1987).

Les recherches se sont donc focalisées, dans les années 80, sur les politiques de recentrage des conglomérats et sur leurs motivations. Batsch (2003) a réalisé une analyse des différents facteurs explicatifs du recentrage. Par exemple, pour Bergh (1997), l'importance des synergies financières, l'efficacité de la gouvernance (allocation des ressources et du capital), le management (hypothèse d'Hubris, construction d'empire) et le risque (réduction de la vulnérabilité des cycles) vont être des facteurs explicatifs de la décision de désinvestir. Une autre explication communément admise était que

les firmes s'étaient, dans les années 60 et 70, trop diversifiées. Cinq types de facteurs explicatifs de cette diversification excessive ont été avancés :

- Un **recyclage d'une trésorerie disponible** dans des investissements générant plus de ressources qu'ils n'en consomment (théorie des Free Cash Flow, Jensen (1986)). Dans le même ordre d'idées, cette stratégie permettait de réduire les risques en les diversifiant.
- Un **excès de confiance des dirigeants** dans leur capacité à gérer une diversification et à exploiter des opportunités liées à une prétendue sous-évaluation de l'entreprise cible par les marchés (hypothèse d'Hubris de Roll (1986)). De plus, dans cette hypothèse, liée à la théorie de l'agence, les conglomérats refléteraient pour les dirigeants une manœuvre de protection contre leur limogeage. On a aussi parlé à cette époque de stratégie de construction d'empire (*empire building strategy*),
- La **généralisation de la structure multi-divisionnaire décentralisée** (organisation M-form) : Shleifer et Vishny (1991) remarquent que cette forme s'est trouvée bien en phase avec la diversification conglomérale des années 60. L'hypothèse de l'organisation en M-form suggère que les firmes hautement diversifiées peuvent être gérées efficacement et que quand une unité n'atteint pas ses objectifs de performance elle est désinvestie (Dundas et Richardson, 1982 ; Hill et Hoskisson, 1987 ; Hill et al., 1992),
- La **réaction favorable des marchés des capitaux** : ils ont réagi favorablement aux orientations de développement congloméral dans les années 60 et 70 en valorisant mieux l'allocation interne des capitaux dans les conglomérats (Servaes, 1996),
- Une **politique anti-trust plus agressive** : aux États-Unis, cette politique a placé les groupes les plus puissants sous la menace d'un abus de position dominante s'ils poursuivaient leur croissance dans leur branche d'activité d'origine (Fligstein, 1990).

À partir de la fin des années 70, les entreprises ont cessé cette politique de diversification conglomérale. Parallèlement, les marchés ont commencé à être nettement plus méfiants envers ces politiques (Baker et Smith, 1998). Entre 1979 et 1988, la proportion des entreprises n'ayant qu'une seule activité est passée de 38,1% à 55,7% (Comment et Jarrell, 1995). Économiquement, ce tournant résulte de la conjonction de plusieurs facteurs :

- Une **réduction du bénéfice retiré d'une diversification conglomérale**. Plusieurs raisons attestent ce bilan : d'une part, dans les années 80, la probabilité de devenir la cible d'une prise de contrôle hostile était corrélée avec le degré de diversification conglomérale ; d'autre part, la performance de ces conglomérats a été jugée comme décevante (Ravenscraft et Scherer, 1987 ; Morck et al., 1990). Les

firmes ne semblent pas être capables de gérer un trop grand nombre d'activités non reliées au niveau opérationnel de manière efficace (Bhide, 1993 ; Comment et Jarrel, 1995 ; Shleifer et Vishny, 1991 ; Markides, 1995). Le corollaire est que les désinvestissements d'entreprises ont contribué à améliorer l'efficacité opérationnelle en diminuant le nombre d'activités différentes (Hoskisson et Turk, 1990). À noter aussi que l'**émergence d'un marché des prises de contrôle très actif** a encore plus mis en valeur cette inefficacité (Jarrel et al., 1988 ; Jensen 1988), car les firmes qui ne réduisaient pas ces inefficacités étaient la cible d'OPA (Davis et Stout, 1992 ; Hoskisson et Turk, 1990 ; Shleifer et Vishny, 1991). Les désinvestissements sont devenus à ce moment-là des instruments pour faire revenir les firmes à leur niveau optimal de diversification (Markides, 1995 ; Williams et al., 1988). Grâce aux désinvestissements, les firmes ont pu réduire leurs coûts de gestion d'un portefeuille d'activités, reconfigurer leur gouvernance interne, transférer des actifs vers des unités ayant une valeur plus importante, etc. (Hoskisson et al., 1994),

- Une **diminution de l'intérêt d'une allocation interne du capital**, compte tenu du dynamisme croissant des marchés financiers (Batsch, 2003 : 13). Le conglomérat qui jouait un rôle de marché interne des capitaux a cédé la place à des marchés externes plus actifs. Les marchés internes sont donc jugés moins efficaces, voire inefficaces (Shin et Stulz, 1998). La baisse des coûts de transaction sur les marchés financiers et l'amélioration de la quantité et de la qualité de l'information disponible sur le marché ont favorisé cette tendance à la prééminence des marchés financiers sur l'allocation interne des ressources de l'entreprise. Ce dynamisme se traduit aussi par une reprise en main de la politique de l'entreprise par les actionnaires, au détriment des dirigeants (Denis et al., 1997). Ainsi, la fonction de diversification serait gérée de manière plus efficace par les actionnaires que par les entreprises (Hoskisson et al., 1994),
- Un **relâchement de la politique anti-trust**. La politique de la concurrence américaine s'est assouplie dès les années 80. Les freins légaux à la concentration se relâchaient, permettant au groupe de choisir une stratégie de recentrage (Shleifer et Vishny, 1991).

Ainsi, avec le ralentissement des stratégies de diversification au début des années 80, le nombre de désinvestissements a augmenté de manière significative. Les firmes ont à ce moment reconsidéré leurs stratégies expansionnistes. De plus, les remboursements des intérêts importants de l'époque ont sonné le glas de ces stratégies et ont amené les firmes à se restructurer afin de diminuer leur endettement. Enfin, les firmes ont vu dans le désinvestissement une manière d'accroître la richesse de l'actionnaire, et ce, même si l'endettement ne représentait pas un lourd fardeau.

Les acquisitions conglomerales sont elles moins performantes que les acquisitions reliées ? Graham et al. (2002) montrent une évolution dans le terme de conglomérat. **D'entreprises largement diversifiées les conglomérats sont passés à des grands groupes financiers passés maîtres dans l'art d'investir et d'attendre un retour sur investissement optimal.**

En terme de performance, les acquisitions conglomerales sont à la fois jugées négativement et positivement. De plus, le développement du secteur de l'investissement financier (dont l'objectif est d'investir dans des entreprises puis de revendre en réalisant une plus value) rend ce type d'acquisition tout à fait particulier. La logique stratégique des entreprises conglomerales a donc évolué au cours du temps. Il est ainsi difficile de tirer des conclusions vis-à-vis de ce type d'entreprises malgré l'étendue des recherches ayant été réalisées dans ce domaine. Certaines études les retirent même de leur échantillon, car elles pensent que cela peut générer un biais. **Dans notre analyse, les opérations réalisées par des groupes financiers seront analysées comme une variable de contrôle. Lors de notre mesure de différence de métier, nous coderons les opérations de type congloméral.**

Au final, l'hypothèse d'une diversification opérée dans les années 60-70 suivie par une période de recentrage par les désinvestissements dans les années 80 a reçu des confirmations empiriques nombreuses (Bhide, 1993 ; Comment et Jarrel, 1995 ; Donaldson, 1990 ; Gibbs, 1993 ; Hoskisson et al., 1994 ; John et Ofek, 1995 ; Lang et al., 1995 ; Markides, 1995). Cependant, cette hypothèse a été remise en question de manière empirique par Bergh et Holbein (1997). Ils ajoutent que les méthodes employées par les différents auteurs pour prouver la sur diversification sont sujettes à des biais et que la significativité de ces études pourrait être remise en question. Enfin, ils démontrent par une analyse longitudinale que le lien entre diversification et désinvestissement n'est pas valide et mettent en avant une explication liée à la gouvernance d'entreprise et la théorie de l'agence.

En synthèse, les idées suivantes ont été abordées dans le présent chapitre :

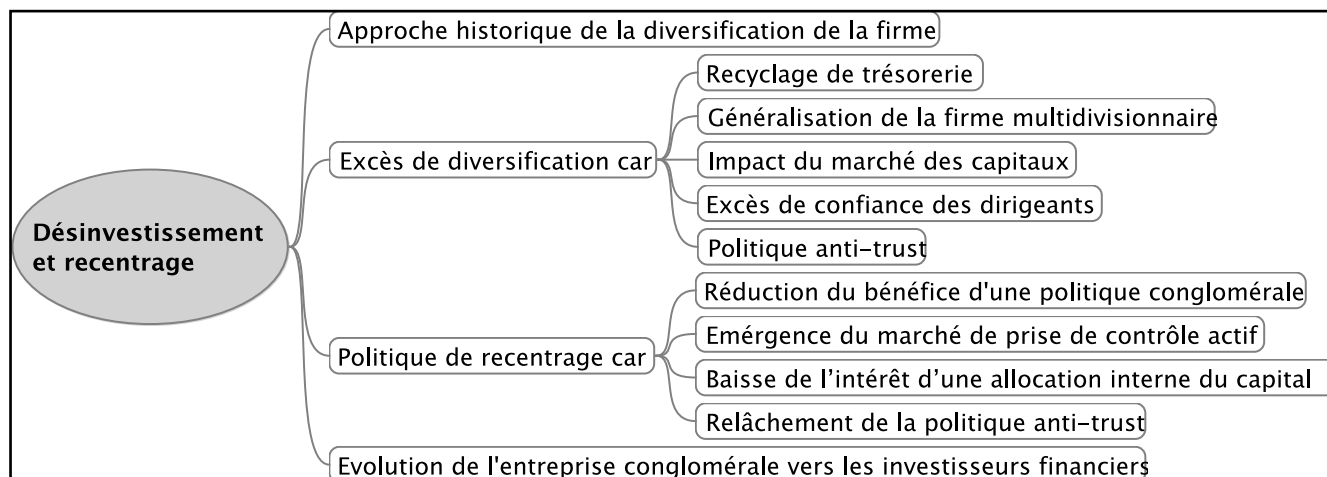


Figure 20 : Synthèse des concepts et idées abordés dans la partie consacrée à la politique de recentrage

En synthèse, **malgré l'ensemble des recherches sur le lien entre la diversification et le désinvestissement, la question reste posée sur les raisons ayant mené au recentrage dans les années 80.** D'ailleurs, la majeure partie des recherches analysant cette hypothèse de recentrage ont étudié les opérations réalisées dans les années 60 à 80. Qu'en est-il des opérations réalisées dans les années 90 ? Cette idée aura deux implications dans notre protocole de recherche : nous ne prendrons pas le niveau de diversification (souvent comptabilisé via le nombre de segments de l'entreprise) comme variable explicative du recentrage et la question du métier et de la relatedness sera étudiée dans notre recherche comme variable explicative du désinvestissement.

3. Proportion des désinvestissements liés à une acquisition passée

3.1. Une approche par les statistiques

Statistiquement, les désinvestissements sont un fait depuis les années 60. À partir de la fin des années 70, les entreprises commencent à tourner le dos à la sur-diversification et les marchés financiers manifestent plus nettement leur défiance à l'égard des orientations conglomérales (Baker et Smith, 1998, cité par Batsch, 2003 : 13). Pour Rumelt (1974), la part des 500 entreprises du classement de Fortune ayant une activité unique a baissé de 22,8 % à 14,8 % entre 1959 et 1969. Pour Lichtenberg (1992), le nombre moyen de branches d'activités de quelque 6 500 entreprises a diminué de 14 % entre 1985 et 1989. La proportion d'entreprises à branche unique passait de 16,5 % à 25,4 % sur la même période. Shleifer et Vishny (1991) ont étudié les prises de contrôle hostile entre 1984 et 1986 : 72 %

des actifs (en valeur) ont rejoint des acquéreurs à activités reliées, 15 % ont été repris en LMBO, et seulement 4,5 % ont été transférés à des acquéreurs non reliés. Davis et al. (1994) ont calculé que le niveau global des 500 entreprises du palmarès de Fortune a baissé d'un tiers entre 1980 et 1990, et ont évalué à 40 % leur diminution de diversification non reliée. Hatfield et al. (1996) ont travaillé sur 3 602 entreprises américaines, cotées ou non, issues des 2 500 plus grands employeurs entre 1981 et 1989. Le niveau médian de diversification reliée a augmenté de 16,8 % en large partie grâce au recentrage des entreprises maintenues. La médiane du ratio de spécialisation s'est élevée de 10,6 %, surtout en raison de la disparition des entreprises non spécialisées. Cette stratégie tournée vers une plus grande focalisation a été soulignée par Comment et Jarrell (1995) qui notent que la proportion des sociétés n'ayant qu'une seule branche est passée de 38,1 % à 55,7 %.

On peut constater qu'une partie des désinvestissements sont une liquidation d'une acquisition passée. Les plus grandes critiques sur les acquisitions ont été abordées sous l'angle des désinvestissements. Taylor (1988) les a comparés à des « divorces institutionnels ». Montgomery et Wilson (1986) ont décrit les désinvestissements comme des « échecs d'acquisition » et ont constaté que 44,7 % des 434 firmes étudiées entre 1967 et 1982 étaient toujours en possession de la firme acheteuse (16,8 % avaient été tout ou partie désinvesties, 2,3 % avaient été liquidées et 17,7 % avaient été restructurées ou reconfigurées). Ravenscraft et Scherer (1987) ont montré que 33 % des acquisitions réalisées dans les années 60 et 70 ont été par la suite désinvesties. Porter (1987), en utilisant un échantillon de 33 firmes sur une large période, a montré que 53 % des acquisitions étaient désinvesties quand elles amenaient les firmes vers de nouveaux secteurs. L'auteur suggère aussi que les acquisitions permettant un transfert ou un partage de compétences de la firme acquise vers la firme acheteuse étaient génératrices d'avantages concurrentiels et avaient moins de chances d'être désinvesties. Kaplan et Weisbach (1992) ont analysé 271 acquisitions entre 1971 et 1982. Ils ont montré que 43,9 % d'entre elles avaient été désinvesties en 1989 et que la durée de vie moyenne d'une acquisition était de 7 années. Ils ont montré que les désinvestissements suite à une diversification avaient quatre fois plus de chances d'être désinvestis. Enfin, Weston (1989) a montré dans un article que 35 à 45 % des acquisitions publiées étaient des désinvestissements d'entreprises.

Ces taux ne soulignent pas nécessairement que le désinvestissement lié à une acquisition fut une erreur stratégique ; comme le soulignent Kaplan et Weisbach (1992), les désinvestissements ne sont pas la preuve d'un échec. Les auteurs jugent que seuls 34 % à 50 % des désinvestissements sont dus à des échecs de diversification. Par exemple, Sanders (2001) voit les acquisitions et les désinvestissements comme des voies alternatives pour augmenter la valeur des stock-options. Pour

Weston (1989), les désinvestissements ne sont pas automatiquement liés à une faible performance de la firme vendeuse : l'unité peut être vendue pour réaliser une plus value, les synergies existantes à l'origine de l'acquisition peuvent avoir disparu, etc.

3.2. *Les désinvestissements sont-ils prévisibles ?*

Quelle est la probabilité qu'une firme soit revendue ? Les caractéristiques de la firme acheteuse et de la firme achetée ont-elles un impact sur cette probabilité ? Afin de répondre à cette question, des recherches se sont intéressées à l'étude de population d'acquisitions afin de déterminer quel était le risque de revente à moyen et long terme.

Les modèles employés sont très nombreux : écologie des populations (*ecology of population*), modèle de survie (*survival analysis*), modèle de risque (*hazard model*), analyse biologique, etc. Ces modèles sont fondés sur la durée de vie d'un objet étudié (ici une acquisition) et tentent **d'expliquer comment des facteurs exogènes, des facteurs non observés et le temps lui-même affectent la durée de vie d'un élément étudié** (Klein et Klein, 2001). Ici la fin d'une acquisition est représentée par son désinvestissement.

Ces études sont spécialement conçues pour construire des modèles probabilistes à travers le temps. Peu d'auteurs ont en effet cherché à construire de telles recherches par d'autres modèles mathématiques. Un des rares exemples est Bergh (1997) qui, à travers une analyse discriminante, a cherché à savoir si quatre dimensions (synergie financière, efficacité de la gouvernance, baisse du risque et construction d'empire) permettaient de prédire le désinvestissement d'une acquisition conglomerale.

Ce type de modèle met ainsi en avant le caractère incertain d'une acquisition. À ce titre, Bergh et Lawless (1998) ont montré comment l'augmentation du niveau d'incertitude dans le management d'entreprises acquises pouvait mener à leur désinvestissement ou bien, au contraire, la baisse de cette incertitude pouvait mener à des acquisitions supplémentaires. Les analyses de survie permettent ainsi de **mesurer une probabilité de désinvestissement**. Étudiant le choix entre acquisition, alliances et désinvestissement, Villalonga et McGahan (2005) ont montré que les firmes ont une plus grande probabilité d'être désinvesties si elles ont, dans un passé récent, déjà procédé à un désinvestissement. Ils ont par ailleurs montré que :

- L'expérience tirée des alliances et des désinvestissements avait un impact sur la politique de désinvestissement,
- Les désinvestissements ne sont pas la preuve d'un échec.

Beaucoup d'études de survie ont été menées sur un **terrain international**. Shaver et al. (1997) se sont concentrés sur la probabilité de survie d'une firme sur un marché étranger. Ils ont montré que si elle possède une expérience du pays cible et si elle est capable de tirer profit de l'expérience des autres firmes précédemment entrées dans le secteur, sa probabilité de survie sera plus importante. Ainsi, sur une population de 354 firmes étudiées entre 1987 et 1992, **25 % des entreprises ont été revendues**. Les auteurs expliquent en partie ce désinvestissement par un manque d'expérience du pays cible (aux États-Unis, les firmes ayant déjà eu une expérience ont un taux de survie de 87 % alors que celles qui n'en avaient pas ont un taux de survie de 69 %).

Pour Li (1995), la longévité de la présence à l'étranger dépend de choix stratégiques lors de l'entrée sur le marché (par exemple, acheter une entreprise, en créer une nouvelle ou construire un joint venture). Cependant, pour cet auteur, le taux de survie correspond à des firmes non vendues ou non fermées, mais sans en faire la distinction. Il est donc difficile, à partir de son étude, d'en déduire une information sur les désinvestissements.

Mata et Portugal (2000) compensent cette carence dans leur étude. Sur une étude de 1 033 firmes entre 1983 et 1989 au Portugal, ces deux auteurs ont étudié la longévité de firmes étrangères sur le marché portugais en prenant comme méthodologie l'analyse de survie, et comme variables d'échec soit la fermeture soit le désinvestissement de la firme portugaise. Pour ces auteurs, le mode d'entrée (création d'une entreprise ou acquisition d'une entreprise) et le montant de l'actif de l'entreprise créée/achetée ont un impact sur la probabilité de désinvestissement. Les firmes acquises ou ayant un actif faible ont plus de chances d'être désinvesties. Deux périodes peuvent être identifiées par ces auteurs :

- À court terme, le risque de désinvestissement est de l'ordre de 8 % jusqu'à la deuxième année. Puis ce taux chute pendant les 5 années suivantes,
- À long terme, le risque de désinvestissement augmente significativement pour atteindre 15 % la huitième année.

Ces deux auteurs constatent aussi que les firmes sont plus enclines à recourir au désinvestissement quand elles sont entrées sur le marché par acquisition que par création d'entreprise, et quand le montant total de l'actif investi est faible. Les auteurs constatent aussi que l'expérience de la firme étudiée a peu d'influence sur la probabilité de désinvestissement. Il est à noter que ces auteurs ont utilisé pour leur étude des variables évoluant avec le temps (*time-varying variables* c.à.d. des variables pouvant prendre différentes valeurs sur la période étudiée).

Enfin, pour Zaheer et Mosakowski (1997), à court terme les chances de survie d'une entreprise à l'étranger sont plus faibles que pour les firmes domestiques. Par contre, avec le temps, ce taux a tendance à s'équilibrer. Une explication avancée par les auteurs est l'apprentissage du marché cible (c.à.d. une meilleure connaissance avec le temps du fonctionnement et des acteurs du marché).

En synthèse, les études statistiques ont commencé à s'intéresser aux désinvestissements par l'étude des recentrages suite à une sur diversification des entreprises. Toutes les études ont montré une baisse du taux de diversification. Par la suite, de nombreuses études ont étudié via de nombreux axes, les politiques de désinvestissement des entreprises (cessions partielles, complètes, LMBO, sell-off...). Enfin, un courant d'étude s'est intéressé aux désinvestissements comme liquidation d'une acquisition passée. Le taux observé dans ce cas varie entre 30 et 50 %. Ces études soulignent que ces désinvestissements ne montrent pas nécessairement une erreur stratégique de la part de l'entreprise vendeuse.

D'autres chercheurs, via les analyses de survie, ont travaillé sur les probabilités de désinvestissements. La majeure partie des terrains d'études ont eu un caractère international. Elles ont montré d'une part le rôle de l'expérience dans la survie des entreprises à l'international et d'autre part l'évolution du taux de survie avec le niveau d'expérience.

4. Les désinvestissements sont-ils créateurs de valeur ?

Au niveau financier, l'impact d'un désinvestissement ou d'un recentrage sur la performance boursière est mesuré depuis les années 80. Les désinvestissements ont un impact significatif sur la richesse de l'actionnaire de l'entreprise vendeuse (Miles et Rosenfeld, 1983 ; Jain, 1985 ; Zaima et Hearth, 1985). Berger et Ofek (1999) ont étudié 107 entreprises américaines diversifiées ayant suivi une trajectoire de recentrage entre 1985 et 1993 et n'ayant pas été rachetées. Ils constatent que l'annonce d'une opération de recentrage a été saluée par une rentabilité exceptionnelle anormale de 7,3 % (ils établissent aussi que les entreprises les plus actives dans le recentrage sont aussi celles dont la diversification a été la plus destructrice de valeur ou la plus dispersée). Desai et Jain (1999) ont trouvé que lors des scissions d'entreprises, celles qui mènent à un recentrage des activités du groupe obtiennent des rendements supérieurs à celles qui n'opèrent pas de recentrage. L'analyse de la performance est, à l'instar des acquisitions, souvent réalisée à court terme. Dans le cadre des désinvestissements, les analyses de la

performance de la firme à long terme sont plus rares. Leurs résultats vont cependant dans le sens des analyses à court terme (Hanson et Song, 2003).

Dans de nombreux cas, la réaction des marchés boursiers est positive quand les entreprises procèdent à des désinvestissements (Kudla et Mc Inish, 1983 ; Miles et Rosenfeld, 1983). Haynes et al. (2002) montrent par exemple que les désinvestissements réalisés par 132 firmes anglaises en 1985 et 1993 ont eu un impact positif et substantiel sur la firme vendeuse (et ce, quelque soit leur niveau de diversification). Kudla et Mc Inish (1983) expliquent même que les marchés anticipent cette cession sur une longue période (une possible explication pourrait venir, comme le souligne Bergh (1997) de l'impact à long terme d'un désinvestissement). En synthèse, sur le tableau suivant, au cours de ces vingt dernières années, on observe que la réaction anormale des marchés financiers est positive et s'étale, selon les recherches entre +0.17 % et +2.33 % :

Etude	Nb. Jours	RA Moyen (%)	Période échantillon	Taille échantillon
Klein (1983)	[-2,0]	1.12	1970-79	202
Alexander, Benson et Kampmeyer (1984)	[-1,0]	0.17	1964-73	53
Hites et Owers (1984)	[-1,0]	1.50	1963-79	56
Linn et Rozeff (1984)	[-1,0]	1.45	1977-82	77
Rosenfeld (1984)	[-1,0]	2.33	1963-81	62
Hites, Owers et Roger (1987)	[-50,-5]	0.69	1963-81	55
Jain (1985)	[-5,-1]	0.70	1976-78	1 107
Loh, Bezjak et Toms (1995)	[-1,0]	1.50	1982-87	59
Roy et Manley (1997)	[-1,0]	1.2	1981-88	174
Cooney et al. (2004)	[0,+1]	1.15	1994-00	223

Tableau 7 : Etudes sur l'impact des cessions volontaires

Cependant, différentes études parviennent à des résultats très contrastés sur la réaction des marchés financiers suivant les types de désinvestissement. Certaines études parviennent à des résultats très positifs alors que d'autres ont des résultats soit non significatifs soit négatifs (Haynes et al., 2002 : 1218). Plusieurs commentaires peuvent expliquer ces différences : les études ont été réalisées à des époques différentes, selon des méthodologies différentes, dans des contextes de taille, de secteur et de construction de typologie des désinvestissements différents.

Dans le cas des acquisitions conglomerales des années 70, au niveau de la performance, l'avantage principal des acquisitions non reliées repose sur une meilleure allocation du capital. Les conglomerats seraient plus compétents pour réduire leur coût du capital, diversifier leur risque et donc réduire le risque systématique de leur groupe. Si, pendant longtemps, on a pensé que les firmes conglomerales

créaient plus de valeur que les firmes reliées, aujourd’hui, les analyses laissent penser dans certains cas qu’elles détruisent de la valeur :

- Lang et Stulz (1994) observent un ratio Q de Tobin largement plus bas dans le cas de firmes diversifiées (ce qui laisse entendre une sous-évaluation),
- Berger et Ofek (1995) : la valeur des entreprises diversifiées est de 13 % à 15 % inférieure à la valeur de la somme des entités individuelles qui les composent,
- Maquieira et al. (1998) indiquent que dans les cas de fusions par un échange d’actions, les regroupements de type conglomérat ne génèrent pas les bénéfices financiers attendus,
- Healy et al. (1999) les rendements des flux monétaires d’exploitation des regroupements horizontaux n’excèdent pas ceux des regroupements de type congloméral,
- Graham et al. (2002) quant à eux considèrent que la valeur créée à l’annonce de l’opération n’est pas le fruit d’une restructuration, mais le résultat de l’acquisition d’une cible à bas prix.

Le tableau ci-après montre quelques exemples de ces études :

Désinvestissements pour difficultés financières	
Sentis (1995)	Le marché réagit favorablement à une opération de désinvestissement quand il baisse le risque de faillite
Cadiou (1988), Pasquet (2000)	Le marché réagit défavorablement aux désinvestissements d’entreprises qui éprouvent des difficultés financières car celles-ci ne sont pas capables de négocier convenablement le prix des actifs cédés.
Lang et al. (1995)	Le marché réagit favorablement à une opération de désinvestissement car il permet une meilleure utilisation des cash flow libres
Lasfer et al. (1996)	Le rendement anormal suite à un désinvestissement est positivement associé au ratio Dette Totale / Capital Total Employé

Tableau 8 : Exemples d’études sur l’approche financière des désinvestissements

Désinvestissements pour des raisons stratégiques (rééquilibrage, recentrage, redéploiement)	
Montgomery et al. (1984)	Les désinvestissements réalisés pour des raisons stratégiques sont valorisés positivement alors que les désinvestissements d’actifs non voulus ou réalisés sans but précis sont valorisés négativement.
Tsetsekos et Gombola (1992)	L’annonce de la fermeture d’unité à l’international entraîne une destruction de valeur statistiquement non significative.
John et Ofek (1995)	Le marché réagit favorablement aux désinvestissements stratégiques car le désengagement crée des synergies chez l’acheteur.
Perdreau (1998)	Les firmes se recentrant par désengagement entraînent l’adhésion des actionnaires lorsqu’elles rééquilibrent le poids de leurs activités plus que lorsqu’elles opèrent une spécialisation.
Comment et Jarrel (1995)	Les marchés sont peu sensibles à la disparition des synergies financières (augmentation de la capacité d’endettement lors de diversifications) liées au désinvestissement.

Gleason et al. (2000)	Les entreprises procédant à des désinvestissements à l'international connaissent une création de valeur statistiquement significative à court terme. Les résultats ne sont pas significatifs à long terme.
Pasquet (2000)	Les marchés réagissent favorablement aux opérations de désinvestissement car elles permettent de redéployer les portefeuilles vers de nouvelles activités.

Tableau 9 : Exemples d'études sur l'approche stratégique des désinvestissements

Ainsi, on se rend compte que la plus grande variabilité est constatée pour les désinvestissements liés à des difficultés financières. Les désinvestissements stratégiques par rééquilibrage ou recentrage sont un moyen de financer le renforcement de l'entreprise dans ses activités ou son marché de base. Ces résultats sont toutefois à relativiser, car certains désinvestissements s'inscrivent dans des plans de restructuration plus complets (Séverin, 2004). Dans ce cadre, **le désinvestissement est contributeur de l'amélioration de la performance de l'entreprise, mais il n'en est pas obligatoirement la seule cause.**

De plus, à l'instar des études d'événement pour les acquisitions, les résultats sont à considérer compte tenu des biais statistiques liés aux méthodes employées. Bergh et Holbein (1997) ont montré, en analysant 180 entreprises de Fortune 500, entre 1985 et 1988 que les résultats, les développements théoriques et les implications managériales pouvaient varier en fonction des méthodes employées.

En synthèse, l'analyse des rendements anormaux suite à un désinvestissement montre, dans une majorité de cas, une réaction positive des marchés boursiers. Cependant, ces résultats sont nuancés par la typologie des désinvestissements : en fonction du caractère stratégique ou de la situation financière de l'entreprise, la réaction ira de positive à négative. Ils sont aussi variables pour les recentrages : en fonction de la période d'étude, les résultats sont différents.

En synthèse, si le désinvestissement peut être analysé comme un signal souvent perçu de manière positive, la logique boursière ne semble pas être la principale motivation des managers quand ils se séparent d'une filiale ou d'une entreprise.

5. Typologie de désinvestissements

L'objectif de cette partie est de catégoriser les désinvestissements. En effet, toutes les entreprises ne revendent pas l'entité qu'elles ont achetée dans le passé pour les mêmes raisons. Nous allons diviser le présent chapitre en 5 grandes parties. Les quatre premières parties sont chacune consacrées à une motivation : réglementation, finance, gouvernance et stratégie. Dans une dernière partie, nous

aborderons plusieurs variables peu étudiées dans les désinvestissements, mais souvent utilisées dans les acquisitions. Toutes les variables que nous allons présenter ne seront pas systématiquement exploitées dans notre modèle. Cependant, nous avons tenu à être exhaustifs afin d'expliquer dans notre méthodologie notre choix de variables (certaines n'étant pas exploitées, car non opérationnalisables dans la présente recherche, d'autres justifiant la segmentation de notre échantillon, etc.).

Dans un article de 1993, Hamilton et Chow ont tenté de lister les motivations de 36 dirigeants Néozélandais dans leur stratégie de désinvestissement. Ils ont dressé une liste de 30 motivations principales.

Motivation
Se séparer d'une unité non désirée ou non profitable
Se concentrer sur son cœur de métier
Satisfaire un besoin de liquidité
Saisir une opportunité (le prix proposé pour l'unité vendue est attractif)
Déplacer des ressources vers des unités où les opportunités de croissance sont plus importantes
Répondre à des conditions environnementales non favorables
Financer d'autres investissements
Dynamiser les performances de l'entreprise
Les investissements à réaliser dans l'unité désinvestie étaient trop importants
Corriger les erreurs passées du management
Réduire le nombre et la diversité des unités
Tirer profit du succès d'une unité
Perte de part de marché par l'unité désinvestie
Réduire le risque lié à une sur diversification
Manque de compétence managériale dans l'unité désinvestie
Affecter des managers de talents dans d'autres unités
Perte d'un avantage concurrentiel lié à de nouvelles contraintes
Nouvelles régulations rendant possible le désinvestissement
Perte d'économie d'échelle dans la production ou la distribution
Se retirer d'un segment où les fournisseurs sont puissants
Se retirer d'une industrie arrivée à maturité
Se retirer d'un segment où les clients sont puissants
Arrêter sa propre production afin de favoriser des importations
Abandonner des lignes de produits où la menace de substituts est importante
Les unités en tant qu'entités indépendantes auront une croissance supérieure
Abandonner une technologie obsolète
Se retirer d'un segment pouvant détériorer son image de marque
Se défendre contre une OPA
Se concentrer sur des unités où les barrières à l'entrée sont fortes
Répondre à une demande du gouvernement

Tableau 10 : Motivations de désinvestissements (Hamilton et Chow, 1993 : 484)

Comme nous pouvons le voir, les raisons sont nombreuses et la construction d'une typologie est difficile en l'état. Nous pouvons surtout remarquer le caractère négatif des motivations : en général, l'unité ou la filiale est désinvestie, car elle représente un problème pour l'entreprise.

Afin de construire une typologie, nous avons catégorisé les publications ayant trait au désinvestissement. Parmi toutes ces recherches, nombreuses sont celles qui ont aussi tenté de construire une typologie. Comme le montre le tableau suivant, elles ont cherché à l'établir soit en se fondant sur un découpage statistique des différentes opérations, soit en s'appuyant sur les communiqués de presse provenant des dirigeants et journalistes relatant l'opération.

Auteurs	Typologie proposée
Montgomery et al. (1984)	À partir du Wall Street Journal, ils ont recensé 5 types de désinvestissement : cession stratégique, unité indésirable, problème de liquidité, problème anti trust et inconnu
Montgomery et Thomas (1988)	À partir du Wall Street Journal (même méthode que ci-dessus), les auteurs ont recensé 4 types de désinvestissement : désinvestissement stratégique, désinvestissement tactique, désinvestissement de crise
Cadiou (1988)	L'auteur classe les désinvestissements en fonction de 6 étapes (critères de contingence, d'opportunité, de contrainte, d'existence d'une crise...) et dégage 4 grandes catégories : les désinvestissements de redressement, d'assainissement, de rééquilibrage du portefeuille et de redéploiement.
Kaplan et Weisbach (1992)	Les auteurs listent toute une série de raisons au désinvestissement : changement de stratégie, erreur stratégique, faiblesse de la rentabilité, vente pour financer d'autres acquisitions, besoin en trésorerie, problème anti trust, mesure anti OPA, bon prix de vente.
Tsetekos et Gombola (1992)	Les filiales étrangères sont désinvesties non pas parce qu'elles sont moins profitables mais parce qu' elles ne correspondent plus à la stratégie de la maison mère.
Pashley et Philippatos (1993)	Ces auteurs considèrent le désinvestissement suivant un cycle de vie et constant qu'à mesure que le temps passe, les conditions de cession se dégradent. Pour eux, la typologie des désinvestissements est fonction du temps.
John et Ofek (1995)	Les auteurs mettent en évidence l'importance de la logique de lien entre l'unité cédée et son parent. Ils mettent en valeur trois logiques : recentrage, désendettement et transfert vers une meilleure utilisation.
Sentis (1995)	À partir de 5 études antérieures, l'auteur constitue une typologie a priori et obtient quatre motifs de désinvestissement : difficultés financières, recentrage, actifs indésirables et expansion-acquisition.
Paulré (2000)	En fonction du niveau de réduction des activités et de la recherche de mise en cohérence, l'auteur distingue trois stratégies de désinvestissement : la spécialisation, la concentration offensive et la mutation.
Pasquet (2000)	Dans sa thèse l'auteur distingue 5 profils stratégiques liés au désinvestissement : le redéploiement périphérique, la focalisation, la renonciation sans désendettement, l'épuration avec fort désendettement et le super recentrage.
Gaughan (2002 : 401)	Pour l'auteur, plusieurs raisons sont susceptibles de provoquer des désinvestissements : faiblesse de la performance, Synergie inversée (la vente est plus intéressante en terme de synergie), inadéquation stratégique entre la maison mère et la division, raisons capitalistiques, faiblesse des cash flow, abandon du cœur de métier.

Tableau 11 : Typologies de désinvestissement

Comme nous pouvons le voir sur le tableau précédent, trois raisons sont souvent avancées au désinvestissement : les raisons réglementaires, les raisons financières et les raisons stratégiques. Nous utiliserons la même segmentation. Cependant, nous diviserons en deux la partie dédiée à la finance : les problèmes financiers d'une part et la gouvernance d'entreprise d'autre part.

5.1. Désinvestissement : une approche réglementaire

5.1.1. Impact de la réglementation sur les acquisitions

Un des aspects essentiels de la réglementation des offres publiques d'acquisition est de chercher à apporter un maximum d'informations aux actionnaires de la société visée et de respecter les intérêts minoritaires en évitant les raids financiers déloyaux. Les règles adoptées ont, à ce titre, tendance à être contraignantes pour les initiateurs (Vieille, 1996 : 21).

Au niveau international, il faut cependant remarquer que la réglementation des offres publiques n'existe pas nécessairement dans tous les pays qui possèdent un marché boursier. Certains, comme l'Italie et la Grande-Bretagne, se contentent d'un code de bonne conduite. En Grèce, Suisse et Belgique, aucun texte spécifique n'existe. Par contre, les États-Unis disposent d'une réglementation très aboutie, chaque État allant jusqu'à posséder des règles particulières. C'est d'ailleurs sur ce pays que la majeure partie des recherches se concentrent.

Quels impacts ont les changements de réglementation ? La réglementation en 1968 aux États-Unis (Amendement Williams) a rendu obligatoire la publication de certaines informations, ce qui a fait augmenter le coût de l'opération. Nathan et O'Keefe (1989) ont montré qu'après cette date, les primes d'offres publiques ont significativement augmenté (ce qui était positif pour la firme achetée). Cependant, une étude similaire en Grande-Bretagne a montré que malgré l'absence de réglementation, les primes avaient augmenté aussi en Angleterre.

Par la suite, la réglementation américaine a beaucoup évolué au niveau fédéral. De 1982 à 1987, toute une série de lois fut adoptée dans 34 états différents (lois de seconde génération). À l'instar de l'amendement Williams, cela a eu pour conséquence d'augmenter les frais des opérations et de mieux protéger les dirigeants. Karpoff et Malatesta (1989) notent que le rendement anormal suite à l'annonce de la publication de ces lois était de -0.294 %. Cependant, l'introduction d'une nouvelle réglementation

n'a pas automatiquement un impact négatif. Black et al. (2005) ne relèvent aucune interaction entre la loi CRA (*Community Reinvestment Act*) et la création de valeur sur le marché des fusions bancaires.

Parallèlement à ces lois, toute une série de mesures anti OPA a été créée. Elles ont fait l'objet de nombreuses études. Pour Schwert (2000), l'introduction des « pilules empoisonnées » ainsi que les modifications apportées aux lois et aux réglementations relatives aux regroupements d'entreprises ont eu pour conséquence d'augmenter le pouvoir de négociation des entreprises visées, d'accroître les primes de contrôle, mais pas nécessairement de diminuer le nombre de transactions. Pour Brickley et al. (1994), la réaction des actionnaires dépend de la composition du conseil d'administration de l'entreprise. Une mesure anti-OPA est accueillie favorablement quand le conseil est composé de membres extérieurs à l'entreprise (et négativement dans le cas contraire. Cette hypothèse corrobore celle d'enracinement des dirigeants). Enfin, au niveau opérationnel, Garvey et Hanka (1999) remarquent que la mise en place de mesures anti-OPA permet de réduire de manière substantielle le recours à la dette.

Au final, il est difficile de juger de l'impact de la réglementation en matière de prises de contrôle sur la performance anormale générée.

Par contre, la réglementation liée à la fiscalité donne des résultats beaucoup plus significatifs. Ayer et al. (2003) montrent qu'il existe un lien fort entre la fiscalité liée aux acquisitions et l'importance de la prime accordée lors de paiement en cash (plus la fiscalité sera forte, plus la prime accordée sera importante pour compenser les taxes liées aux plus values).

Au niveau fiscal, l'introduction des LBO comme instrument de croissance a été accueillie très favorablement par les marchés financiers. Pour des raisons fiscales et contextuelles, les LBO améliorent la performance des firmes achetées en terme de résultat opérationnel, de cash flow et de cours boursier (Singh, 1990 ; Smith, 1990). Desbrières et Schatt (2002) montrent l'importance des réglementations par pays en présentant le cas de la France. Les LBO françaises sont faites sur des entreprises en bonne santé dans le cadre de transmission ou de cession d'entreprise (alors qu'aux États-Unis elles surviennent sur des entreprises financièrement malades). Ils montrent aussi que, comparée à l'Angleterre et aux États-Unis, les performances sont atypiques. En effet, ces entreprises surperforment à court terme et cette surperformance chute de manière significative après la réalisation de l'opération.

En synthèse, **la réglementation a peu d'impact sur la performance anormale des acquisitions quand de nouvelles lois sont adoptées en matière de régulation du marché du contrôle** (il peut cependant y avoir des conséquences indirectes comme dans le cas des pilules empoisonnées). **Par contre, l'adoption de mesures fiscales a un impact important sur la performance de ces opérations** (ce qui semble logique, car elle permet à la firme acheteuse de réaliser des déductions d'impôts et aux actionnaires de la firme achetée d'éviter d'être fiscalement trop taxés sur les plus values).

Enfin, ces réglementations ont eu pour conséquence indirecte de rendre le marché du contrôle plus concurrentiel et donc de voir le nombre d'opérations se multiplier. Dans, certains cas, cela a pu donner lieu à des enchères multiples.

5.1.2. Impact de la réglementation sur les désinvestissements

Dans le cadre de notre recherche, cette **logique réglementaire** est principalement liée aux autorités anti trust : dans le cadre d'acquisitions, les entités ou groupes nouvellement créés sont soumis à l'autorisation des autorités de régulation (FTC aux États-Unis, DG4 pour la communauté européenne...). Celles-ci refusent partiellement ou en totalité l'opération dans le cas de situation monopolistique sur un marché donné et sur une zone géographique donnée. L'entreprise doit alors procéder à un désinvestissement total (ce qui est rare) ou sélectif (la logique de désinvestissement est souvent présentée par pays. Par exemple, le Groupe Lafarge a dû se séparer d'activités de cimenterie acquises aux États-Unis lors de sa fusion avec le groupe Blue Circle). Ce type de désinvestissement survient à court terme (par la réglementation maximum un an après l'opération). Ainsi, il s'agit de désinvestissements non voulus par l'entreprise, mais rendus obligatoires par les autorités de régulations économiques (FTC aux États-Unis ou Commission Européenne en Europe) et ce pour prévenir toute position abusivement dominante sur un marché (Coutinet et Sagot-Duvaurox, 2003). Cette logique réglementaire peut aussi se trouver dans les modifications législatives ou fiscales incitant les entreprises à choisir de nouvelles formes organisationnelles afin de bénéficier d'économies fiscales (Zey et Swenson, 2001). En 1986, le *Tax Reform Act* aux États-Unis a entraîné une vague de restructuration dans laquelle les entreprises multidivisionnaires ont filialisé leurs activités (Wise et Zey, 1999).

Ici, comme nous le verrons dans notre méthodologie, nous avons volontairement retiré de notre échantillon tous les désinvestissements relatifs à des raisons réglementaires, car la réglementation constitue une cause externe au désinvestissement.

5.2. *Désinvestissements et approche stratégique*

L'analyse stratégique des désinvestissements recouvre une large variété de courants de recherche parfois non connectés (Buchholtz et al., 1999). Par exemple, des chercheurs ont étudié les conditions dans lesquelles se déroule la vente, et la probabilité de désinvestissement. Cela se traduit par des recherches sur l'environnement économique général (Hamilton et Chow, 1993), les barrières économiques au désinvestissement (Porter, 1976), les barrières stratégiques au désinvestissement (Caves, 1977 ; Harrigan, 1981). Un autre courant proche étudie l'impact stratégique du désinvestissement sur la firme vendeuse en termes de taille (Bergh, 1995 ; Hearth et Zaima, 1984 ; Klein, 1986), de type de stratégie (Montgomery et al., 1984), de niveau de relatedness (Bergh, 1995), de position concurrentielle (Hopkins, 1991), de cycle de vie (Pashley et Phillipatos, 1993).

D'autres chercheurs se sont intéressés aux facteurs liés au secteur : dans les secteurs en déclin, le désinvestissement d'actifs est un moyen d'améliorer l'efficacité de la firme en éliminant des capacités excédentaires (Dutz, 1989 ; Hoskisson et al., 1994 ; Anand et Singh, 1997). Dans un autre domaine, Klein et Klein ont montré que l'on observe un taux de désinvestissement significativement plus élevé dans les secteurs où le nombre des acquisitions a été très concentré (*cluster of mergers*). Les acquisitions sont liées à des facteurs sectoriels ; il est donc normal que les désinvestissements le soient aussi (Mitchell et Mulherin, 1996 ; Andrade et al., 2001).

Abandon d'un cœur de métier : la vente d'un cœur de métier est plus rarement rencontrée dans les motivations de désinvestissement. Cependant, si le management considère que ladite activité a atteint un niveau de maturité ne laissant pas espérer de croissance future, il pourra être tenté de se désengager afin de réinvestir les cash flow dégagés vers des activités plus profitables.

Une raison souvent abordée comme cause de désinvestissement est la non-atteinte des objectifs en terme de synergies.

5.2.1. **Les synergies dans les acquisitions**

L'explication stratégique la plus répandue d'une acquisition repose sur l'amélioration de l'efficacité du nouveau groupe. De Sanofi-Aventis, en passant par Alcan-Pechiney ou Crédit Agricole-Crédit Lyonnais (pour ne citer que des opérations ayant défrayé la presse économique française), tous bâtissent leur communication financière et économique sur une hypothèse de synergie. Celle-ci se réalise quand la valeur du nouvel ensemble est supérieure à la valeur des deux entités prises individuellement (Bradley et al., 1988). En terme de définition, une synergie est réalisée « *quand deux unités opérationnelles peuvent fonctionner de manière plus efficace (c.à.d. en baissant les coûts) et/ou*

plus effective (c.à.d. avec une meilleure allocation des ressources rares) ensemble plutôt que séparées » (Lubatkin, 1987 : 218, traduction personnelle). La performance de cette diversification dépendrait donc en premier du niveau de synergies possibles entre les deux entités (Singh et Montgomery, 1987).

Deux courants de pensée fondent cette hypothèse de synergie. Pour le premier, la firme peut être vue comme un ensemble d'actifs de production (Penrose, 1959). La croissance de la firme se fera grâce à des opportunités de production (c.à.d. des opportunités d'utiliser plus efficacement ses actifs tangibles et/ou intangibles). Cette augmentation de la productivité pourra se faire grâce à la recherche de nouveaux produits ou de nouveaux marchés. L'hypothèse de synergie part du principe que la firme, avec le temps, se retrouve avec un ensemble de ressources inexploitées. Les acquisitions sont donc un mécanisme de régulation permettant d'utiliser plus efficacement cet ensemble de ressources.

Le second courant de pensée vient de la recherche sur les diversifications. Il part du principe qu'il existe des similarités (relatedness) entre entreprises du même marché. Ces similarités permettraient aux firmes désirant se rapprocher d'exploiter des opportunités de croissance, de renforcer leur pouvoir de marché et de faire baisser leurs coûts grâce à des effets d'échelle. Ainsi, selon Rumelt (1974), il y a synergie quand les deux entreprises servent un marché similaire en utilisant un réseau similaire, utilisent une technologie de production similaire ou exploitent la même recherche scientifique. Un niveau fort de relatedness exprime un potentiel de synergie important (la mesure de ce niveau de relatedness étant de comparer les codes SIC (États-Unis), NAF (France), etc.). Les entreprises ayant un niveau de similarités important se positionnent sur le même métier et peuvent donc être gérées plus efficacement (baisse des coûts) ou de manière plus effective (c.à.d. avec une meilleure allocation des ressources rares, compte tenu des contraintes environnementales (Lubatkin, 1983)).

À la base, il existe trois types génériques de synergies (Lubatkin, 1987) :

- **Économies techniques** (économie d'échelle, d'expérience, ou d'envergure liées au marketing, à la production, à la négociation bancaire...) : les acquisitions reliées permettent de réduire les coûts et d'augmenter la différenciation grâce à l'exploitation de différents types d'économies au niveau administratif, de la production, de la recherche et de la distribution. Ces synergies opérationnelles ont un impact important et leur évaluation est primordiale. Gupta et Gerchak (2002) ont montré que la présence d'un système de production peu flexible chez l'entreprise achetée avait un impact négatif sur la création de synergies. Ces synergies sont principalement analysées dans les acquisitions horizontales. La plupart des recherches montrent que les acquisitions impliquant des entreprises

similaires sont plus performantes que celles impliquant des entreprises différentes (même dans le même secteur) (Ramaswamy, 1997).

- **Économie de diversification** (liées à la baisse du risque) : possibilité de couvrir plusieurs marchés différents (au niveau géographique ou industriel), permettant une meilleure allocation de ressources financières. Ces économies financières se retrouvent dans les diversifications conglomerates. Elles ont souvent amené les chercheurs à conclure que les diversifications conglomerates étaient plus performantes que les acquisitions reliées (Healy et al., 1992).
- **Augmentation du pouvoir de marché** : l'augmentation de la taille suite à une acquisition peut augmenter le pouvoir de négociation du nouveau groupe avec ses fournisseurs et ses clients. Ces économies représentent par exemple les économies achat (liées à la taille et à l'augmentation du pouvoir de négociation avec ses fournisseurs) : en augmentant leur taille, les firmes peuvent influencer le prix en amont et en aval de leur chaîne de valeur. Cependant Ravenscraft et Scherer (1987) et Eckbo (1992) ont montré que ces efforts pour améliorer sa position de marché amènent à une performance neutre, voire négative. Par l'étude du cours de bourse des concurrents, Stillman (1983) et Eckbo (1983) déduisent qu'il n'y a pas amélioration du pouvoir de marché suite à une acquisition (Montgomery (1985) parvient à la même conclusion). Cela suggère que la création de valeur dans les acquisitions ne provient pas de manœuvres anti compétitives. Une étude plus récente basée sur des aspects plus comportementaux du pouvoir de marché suite à une acquisition d'entreprise montre qu'il n'est pas possible de prévoir une augmentation de ce pouvoir suite à l'opération de croissance externe (Davis et Wilson, 2005). Cette absence d'augmentation du pouvoir de marché peut avoir plusieurs explications : le contrôle des autorités de régulations antitrust (Croson et al., 2004), le maintien de l'intensité concurrentielle ou la menace d'un nouvel entrant.

Plus généralement, Larsson et Finkelstein (1999) ont réalisé une synthèse des sources de synergies possibles dans une entreprise : consolidation des achats, production, marketing, coûts administratifs, intégration verticale des relations entre client et fournisseurs, pouvoir de marché, accès à de nouveaux marchés, ventes croisées, transfert de connaissances et création en commun d'un nouveau savoir.

5.2.2. Synergies et performance de l'opération

L'évaluation de ces synergies représente un point clef de l'opération, car il va justifier le montant de la prime d'acquisition que la firme acheteuse serait prête à payer : « les synergies représentent ce flux net de liquidité additionnel que les dirigeants doivent réaliser pour compenser la prime d'acquisition » (Sirower, 1997 : 51).

Au début des années 80, Bettis (1981) s'est intéressé aux différences de performances entre les firmes reliées et non reliées au niveau du ROA. Le modèle étudié suggérait que les dépenses en recherche et développement étaient un aspect fondamental dans la création de synergies, **preuve que ce n'est pas tant l'existence de synergie sinon leur exploitation qui était fondamentale pour que l'acquisition génère une valeur supérieure ou une performance anormalement positive**. Cependant, peu de recherches ont testé la force de ce lien (Montgomery et Singh, 1984). Ainsi, Lubatkin (1987) montre dans son étude que cette hypothèse n'est pas supportée et qu'il n'y a pas d'impact du niveau de synergie sur la performance créée (il suggère que seules les acquisitions verticales créent de la valeur pour l'actionnaire de l'entreprise acheteuse, mais sans en tester la validité). Ces résultats sont partiellement en contradiction avec ceux de Chatterjee (1986) dont les études soulignent l'impact des synergies financières (souvent mis en avant dans les conglomérats) sur les synergies opérationnelles. **Ce dernier ne conteste donc pas l'impact des synergies sur la création de valeur, mais souligne la meilleure performance des acquisitions conglomérales sur les acquisitions reliées**. Shelton (1988), dans son étude, montre que les synergies doivent permettre une meilleure exploitation de l'actif et avoir un caractère « original » (dans son étude, l'accès à de nouveaux marchés). Chatterjee (1992) souligne lui aussi ce caractère « original » en mettant en avant une création de valeur supérieure liée à l'exploitation de synergies non prévues (les synergies annoncées étant intégrées au prix d'acquisition, la création de valeur pour la firme acheteuse est compensée par le premium offert pour acheter la cible).

À l'instar des études globales sur la performance des acquisitions, les différents auteurs ont soulevé les problèmes méthodologiques liés à leurs études et possiblement explicatifs de l'écart entre leurs résultats et ceux de précédentes recherches. Les raisons soulevées sont d'ailleurs les mêmes dans la majeure partie des cas (efficacité des marchés, choix de l'échantillon, choix de la méthode de mesure). Par exemple, Healy et al. (1997) utilisent une méthode fondée sur les cash flow pour mesurer la création de valeur d'une opération de croissance externe. Ils concluent que les acquisitions reliées amicales sont plus performantes que les acquisitions conglomérales hostiles. La majeure partie des analyses utilisent les rendements anormaux ou la performance comptable pour mesurer la création de valeur à long terme ou à court terme. L'introduction d'une nouvelle méthode de calcul apporte de nouvelles conclusions.

Donc, même si l'impact général des synergies n'est pas clairement mesuré, il est communément avéré. C'est donc une variable à prendre en compte.

5.2.3. Le cas des synergies relatives à l'internationalisation de la firme

Les complémentarités géographiques sont un type particulier de synergie. La firme s'étend à l'international par l'acquisition d'une autre entreprise du secteur. Elles sont depuis un bon nombre d'années fortement médiatisées et semblent être à l'origine d'une forte création de valeur. Par les complémentarités géographiques ou par l'extension des réseaux de distribution qu'elles génèrent, les acquisitions horizontales internationales voient la valeur des deux entreprises combinées augmenter de 7,5 % par rapport à la valeur pré acquisition (Eun et al., 1996 ; Seth et al., 2002). Cette idée est cependant à relativiser, pour Doukas et Travlos (1988), les actionnaires de multinationales ont un rendement anormal positif quand leur entreprise se porte acquéreur d'une cible dans un pays où elle n'est pas présente (les entreprises renforçant leur position dans un pays où elles sont déjà présentes ont un rendement anormal négatif). Le succès n'est donc pas automatique.

De plus, **l'expérience des managers joue un grand rôle dans ce type d'internationalisation.** Doukas et Travlos (1988) montrent que la première internationalisation par acquisition n'a aucun impact sur la création de valeur.

Les synergies créées à l'international sont à relativiser, car les recherches étudient bien souvent les acquisitions internationales par rapport aux investissements directs à l'étranger (effet de change, fiscalité...). Ici, les résultats ne sont pas homogènes. Par exemple, pour Harris et Ravenscraft (1991) les gains des acquisitions internationales sont liés aux taux de change. Cebenoyan et al. (1992) montrent que les gains liés à la cible sont dus au taux de change, à la fiscalité et à l'intensité technologique. Pour Cakici et al. (1996) la seule variable pertinente est un « facteur pays », le reste n'ayant pas d'importance. Pour McCann (2001 : 461), le taux de change et la dynamique des marchés financiers anglais sont des variables explicatives des prises de contrôles internationales. Pour Rossi et Volpin (2004), le volume des prises de contrôle internationales est plus important dans les pays possédant les meilleurs standards comptables et où la protection des actionnaires est forte. Par ailleurs, ces auteurs ajoutent que les entreprises cibles ont tendance à être situées dans les pays où les mécanismes de gouvernance sont faibles et les investisseurs peu protégés par rapport au pays de l'entreprise acheteuse. Les acquisitions internationales jouent un rôle de régulation en améliorant le niveau de protection des investisseurs dans les firmes cibles (une fois l'entreprise acquise).

L'étude de création de valeur liée à une synergie positive de marché se mélange donc avec la création de valeur liée à des aspects plus macro-économiques de l'opération ou à des aspects liés au risque que porte l'entreprise. Cependant, classiquement, des variables telles que le partage d'actifs, la réduction du risque global de l'entreprise, la diversification financière et le transfert inversé de ressources immatérielles et compétences de la cible vers l'acquéreur sont des sources de création de valeur

identifiées dans les acquisitions internationales (le transfert étant la seule source de gain pour les actionnaires de la firme acheteuse) (Seth et al., 2002 : 925).

Enfin, toutes les recherches ne sont pas concordantes sur le potentiel de création de valeur des acquisitions internationales. Corhay et Rad (2000) n'ont pas trouvé de création de valeur significative en Hollande (sauf dans le cas d'une prise de contrôle aux États-Unis où le rendement anormal est de 4,83 % sur une fenêtre d'observation de 80 jours). Le tableau suivant donne un aperçu d'études sur les acquisitions internationales.

Auteurs	Période	Pays initiateurs	Cibles	Nombre d'entreprises étudiées	Création de valeur
Doukas et Travlos (1988)	1975-83	US	International	301	de +0.31% à +0.74%
Fatemi et Furtado (1988)	1974-79	US	International	117	Négligeable
Conn et Connell (1990)	1971-80	UK	US	73	+2%
Markides et Ittner (1994)	1975-88	US	International	276	+0.32%
Datta et Puia (1995)	1978-90	US	International	112	Oui
Kang (1993)	1975-88	Japon	US	-	Oui
Pettway et al. (1992)	1981-91	Japon	US	53	Oui
Danbolt (1995)	1986-91	International	UK	71	-4.77% (Index Model) -9.79% (Market Model)
Corhay, Rad (2000)	1990-96	Hollande	US Europe Ouest Europe Est	101	+4.83% (US) -1.05% (EO) -3.74% (EE)

Tableau 12 : Exemples d'études sur la performance anormale liée à des acquisitions internationales

Ici aussi, à l'instar des synergies générales, les synergies liées à l'internationalisation sont une variable à prendre en compte dans l'analyse des acquisitions et de leur performance.

5.2.4. Le cas des synergies liées à l'acquisition d'une nouvelle technologie

Les acquisitions technologiques sont a priori de natures risquées. Les investisseurs valorisent-ils le potentiel de création de valeur ? Ou, compte tenu du niveau d'incertitude associée, restent-ils méfiants vis-à-vis de telles opérations ? Les recherches à ce sujet tendent à montrer que le rendement anormal à court terme est positif (Kohers et Kohers, 2000). Les FA technologiques ont un impact psychologique important sur les marchés boursiers, on les croit fortement créatrices de valeur sur le long terme. L'analyse montre cependant que si l'impact boursier est favorable sur le court terme, ces opérations déçoivent sur le long terme (peut-être en attendait-on trop ?) (Kohers et Kohers, 2001)

Les variables les plus communément utilisées pour analyser une technologie lors d'une phase d'intégration sont souvent : le nombre de brevets possédés par l'entreprise acquise, le nombre de brevets produits post acquisition, le nombre de brevets produits pré acquisition, l'intensité R&D pré et post acquisition... Plus généralement les recherches mesurent le résultat d'une politique de recherche et les moyens mis en œuvre pour parvenir à ces résultats et ce, avant et après l'acquisition.

Les recherches à ce sujet relèvent parfois de l'économie industrielle. Elles soulignent que les FA peuvent contribuer à l'amélioration de la performance technologique, à la condition que l'adéquation stratégique et organisationnelle soit au rendez-vous (Hadeoorn et Duysters, 2002). D'autres se montrent plus modérées quant à l'impact positif des FA sur la performance technologique. Loin de mettre en valeur les technologies achetées, les FA ont tendance à les diluer (Breitzman et al., 2002). Hitt et al. (1991) montrent dans leur recherche que les acquisitions ont un impact négatif sur l'intensité en R&D et l'intensité en production de brevet. Plus précisément, les firmes qui se développent par acquisition produisent moins d'innovation interne et se concentrent plus sur l'innovation externe.

Cependant, ces résultats doivent être relativisés : si on observe une baisse à court terme du nombre de lancements de produits suite à une acquisition, celle-ci se révèle plus dynamique que par croissance interne sur le moyen terme (Puranam et al., 2003). La variété des résultats liés à la mesure de la performance technologique nous amène à nous intéresser au dit transfert et à la technologie vue comme une ressource valorisable.

5.2.5. Autres impacts des synergies sur les acquisitions

D'autres recherches mettent en avant les avantages connexes à la création de synergie, notamment **la baisse du risque systématique de l'entreprise** (Jensen et Ruback, 1983). Ainsi, il est intéressant de mettre tous ses oeufs dans le même panier (Chatterjee et Lubatkin, 1990 : 258).

Des recherches plus récentes se sont intéressées aux raisons amenant les firmes à mener une diversification reliée. Park (2002) montre dans son article qu'il existe un lien fort entre une diversification reliée et la performance passée de la firme et de son industrie. Ainsi, plus la performance passée de la firme et de son industrie sera forte (au niveau du ROA), plus l'entreprise aura tendance à se diversifier de manière reliée. Cette approche se retrouve dans le profil de l'entreprise (une firme ayant réalisé des acquisitions reliées dans le passé aura tendance à réaliser des acquisitions reliées à l'avenir), le risque (plus le risque est fort, plus l'entreprise aura tendance à réaliser des acquisitions non reliées) et la taille relative (plus la taille des cibles acquises dans le passé sera importante, plus l'entreprise réalisera des acquisitions reliées). Bessière (1999) montre comment le potentiel de création

de synergies permet à la firme initiatrice d'augmenter son pouvoir de négociation lors du processus d'acquisition.

Ainsi, les synergies sont un moteur important de la création de valeur. Houston et al. (2001) ont étudié les prévisions de baisse des coûts et hausse des revenus dans les prises de contrôle bancaires et ont trouvé une relation positive significative entre le bénéfice retiré de l'opération et le rendement anormal le jour de l'annonce de l'opération. Dans cette même étude, les marchés boursiers semblent attacher plus d'importance à la baisse des coûts qu'à l'amélioration du chiffre d'affaires.

L'ensemble des études présentées ci-avant a cherché à analyser l'impact économique d'une acquisition, notamment par l'étude des variations boursières. Ces travaux reposent sur l'hypothèse centrale d'efficacité des marchés et sur l'idée qu'une acquisition est un événement isolable dans le temps. Ces analyses reposent aussi sur l'idée que l'objectif principal des managers est la maximisation du profit. **Une synthèse rapide des études précédentes montre que les recherches sont plutôt partagées sur la création de valeur effective des acquisitions.** Cette variance dans les résultats est le fruit de plusieurs facteurs :

- Un ancrage contextuel de certaines recherches (les études des acquisitions des années 70 et des années 2000 ne répondent peut être pas aux mêmes critères, la législation aura par exemple évolué, les compétences des managers seront différentes, etc.),
- Un ancrage sectoriel de certaines recherches (dans quelle mesure l'industrie pharmaceutique et l'industrie papetière sont-elles comparables ? Le degré de concentration de certaines industries, le cycle de vie... ont un impact sur la création de valeur... dans quelles mesures, pourra-t-on alors les comparer ?),
- Un certain nombre de biais dans les analyses à court et à long terme. La découverte de ces biais amène d'une part le chercheur à remettre en question les recherches les plus anciennes (mais doit-il pour autant remettre en cause les hypothèses qui y sont traitées) et d'autre part à tenter de réduire ces biais. Ces recherches montrent un bal constant entre recherche statistique et recherche en management,
- Une sous-représentation des recherches qualitatives. Force est de constater que depuis 20 ans, ce sont souvent les mêmes facteurs qui sont mis en avant (relatedness, moyen de paiement, niveau d'internationalisation...).

Enfin, si les FA ne créent pas de valeur, pourquoi continuer ? Peut-être la question est-elle mal posée. On ne peut pas uniquement se concentrer sur la valeur financière créée : « *une acquisition ne peut pas*

être jugée comme un événement unique ou comme une fin en soi. Elle représente un moyen de mettre en œuvre une stratégie à long terme » (Lubatkin, 1988 : 295, traduction personnelle).

Parler d'échec d'une acquisition pour des raisons purement financières n'est peut être pas un cadre d'analyse suffisant.

En synthèse, la théorie des synergies nous offre les variables suivantes :

Synergies opérationnelles	Elles ont pour conséquence une amélioration de l'efficacité de la firme (mesurée par une baisse des coûts, une amélioration du ROS...). On les mesure par une proximité des métiers (liée à la différence des codes métier, tels que le code américain SIC ou français APE). Elles sont le résultat d'économies techniques, d'une augmentation du pouvoir de marché et d'économies de diversification. Leur mesure est soumise à discussion (différence au sein même du métier, réussite de l'intégration...). Leur impact est positif sur la performance quand elles sont réalisées.
Synergies liées à l'internationalisation des firmes	Elles sont mesurées par le degré d'internationalisation de la firme cible ou la présence de la firme dans un pays étranger. Leur impact sur la performance est positif ou nul. Cela dépend de l'expérience des managers de la firme acheteuse, de l'entrée dans un nouveau pays, d'aspects macro économiques liées au pays (risque...), de la maîtrise des différences culturelles, etc.
Synergies technologiques	Leur impact à court terme est positif, mais négatif à long terme, car elles sont difficiles à mettre en œuvre et peuvent décevoir les marchés financiers. Elles sont sous-tendues par le transfert de la technologie, la réussite du processus d'intégration, l'implication des managers de la firme cible... Elles sont mesurées chez la firme cible par le nombre de brevets détenus, l'importance du budget R&D... Les recherches soulignent l'importance des synergies non anticipées, et l'impact opérationnel à moyen terme de ce type de synergie.
Limites de l'analyse des synergies	Plusieurs limites ont été soulevées : une forte contingence sectorielle, l'aspect contextuel de certaines analyses et l'importance de variables qualitatives dans la mise en œuvre des synergies (pouvoir, négociation...)

Tableau 13 : Synthèse des variables liées aux synergies ayant un impact sur la performance

5.2.6. Désinvestissement et approche stratégique

En synthèse, plusieurs possibilités peuvent justifier ce type de désinvestissement dans une logique stratégique. Cela peut être en réponse à la logique de diversification des années 60, quand les marchés ont assisté dans les années 70-80 à une vague de **décongloméralisation** (Porter, 1987). Ce recentrage suite à une diversification est d'autant plus simple que les sociétés n'ont qu'un lien financier et managérial (Duhaime et Grant, 1984 ; John et Ofek, 1995 ; Daley et al., 1997). Dans le cadre de conglomérats, les raisons stratégiques sont liées à des stratégies de recentrage. Les entreprises vendent

des unités pour être en cohérence avec le taux de concentration moyen de l'industrie (Markides, 1995) et pour augmenter le contrôle interne (Hoskinsson et Jonhson, 1992).

Le désinvestissement peut aussi s'inscrire dans une **logique de redéploiement**. Dans ce cas, le désinvestissement sert au financement d'acquisitions futures, mais aussi à la restructuration d'actifs récemment acquis pour mettre en œuvre ce redéploiement (Capron et al. 2001). Cette logique de désinvestissement suite à un redéploiement est d'autant plus forte que les actifs acquis sont fortement similaires. La stratégie et/ou l'activité de l'entité cédée ne sont plus en cohérence avec la stratégie de l'entreprise vendeuse. Le désinvestissement peut être considéré comme une part d'un marché efficient dans le sens où les actifs vendus sont alloués à une firme qui sera plus capable de maximiser leur création de valeur (Sicherman et Pettway, 1987 ; Berger et Ofek, 1995 ; Bhagat et al., 1990, Haynes et al., 2000). Dans un autre registre, des désinvestissements sont la conséquence de réorganisations d'entreprises suite à une acquisition. En effet, des actifs peuvent être redondants et la firme peut procéder à des désinvestissements pour obtenir des effets d'échelle (Anand et Singh, 1997 ; Bergh, 1997). Ici, le désinvestissement d'actifs peut être vu comme la conséquence logique d'un processus dans lequel une acquisition est un moyen de reconfigurer et / ou de restructurer les ressources au sein d'une entreprise (Capron et al., 2001 : 818).

Ce désinvestissement peut s'inscrire dans une **logique de focalisation**. Une augmentation de la spécialisation améliore la valorisation faite par les marchés boursiers (Bhagat et al. 1990 ; Lang et Stulz, 1994 ; Comment et Jarrell, 1995).

Enfin, cette approche peut aussi se concevoir dans une logique entrepreneuriale (Klein, Klein, 2001). Dans cette perspective, le désinvestissement peut être considéré comme une modification de la stratégie de l'entrepreneur (révision des objectifs par exemple). L'acquisition peut être, dans ce cadre, perçue comme une forme d'expérimentation (Zaheer et Mosakowski, 1997 ; Milbourn et al., 1999 ; Matsusaka, 2001). Les entrepreneurs créent la capacité stratégique de leur firme par la combinaison d'une variété d'activités. L'acquisition est considérée ici comme une opération réversible. Si elle ne s'insère pas dans le nouvel ensemble ainsi constitué, elle doit être désinvestie. Elle représente une forme d'expérimentation (Klein et Klein, 2001 : 13).

5.2.7. Désinvestissement et taille relative d'une acquisition

La taille relative représente le rapport entre la taille de la cible et celle de l'acheteur. Asquith et al. (1983) notent que le rendement anormal lié à l'acquisition augmente avec l'accroissement de la taille relative. Ainsi, si celle-ci est faible alors l'augmentation de la valeur liée à l'acquisition n'aura pas d'impact sur l'action de la firme cible.

Cependant, cette augmentation dans la taille relative a ses limites, Chatterjee (2000) remarque que l'acquisition de très grandes entreprises ne provoquait pas de rendement anormal supérieur à la moyenne.

Moeller et al. (2003 : 10) rapportent, quant à eux, que la taille a un impact à long terme sur la performance de l'acquisition, les entreprises de petite taille ayant une performance anormale positive et les entreprises de grande taille ayant une performance anormale négative.

En **synthèse, la taille relative et la performance semblent corrélées suivant une courbe en « U inversé »**. Il y a un point optimal où la taille relative commence à faire diminuer la performance de l'opération.

Dans notre recherche, la taille relative sera exploitée comme variable de contrôle.

5.3. Logique financière des désinvestissements

Le désinvestissement est souvent une réponse à une **fragilité financière** de l'entreprise (Afshar et al., 1992 ; Ofek, 1993). Cette situation est souvent liée à une dégradation des principaux ratios financiers de l'entreprise (la rentabilité diminue, les frais financiers augmentent...). Ce type de désinvestissement intervient parfois en situation de crise : la survie de l'entreprise pouvant être conditionnée à une vente d'actif (pour récupérer de la trésorerie par exemple). Enfin, de manière plus chirurgicale, le désinvestissement peut **intervenir dans le cas d'actifs indésirables ou non rentables** (Denning, 1988 ; Cho, Cohen ; 1997). Il est à noter que cette dernière raison (performance faible de l'unité vendue) trouve cependant un écho contre-intuitif dans l'article de Clubb et Stouraitis (2002). En effet, ces auteurs montrent que le rendement anormal de la firme vendeuse est significativement positif quand le ROA de l'unité vendue est fort.

5.3.1. Désinvestissement et niveau d'endettement

Un endettement excessif est un indicateur de fragilité. Un désinvestissement sera aussi là pour réduire l'endettement de l'entreprise. L'opération est alors perçue par les investisseurs comme un élément positif qui va redonner confiance au marché et augmenter le cours de l'action. En effet, un désinvestissement représente une source de financement immédiate (Sicherman et Pettway, 1987) dont un des objectifs peut être la réduction de l'endettement (Lang et al., 1995).

En synthèse, **une vente a pour effet immédiat une entrée massive de *cash flow* dans l'entreprise. En général, quand un besoin de cash flow à court terme est évoqué, il peut s'agir de faire baisser le niveau d'endettement, de protéger l'entreprise contre un risque de faillite, d'OPA ou pour**

financer une acquisition. Cette raison a été évoquée par plusieurs auteurs. Ceux-ci ont montré dans leur étude que les firmes qui annonçaient le but du désinvestissement via l'exploitation future des cash flow (réduction de la dette, nouvel investissement...) retirés de cette opération avaient un rendement anormal supérieur aux firmes qui ne disaient pas quelles utilisations elles allaient avoir de ce flux de liquidité.

5.3.2. Logique des synergies inversées ou négatives

Dans la logique des synergies, la création de valeur de l'ensemble formé par acquisition doit être supérieure à la création de richesse des entités prises indépendamment (John et Ofek, 1995 ; Markides et Berg, 1992). Les synergies inversées signifient qu'un offreur est prêt à acheter l'entité cédée pour une valeur supérieure à la valeur intrinsèque estimée par l'entreprise vendeuse (Sicherman et Pettway, 1987). La synergie inversée représente donc ce différentiel de valeur. Dans la même logique, la firme peut désinvestir, car elle est déçue par l'exploitation des synergies potentielles, voire son acquisition passée est destructrice de valeur. Ces synergies négatives permettront alors au désinvestisseur d'améliorer sa performance en termes de marge ou de R.O.A., ce qui représente une motivation pour le désinvestissement (John et Ofek, 1995).

5.3.3. Le cas de la méthode de paiement

L'étude du mode de paiement est un aspect important de la littérature financière sur les acquisitions. Au moment de la fixation des modalités de paiement, l'entreprise acheteuse peut choisir de financer son opération en cash (trésorerie, cession d'actifs, augmentation de capital ou dette), par échange d'actions ou par un mélange des deux (combo). Le type de paiement a un impact sur la vitesse de l'opération (par échange d'actions, les autorités de régulation doivent donner leur accord ce qui augmente le coût du capital) et sur sa création de valeur (Rau et Vermaelen, 1998). Ainsi, à l'instar de l'étude des synergies dans l'analyse des raisons stratégiques, le mode de paiement est une variable explicative très utilisée. Des différentes analyses se détache une tendance commune : le mode de paiement par échange d'action est ce qui explique en partie la contre-performance des regroupements d'entreprises (André et al., 2004).

Pourquoi dans ce cas là, les entreprises ne cherchent-elles pas systématiquement à payer en cash leurs acquisitions ? L'aspect manichéen de cette analyse est à relativiser. En fonction de plusieurs hypothèses et en fonction de la situation de la firme acheteuse, les décideurs seront amenés à choisir soit un paiement par échange d'actions, soit un paiement en cash. De plus, des recherches plus récentes font apparaître un impact plus faible ou non significatif des méthodes de paiement sur les rendements

anormaux (Davidson et Cheng, 1997). Enfin, la plupart des études se concentrent sur la création de valeur. Mitchell et al. (2002) constatent quant à eux qu'une fusion financée en cash augmente de 4,6 % la probabilité d'échec de l'opération par rapport à d'autres types de financements.

Plusieurs variables ont un impact sur le moyen de paiement et peuvent relativiser et/ou justifier le choix d'un type de paiement. Nous présentons ci-après les principales ayant été notées par des recherches :

- **La théorie du signal (ou hypothèse d'asymétrie de l'information) et création de valeur**

S'il est admis que les marchés financiers sont dans une efficacité semi-forte, il peut exister des informations privilégiées détenues par quelques personnes et qui n'influencent pas nécessairement le niveau de prix.

Or, ce sont les dirigeants qui semblent les mieux placés pour détenir des données qui échappent aux autres acteurs du marché financier.

Ainsi, s'ils cherchent à maximiser la valeur de leur firme, ils ont intérêt, quand leur entreprise est bien gérée (ou quand elle dispose de perspectives favorables), à émettre des signaux pour que les marchés évaluent correctement leur firme (ou la distinguent de celles qui sont moins bien managées ou évoluant dans un environnement plus difficile). Dans cette optique, une acquisition en cash aura tendance à être jugée positivement par les marchés boursiers (comme le montrent d'ailleurs les tableaux ci-avant). Il s'agira d'une volonté d'envoyer un signal fort de la part des décideurs (Eckbo et al., 1990 ; Fishman, 1989). D'autre part, les acquisitions réalisées par des firmes *glamours* (firmes à forte croissance ayant un PER et une valeur Market to Book élevée) auront un rendement anormal bien supérieur à celui des firmes à la croissance plus modérée (*value firms*) dans le cas d'un paiement en cash. En effet, les firmes « glamours » ont pour habitude de payer leur acquisition par échange d'actions ; un paiement en cash sera donc jugé comme un signal fort (Sudarsanam et Mahate, 2003).

Au contraire, une acquisition par échange d'action est une variable souvent utilisée pour expliquer l'impact négatif d'une acquisition sur les marchés. Selon cette hypothèse, les managers, mieux informés que les marchés financiers de la situation de leur entreprise, auront tendance à financer leur acquisition en actions quand ils considèrent que celle-ci est surévaluée (Myers et Majluf, 1984 ; Brown et Ryngaert, 1991). Les marchés financiers interpréteront donc une acquisition par échange d'actions comme le signal d'une surévaluation de la firme acheteuse. En réaction, ceux-ci auront tendance à pénaliser la firme acheteuse afin de réévaluer son titre. Cet élément est d'autant plus vrai si les coûts d'information sont hauts sur les marchés financiers (Amihud et al., 1990).

- **Hypothèse fiscale et choix du moyen de paiement**

En général, la fiscalité taxe les plus values associées aux opérations financières. C'est aussi le cas dans le cadre des acquisitions et de la prime offerte aux actionnaires de la firme cible (ceux-ci seront taxés sur la plus value réalisée). Cette hypothèse est à relativiser à un niveau international. En France, le paiement des actions par du cash ou par titres n'entraîne aucune différence fiscale pour l'initiateur (Vieille, 1996 : 31), contrairement à l'Angleterre ou aux États-Unis (Franks et al., 1988).

Une acquisition en cash est directement taxée. L'intérêt d'une acquisition par échange d'actions repose sur le report de l'imposition ; ceci est d'autant plus intéressant que la prime d'acquisition est importante (Amihud et al. : 605). Compte tenu de cette hypothèse, une OPA ne devrait être lancée si l'imposition des plus values était la seule imperfection de marché (or, ce n'est pas le cas). Ils émettent alors l'hypothèse que la prime offerte lors des OPA est supérieure à celle des OPE. André et al. (2004), dans leur revue de littérature, apportent la même explication au niveau fiscal (Eckbo et Langohr, 1989 ; Eckbo et al., 1990).

Enfin, si l'hypothèse fiscale peut expliquer la différence de prime entre une opération en cash ou par échange d'actions, elle n'a aucune influence sur le choix du mode de paiement (Franks et al., 1988 ; Vieille, 1996 : 230).

- **L'hypothèse de santé financière de la firme acheteuse et choix du moyen de paiement**

L'état de santé financier de la firme acheteuse a aussi un impact sur le choix du mode de paiement. Il est clair qu'une firme endettée, aux cash flow et à la disponibilité de liquidités faibles, aura tendance à favoriser le paiement par échange d'actions (Mayer et Walker, 1996). Au contraire, une firme possédant des disponibilités en excès ou une capacité d'endettement forte aura tendance à payer la cible en espèces (Faccio et Masulis, 2005). Ce phénomène est d'autant plus vrai que les taux d'intérêt et le risque de faillite sont importants (Mayer et Walker, 1996).

Enfin, le coût de l'opération envisagée rapportée à la capitalisation boursière de l'acquéreur a un impact déterminant sur le mode de paiement (Vieille, 1996 : 229). Vu que les firmes acheteuses cotées ont tendances à être de plus en plus en bonne santé financière, cette conclusion reflète plus l'impact de la taille relative de l'acquisition sur le mode de paiement que sa santé financière. On aura tendance à

acheter de petites cibles en cash et des cibles moyennes ou grosses par échange d'actions ou par combo.

- **Hypothèse de contrôle de l'entreprise acheteuse et choix du moyen de paiement**

Harris (1994), dans une étude sur les OPA/OPE, a montré que les dirigeants sont soucieux de garder le contrôle de la firme qu'ils dirigent. Il constate que l'équipe managériale préfère être celle de la firme acheteuse plutôt que celle de la cible (même si celle-ci bénéficie en moyenne davantage des synergies dégagées que l'acheteuse). La peur de l'éviction à l'issue de l'opération est donc parfois plus forte que la volonté de maximisation de la richesse. Mais le pouvoir de direction peut parfois être menacé lors d'une acquisition.

Pour Amihud et al. (1990), les managers qui détiennent un pourcentage significatif du capital de la firme qu'ils dirigent auront tendance à financer les investissements importants par du cash ou de la dette plutôt que par l'émission d'actions nouvelles pour ne pas risquer la dilution, voire la perte du contrôle. Ils éviteront donc, s'ils possèdent des parts dans l'entreprise, de financer leur opération par échange d'actions, car cela diluerait leur pouvoir (Yook et al., 1999). De même, si l'actionnariat de la firme acheteuse se sent menacé par l'entrée de nouveaux actionnaires, alors, ils préféreront un paiement en espèce (Faccio et Masulis, 2005).

- **L'hypothèse du type de regroupement et choix du moyen de paiement**

La forme de paiement a aussi un caractère endogène, les fusions étant plus financées par échange d'actions et les acquisitions en cash. De plus, une opportunité de croissance importante (représentée par un Ratio Q de Tobin élevé ou par l'historique de la croissance des ventes) est un facteur important de recours à l'échange d'action pour financer l'opération (n'ayant pas eu recours à la dette, les managers ont dès lors plus de flexibilité pour financer leurs opérations futures) (Martin, 1996).

Dans le cadre d'opérations hostiles, le paiement aura tendance à se faire en espèce, car une opération par échange d'actions demande l'accord des autorités de régulation. Or, ce type d'opération est fortement contraint par le temps (Mayer et Walker, 1996). De plus, un paiement en espèce aura tendance à annihiler toute tentative de concurrence durant la prise de contrôle (Fishman, 1989).

Au contraire, dans le cas des opérations amicales, les opérations par échange d'actions sont plus fréquentes pour permettre aux dirigeants de la société visée d'éviter la taxation des plus values (Brown et Ryngaert, 1991).

- **L'hypothèse de résistance managériale : les mesures anti-OPA et choix du moyen de paiement**

Les mesures anti-OPA permettent à la firme de mettre en place toute une série de mécanismes de défense dont l'objectif est de protéger la firme contre toute OPA hostile. Le portefeuille des mesures existantes est très varié et très imagé (pilules empoisonnées, parachutes dorés, supermajorité...). Ces dispositions ont une image ambiguë. Si elles permettent de mettre en œuvre certains investissements à long terme (en stabilisant le management et la politique de l'entreprise), elles sont aussi perçues comme un moyen pour les dirigeants de s'enraciner. Dans ce cadre, le paiement en espèce peut être un moyen efficace de lutte contre d'éventuelles mesures anti-OPA permettant aux actionnaires de la firme visée de se faire une opinion directe de l'opportunité de l'offre sans nécessairement prendre en compte l'avis du conseil d'administration (Fishman, 1989 ; Carleton et al., 1983).

En synthèse, le moyen de paiement est une variable dont l'impact ne semble pas être neutre dans les choix faits lors d'une acquisition. Ils ont un impact boursier en termes de rendement anormal et un impact en termes de flux net de liquidité (au niveau fiscal, au niveau de l'endettement). Des auteurs ont montré son possible impact sur l'échec d'une acquisition. Nous exploiterons le moyen de paiement comme variable de contrôle. Il prendra trois modalités : acquisition en cash, acquisition par échange d'actions, acquisition en cash et en échange d'actions.

5.4. Synthèse de la partie sur les typologies de désinvestissement

Le schéma page suivante fait une synthèse des différentes approches sur les typologies de désinvestissement.

En synthèse, **les recherches sur les désinvestissements ont identifié un grand nombre de facteurs explicatifs**. Nous pouvons classer ces facteurs en quatre grandes catégories : les variables réglementaires, les variables financières, les variables d'agence et les variables stratégiques. Nous verrons dans la partie consacrée à la méthodologie comment nous avons exploité ces différentes variables et quelles échelles de mesure nous avons choisi.

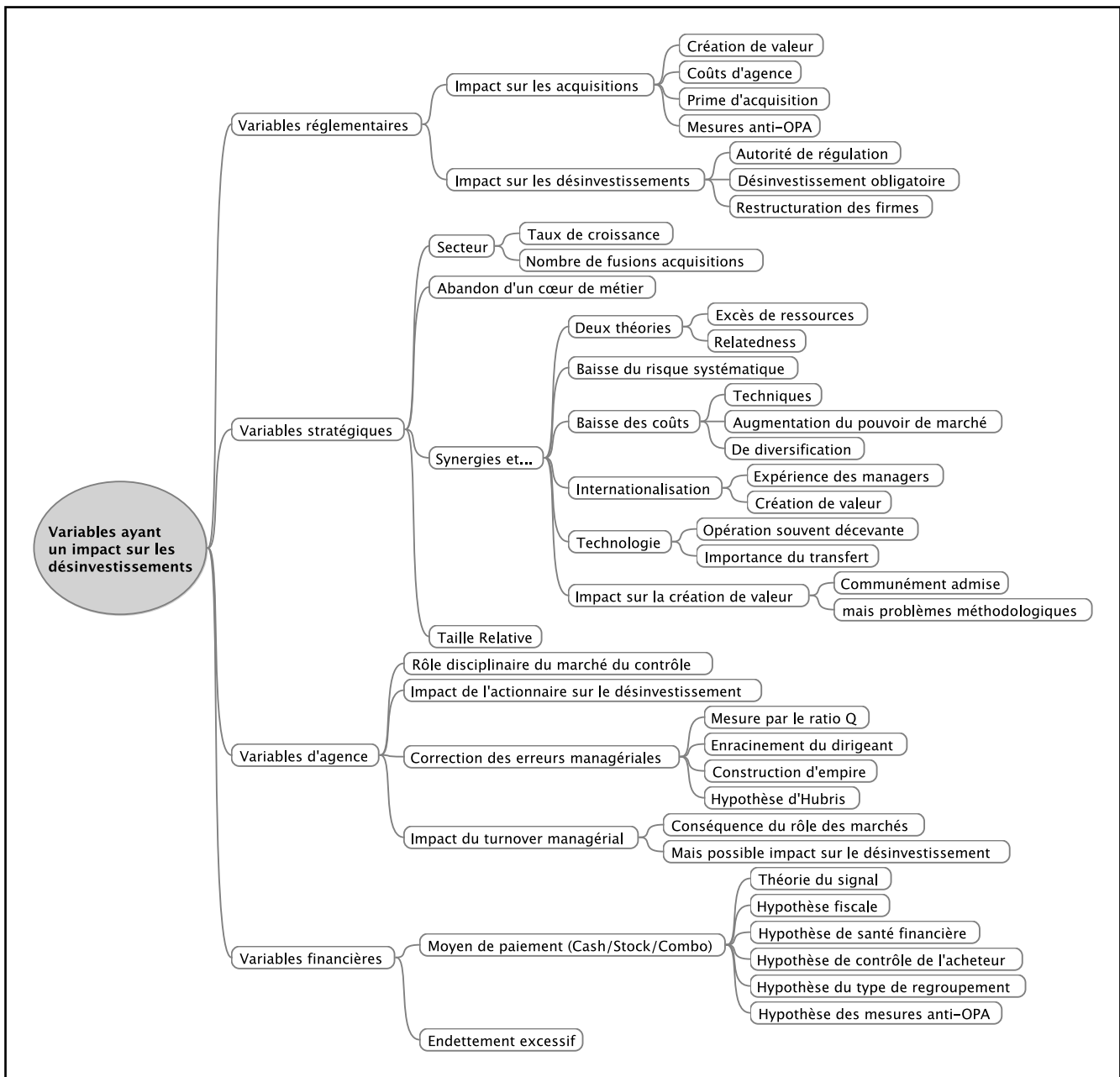


Figure 21 : Synthèse de la partie 5 sur la typologie des types de désinvestissement

Chapitre II : Méthodologie Générale de la Recherche

Nous avons effectué une revue de littérature, sur l'approche par les ressources et compétences, sur l'apprentissage organisationnel dans les acquisitions et sur l'étude des désinvestissements. Dans cette partie, nous nous sommes interrogés sur les variables associées aux causes de désinvestissement et sur les variables associées à l'apprentissage organisationnel dans les acquisitions.

L'objectif est, dans cette partie, de définir un protocole de recherche qui nous permette de collecter nos données, de les analyser et de les interpréter dans nos résultats de recherche.

La méthodologie est une étape importante de toute recherche (Martinet, 1990). On peut la définir comme étant « *constituée de l'ensemble des opérations intellectuelles par lesquelles une discipline cherche à atteindre les vérités qu'elle poursuit, les démontre, les vérifie. (...) La méthode est une attitude vis-à-vis de l'objet, elle est liée à une tentative d'explication et à un domaine particulier.* » (Grawitz, 2001 : 351). L'objectif de cette partie est d'évaluer la cohérence de la démarche et des outils utilisés pour répondre aux questions soulevées par la recherche.

Toute recherche en gestion a pour objectif d'expliquer, prévoir et maîtriser des phénomènes réels (entreprises, groupes sociaux, marchés...). Pour Pras et Tarondeau (1979), les résultats doivent être reproductibles, généralisables et cumulatifs. Ils doivent donc obéir à des critères sévères et s'inscrire dans une méthodologie de recherche structurée.

L'objectif de cette partie sera, dans un premier temps, de **préciser notre positionnement épistémologique**, dans un second chapitre **le processus de construction de l'objet de recherche**, dans un troisième chapitre **la méthodologie générale de la recherche**, dans un quatrième chapitre **le choix et la mise en œuvre des analyses** et enfin dans un dernier chapitre **les critères de qualité du travail de recherche**.

1. Positionnement épistémologique

L'objectif de l'épistémologie est d'analyser les sciences (on peut parler de « science des sciences »). La réflexion suscitée par cette discipline est une étape nécessaire à toute construction de recherche en sciences de gestion (Koenig, 1993) : « *La réflexion épistémologique s'impose à tout chercheur soucieux d'effectuer une recherche sérieuse, car elle permet d'asseoir la validité et la légitimité d'une recherche* » (Thietart et al., 1999 : 13).

Le positionnement épistémologique du chercheur est donc un point très important, car il influence le design de sa recherche et l'approche de son objet de recherche. Le positionnement du chercheur interroge la nature de la connaissance produite dans la recherche, le type de processus d'explication par lequel elle est engendrée ainsi que la valeur de cette connaissance (Auger, 2005)

1.1. Les paradigmes épistémologiques

La question des paradigmes scientifiques en révèle le foisonnement (Tashakkori et Teddlie, 1998 ; Lincoln et Guba, 1985) ou l'opposition (Kuhn 1970) : « *Si la science pouvait converger avec succès en un paradigme [unique], il serait rapide de traiter aisément et de façon séparée ses conséquences, de les tester empiriquement et d'obtenir, finalement, une 'vraie' compréhension des choses* » (Lincoln et Guba, 1985 : 16).

Aux antipodes des paradigmes épistémologiques sont classiquement positionnés le positivisme et le constructivisme. Le positivisme domine la première moitié du XX^e siècle, et considère que la réalité a une essence propre, que le chercheur est appelé principalement à interroger et à dévoiler (Allard-Poési et Maréchal, 1999). L'approche constructiviste s'oppose radicalement au positivisme, et considère la réalité comme multiple, socialement construite, et interconnectée (Lincoln et Guba 1985). Dans cette invention de la réalité, le chercheur est lui-même son propre instrument de recherche (Watzlawick et al. 1988). Il ne croit pas en la possibilité d'un accès objectif au réel : « *la seule généralisation est qu'il n'y a pas de généralisation* » (Lincoln et Guba 1985 : 110). Les courants issus du constructivisme considèrent, dans leur forme puriste, que la réalité est construite localement, et dans leur forme modérée, qu'elle est co-construite par les individus et l'environnement. Dans tous les cas cependant, elle ne peut être atteinte objectivement par le chercheur.

La polarisation des approches a fait place au chevauchement des approches : « *Dans les débats épistémologiques, il est fort tentant d'œuvrer aux extrémités du spectre disponible. Néanmoins, dans la pratique de la recherche empirique, nous croyons que nous tous (réalistes, interprétativistes, théoriciens critiques) sommes davantage près du centre, avec de nombreux chevauchements en perspective* » (Miles et Huberman, 1994 : 4-5). Ce *réalisme transcendant* est assumé par ces auteurs qui considèrent que « *les phénomènes sociaux existent non seulement dans la réflexion, mais aussi dans le monde objectif – et que certaines relations raisonnablement stables et régulières peuvent être établies entre ces phénomènes. (...) C'est à partir de ces régularités que l'on peut dériver des construits qui sous-tendent la vie individuelle et sociale* » (Miles et Huberman 1994 : 4). Cette thématique du chevauchement des approches a émergé dans les années 80. Bradel montre, par exemple, « *qu'enseignants et étudiants gagneraient à se dégager des concepts d'approche quantitative et*

d'approche qualitative (...), sans pour autant abandonner la rigueur conceptuelle qu'exigent les sciences de gestion » (1988 : 75-76).

Les courants postpositivistes et réalistes naissent d'un positivisme ouvert à « *l'introduction d'une variété de nouveaux outils méthodologiques (à la fois qualitatifs et quantitatifs) [par] le développement rapide de technologies nouvelles (matériel informatique et logiciel) qui permettent d'accéder et d'utiliser plus facilement ces outils méthodologiques et [par] l'accroissement rapide de la communication transdisciplinaire au sein des sciences sociales et comportementales* » (Tashakkori et Teddlie, 1998 : 17).

Enfin, le positionnement développé par Koenig (1993) relève du *réalisme épistémologique* « *compréhensif* ». Le chercheur considère la globalité de chaque situation et se concentre sur la signification des phénomènes étudiés. Il n'est pas indépendant du terrain, mais y occupe une position d'extériorité, il ne cherche pas à voir avec les yeux des acteurs observés, mais « *cherche à comprendre le sens profond qui se cache derrière le sens ou le non-sens apparent* » (Crozier et Friedberg, 1977).

1.2. Positionnement épistémologique adopté

Les paradigmes sont traditionnellement isolés et opposés les uns aux autres (Mingers 2001). Les débats récents cependant posent la question de la commensurabilité des paradigmes. Selon les tenants de la commensurabilité des paradigmes, tout objet peut être analysé en utilisant les différents paradigmes en présence. Plus encore, la multiplicité des approches permettrait d'enrichir la compréhension des phénomènes (Fabian, 2000 ; Gioia et al., 1989 ; Gioia et Pitre 1990 ; Hassard, 1991 ; Lee, 1991 ; Schultz et Hatch, 1996 ; Lewis, Grimes, 1999). Cette question reste controversée et est contestée par d'autres auteurs, défenseurs quant à eux de l'impossible commensurabilité des paradigmes (Jackson, Carter, 1991 ; Pfeffer, 1993). Pour clarifier la présentation, nous récapitulons les spécificités des principaux paradigmes dans le tableau suivant :

	Positivisme	Post-positivisme	Contestataires	Constructivisme	Participatisme
Ontologie	Réalisme naïf, la réalité est objective et peut être appréhendée	Réalisme critique, la réalité est objective mais n'est qu'imparfaitement appréhendée	Réalisme historique, la réalité est construite par des impératifs sociaux, économiques, politiques, culturels	Relativisme, la réalité est construite localement	La réalité est co-construite par les individus et l'environnement
Epistémologie	Objectiviste. Il s'agit de trouver la vérité grâce à une méthode rigoureuse et objective	Objectiviste. Il s'agit de trouver une vérité probable	Subjectiviste. Il s'agit de trouver les valeurs sous-jacentes	Subjectiviste. Les vérités sont construites et ne peuvent être atteintes par aucune méthode stéréotypée	Subjectivisme relatif. Les vérités sont co-construites par l'individu et son environnement
Méthodologie	Expérimentale, vérification d'hypothèses par des outils quantitatifs	Les hypothèses peuvent être révisées, des outils qualitatifs ajoutés.	Dialectique	Herméneutique, dialectique	Participative
Nature de la connaissance	Hypothèses vérifiables et considérées comme des faits ou des lois	Hypothèse non parfaitement vérifiable, faits ou lois probables	Historique et structurelle	Reconstruite	Pratique
Critère de Validité	Validité interne et externe, objectivité, réplification possible	Validité interne et externe, objectivité, réplification possible	Réduction de l'ignorance historique	Absence de vérité. Authenticité	Congruence des connaissances pratiques, théoriques.
Posture du chercheur	Objectif, distant, neutre	Recherche de neutralité	Engagé	Participant	Participant

Tableau 14 : Synthèse des paradigmes épistémologiques (Lincoln et Denzin, 2000)

On peut diviser ces approches en trois perspectives principales. Allard-Poesi et Maréchal (1999) proposent les représentations suivantes, associant paradigmes et logique de recherche.

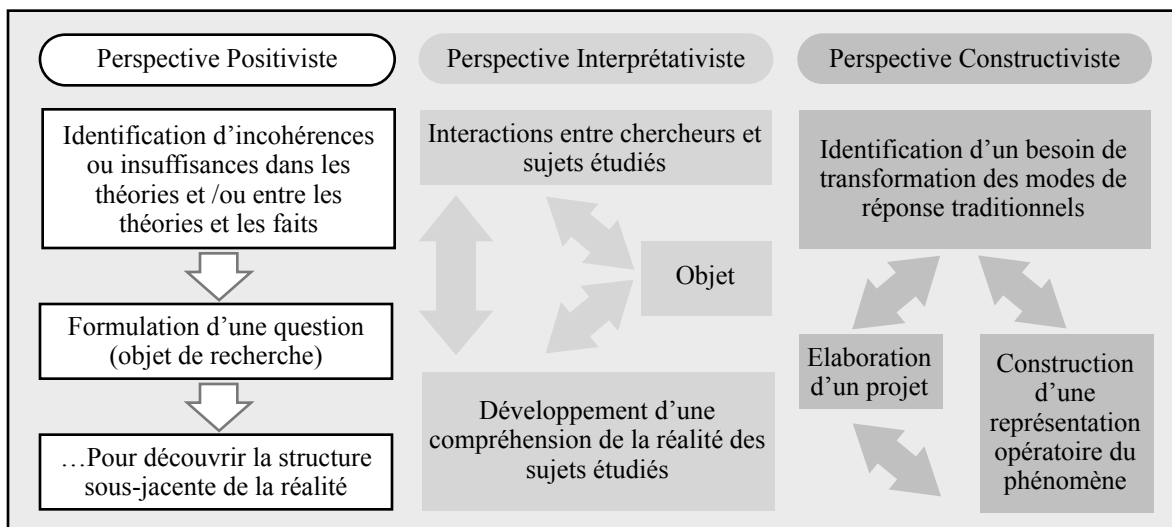


Figure 22 : Paradigmes et logiques de recherche (Allard-Poési et Maréchal, 1999)

De la pluralité de paradigmes présentés dans le tableau précédent naît l'idée que le chercheur se trouve confronté au choix d'un positionnement épistémologique (dilemme d'un choix unique ou multiple de positionnement(s)). Cette question est cruciale, car d'une part elle sous-tend la robustesse de l'objectivité de la recherche et d'autre part elle permet de mesurer le degré de cohérence entre le choix épistémologique opéré, la finalité de la recherche et le design de la recherche.

Or, les sciences humaines rejettent l'idée d'une méthode unique et mettent plutôt en avant un pluralisme paradigmatique. Martinet (1990 : 23) propose ainsi la notion de pluralisme méthodologique contrôlé : « *Admettons plutôt le pluralisme méthodologique contrôlé (aucune méthode n'a, a priori, le monopole de la rigueur et de la raison) qui veille au travail conceptuel, à l'explicitation de ses présupposés, à la pertinence, à la cohérence et à l'efficacité des modélisations, à la lisibilité des cheminements en termes théoriques et en termes empiriques, à la communicabilité des énoncés* ». La véritable question réside donc dans le choix d'une méthodologie, voire, dans le choix d'une association de méthodologies.

Si certains voient dans une approche multiparadigmatique un signe de subjectivité ou de faiblesses de la recherche, pour Girod-Séville et Perret (1999 : 31) : « *on peut identifier dans la diversité des paradigmes mobilisés une opportunité pour le chercheur de s'enrichir d'une telle pluralité, permettant "de disposer d'une variété d'approches qui, chacune à leur manière, sont en mesure de rendre compte de certains aspects des réalités complexes auxquelles s'intéressent les sciences de l'organisation"* (Koenig, 1993 : 4). *La coexistence peut alors être considérée comme une opportunité permettant un enrichissement de la connaissance comme le suggèrent les propos de Koenig* ».

La question épistémologique, si elle est essentielle, reste néanmoins difficile. « *Il devient de plus en plus difficile de trouver des méthodologies solidement campées dans une posture épistémologique particulière* » (Miles et Huberman, 1994 : 17).

Il importe de la connaître, de s'interroger, de se positionner sans toutefois tomber dans les dérives annoncées par Weick (1999 : 797). Selon l'auteur, en effet, « *il existe des individus plus préoccupés par les modes intellectuelles et la prolifération des réflexions sur les paradigmes que par le rassemblement des données, des exemples, des méthodes* ». Il nous semble ici important de préciser notre position eu égard à la place du chercheur face à la réalité, le mode de raisonnement scientifique et la stratégie de collecte des données adoptés.

Par rapport au tableau présenté ci-avant, notre recherche s'inscrit clairement dans un positionnement « postpositiviste ». Il est difficile d'adopter un positionnement positiviste « naïf » en sciences de gestion, celui-ci étant rejeté par certains auteurs (Lincoln et Guba, 1994). Le rejet du positivisme ne s'accompagne pas, cependant, du rejet de la démarche hypothético-déductive. Chacun peut trouver sa voie par le paradigme postpositiviste ; « séduisante alternative » puisque ce paradigme accepte volontiers la triangulation entre méthodes quantitatives et qualitatives et conserve la démarche hypothético-déductive tout en tenant compte des propositions de Popper (1973)

1.2.1. Induction et déduction : deux modes de raisonnement scientifique

Chaque paradigme scientifique définit un mode de raisonnement. Ainsi, les logiques déductives sont souvent citées comme pendants des travaux positivistes, tandis que les logiques inductives sont associées aux paradigmes constructivistes ou naturalistes (Lincoln et Guba 1985).

Le plus souvent, la **déduction** va du général au particulier. Lois et théories générales sont déclinées sous forme d'hypothèses vérifiables par la voie du test ou de la réfutation. La déduction s'inscrit donc dans une démarche positiviste, le test supposant en lui-même l'existence d'une réalité vérifiable.

La déduction repose donc sur une logique de *test*. Elle consiste à mettre des hypothèses à l'épreuve des faits. Si ces hypothèses se révèlent vérifiées alors, la conclusion qu'elles sous-tendent sera considérée comme vraie. La démarche cartésienne est l'archétype de l'origine de la logique déductive. Le principe de la démarche peut être synthétisé par le schéma suivant :

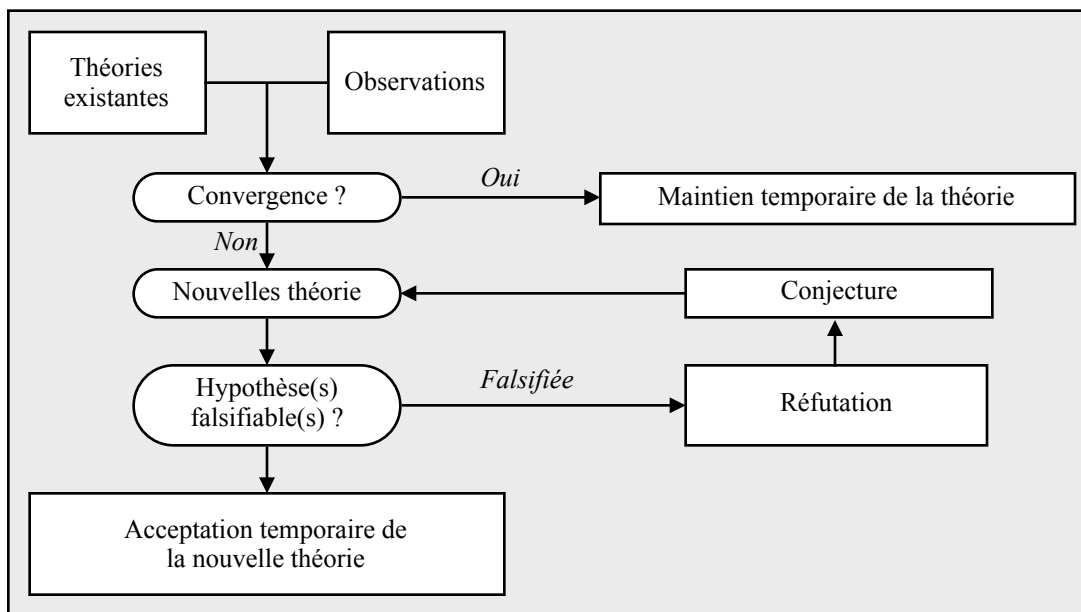


Figure 23 : Démarche hypothético-déductive appliquée au test d'une théorie (Charreire et Durieux, 1999 : 73)

Cependant, comme on peut le voir sur le schéma, la déduction, qui présente toutes les garanties d'un caractère scientifique, ne permet pas de découvrir des lois sur la base des faits réels, comme l'induction. Popper (1973) propose donc de déplacer le problème : l'acceptabilité des énoncés d'observation se jauge à leur capacité à survivre aux tests (logique falsificationniste dans laquelle le test est un processus par lequel un objet théorique est confronté à la réalité). La déduction qui assure le caractère scientifique des sciences empiriques est donc instituée comme une méthode de contrôle.

Dans une perspective positiviste, trois critères sont nécessaires :

- La **vérifiabilité** est le propre de ce que Girod-Séville et Perret (1999) qualifient de premiers constructivistes : elle repose sur la vérification de la réalité des propositions de manière empirique.
- La **confirmabilité** fait référence à une logique probabiliste : on ne peut pas dire qu'une proposition est vraie, mais seulement confirmable.
- La **réfutabilité** est une traduction souvent considérée comme plus correcte de la notion de « falsifiabilité » exposée ci-avant. Le positivisme qui repose sur une conception nomothétique (rechercher des lois générales et étudier des régularités et des récurrences) et une logique déductive formelle s'oppose à l'interprétativisme et au constructivisme qui reposent sur une conception idiographique (s'intéresser à des événements singuliers et passer d'observations particulières à des énoncés généraux) et une logique inductive.

Le paradigme postpositiviste présenté par Guba et Lincoln (1994) n'est pas pris en compte par Girod-Séville et Perret (1999). Cependant, ces dernières admettent que **l'on peut aménager les paradigmes afin de profiter de la richesse que peut apporter la pluralité méthodologique.**

L'inscription dans un paradigme semble ensuite impliquer l'adhésion à une méthodologie. Cependant, les paradigmes de type « post », c'est-à-dire revus et corrigés, ou les conseils d'aménager les paradigmes illustrent le fait qu'en sciences humaines l'inscription claire dans un paradigme est loin d'être évidente. Plus spécifiquement pour les sciences de gestion, Koenig (1993 : 4) montre ainsi que chacune des approches paradigmatiques permet de rendre compte de certains aspects des réalités complexes des organisations : *« la diversité des paradigmes permet aujourd'hui de disposer d'une variété d'approches qui, chacune à leur manière, sont en mesure de rendre compte de certains aspects des réalités complexes auxquelles s'intéressent les sciences des organisations. »*

L'induction, quant à elle, recherche dans la masse des observations, des concepts et des lois « généralisables » au niveau de la population observée. Une pratique radicale de l'induction exige de faire abstraction de toute théorie a priori (Lincoln et Guba, 1985) et encourage des recherches exploratoires dans le cadre d'une démarche constructiviste. Elle définit un raisonnement par lequel on passe du particulier au général.

Cette démarche se fonde sur les conceptions des empiristes. Dans cette perspective, le savoir scientifique est un savoir qui a fait ses preuves. Les théories scientifiques sont tirées de façon rigoureuse des faits livrés par l'observation et l'expérience. Il n'y a pas de place dans la science pour les opinions personnelles, goûts et spéculations de l'imagination (Chalmers, 1987 : 21). L'induction se heurte toutefois à une critique sans appel concernant sa capacité à proposer des énoncés vrais.

En effet, l'induction repose sur une croyance forte en un déterminisme, puisque les cas observés le sont toujours dans le présent alors que la loi qui est déduite de ces observations régit tous les phénomènes semblables à ces observations, qu'ils soient passés ou futurs. En outre, le caractère scientifique des conclusions de l'induction peut être mis en doute, car une série de cas, fussent-ils nombreux, ne saurait disposer d'une vérité générale, il faudrait procéder à une impossible régression à l'infini. Le Cercle de Vienne propose de résoudre ce problème en accordant à l'induction non d'être vraie directement, mais d'être probablement vraie (en fonction du nombre d'expériences). Une telle défense de la démarche inductive est expliquée par son paradoxe : les sciences ne peuvent se passer de l'induction et de l'expérimentation, mais cette méthode seule n'est pas valide.

Enfin, le point de vue inductiviste (appelé aussi inductivisme naïf) souffre de faiblesses liées à l'énonciation même des théories qu'il formule. En effet, ce que voit, ressent ou analyse un observateur

dépend en partie de son expérience passée, de ses connaissances et de ses attentes. Ainsi, plusieurs personnes peuvent être témoins de la même scène, mais l'interpréter différemment.

Ainsi, « le chercheur peut soit aborder la littérature et en extraire les concepts qui l'intéressent, soit explorer la réalité au travers d'un ou plusieurs sites d'observation. Il dispose alors d'un ensemble de données ou de concepts. Le premier cas conduit à s'interroger sur le type de données à recueillir pour appréhender les concepts. Le deuxième cas le conduit à découvrir les concepts sous-jacents à ses données... La mesure concerne la "traduction" des concepts en données et l'abstraction celle des données en concepts » (Angot et Milano 1999 : 169).

Ainsi, l'induction est « un raisonnement par lequel on passe du particulier au général, des faits aux lois, des effets à la cause et des conséquences aux principes » (Charreire et Durieux, 1999 : 60). Cependant, le chercheur en management procédera plutôt par **abduction**. Selon Koenig (1993 : 7), « L'abduction est l'opération qui, n'appartenant pas à la logique, permet d'échapper à la perception chaotique que l'on a du monde réel par un essai de conjecture sur les relations qu'entretiennent effectivement les choses. Alors que l'induction vise à dégager par l'observation des régularités indiscutables, l'abduction consiste à tirer de l'observation des conjectures qu'il convient ensuite de tester et de discuter ».

Le schéma suivant permet de synthétiser les principaux modes de raisonnement scientifiques :

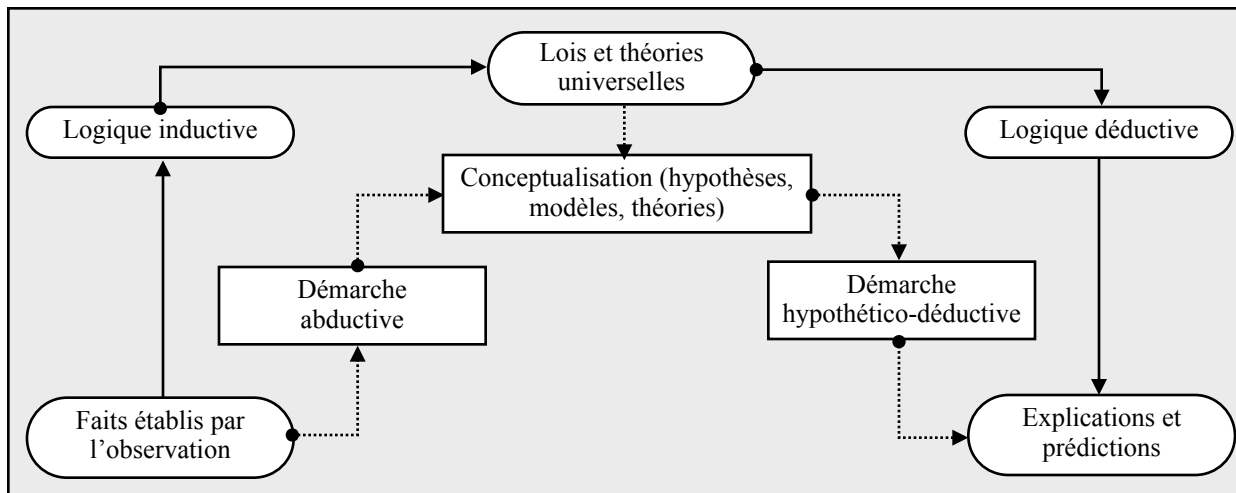


Figure 24 : Les modes de raisonnement et de connaissance scientifique (Allard-Poési et Maréchal, 1999 : 58)

1.2.2. Choix positionnement hypothético-déductif aux approches multiples

Les points vus dans la partie précédente plaident en faveur d'un pluralisme méthodologique. Ainsi, les choix méthodologiques qui s'offrent dans le cadre d'une recherche ne reposent pas tant sur la

conception de la manière d’appréhender la réalité que sur la situation dans un continuum de recherche mêlant exploration (induction) et vérification (déduction).

On considérera donc que le **pluralisme méthodologique est nécessaire, mais qu’une recherche donnée, en fonction du caractère novateur de son objet, peut se positionner soit en amont soit en aval d’un processus plus général englobant un ensemble de recherches passées et futures.** Il ne s’agit donc pas de considérer qu’une méthode est meilleure que l’autre et donc de choisir définitivement de s’inscrire dans une des deux logiques, mais de positionner la recherche en fonction de son objet. Bien entendu, une troisième position consiste à mêler les deux logiques. La représentation des deux logiques par Pras et Tarondeau (1979) illustre bien les liens étroits qu’elles entretiennent.

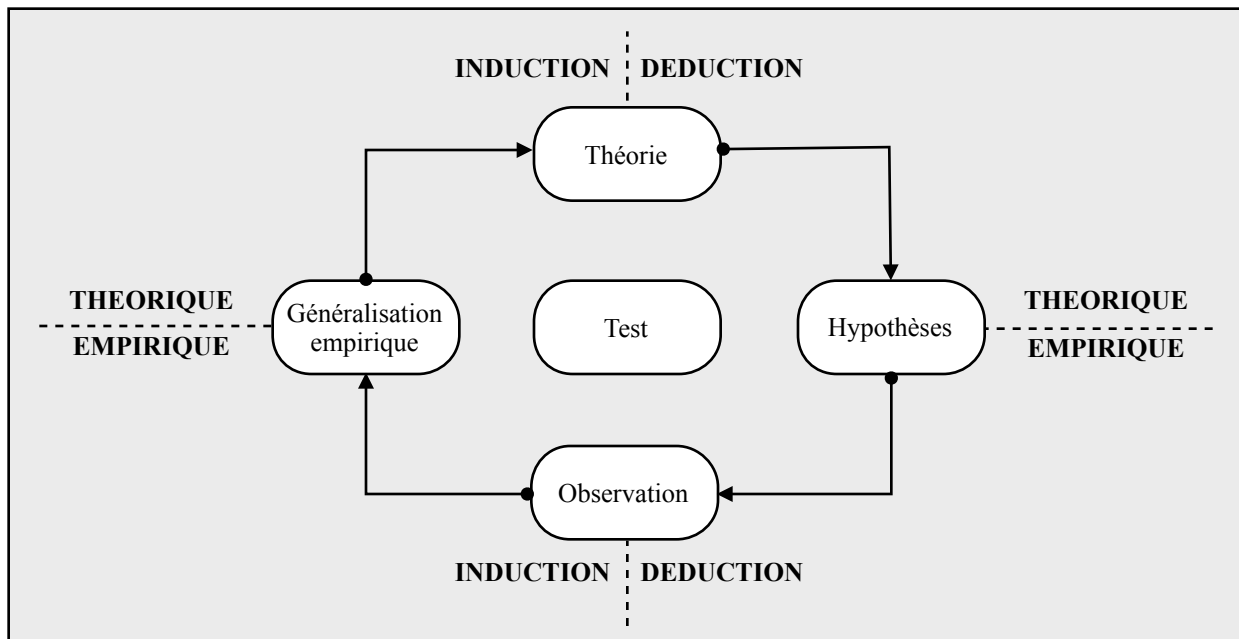


Figure 25 : Induction et déduction (Pras et Tarondeau, 1979 : 9)

Notre recherche s’inscrit clairement dans une approche positiviste. Or, celle-ci dans son caractère le plus pur, souffre de quelques limites qui ne sont pas tenables dans une recherche en sciences de gestion. En effet, le positivisme, d’où est tirée l’approche hypothético-déductive, peut devenir un dogme au niveau épistémologique, car il postule de l’existence de lois immuables et conçoit la science comme une avancée inéluctable vers une connaissance toujours plus complète des lois. De plus, si on fait souvent la distinction entre approches quantitative et qualitative, cela est équivoque et ambiguë (Brabet, 1988), car elle repose, en sciences de gestion, sur une multiplicité de critères.

Malgré notre ancrage fort dans la démarche hypothético-déductive, une partie de notre design de recherche s’est tournée vers une logique plus qualitative. Nous avons réalisé toute une série

d'entretiens et une étude de cas en profondeur au sein d'un grand groupe international industriel français qui réalisait chaque année plusieurs acquisitions d'entreprises.

Dans cette partie de la recherche, notre posture de chercheur s'est révélée être beaucoup plus inductive que déductive. Notre ambition était de comprendre comment l'entreprise avait pu développer une compétence en acquisition et dans quelle mesure cette compétence avait un impact sur l'efficacité du processus d'intégration mené, une fois l'acquisition réalisée. Cette première étape de la recherche nous a permis d'identifier certaines variables non présentes dans la littérature sur les acquisitions (mais présente dans d'autres thématiques de gestion), de mieux comprendre les phénomènes d'apprentissage en jeu dans cette entreprise et de réaliser que, même dans le cadre d'un grand groupe ayant une forte compétence en acquisition, certaines entreprises pouvaient être désinvesties (ce qui peut sembler contre-intuitif avec notre problématique de recherche, mais qui, comme nous le montrerons dans l'analyse de nos résultats n'est pas forcément incohérent avec celle-ci).

Nous avons donc opté pour une approche multi paradigmatique. Même si nos résultats sont issus d'une démarche hypothético-déductive. Le design de la recherche fait apparaître, au cours de notre thèse, une approche inductive. Il est aussi clair que deux raisons nous ont aussi amenés à opter pour une approche multiple :

- Un « *opportunisme méthodique* » (Baumard et Ibert, 1999 : 102 ; Girin, 1989 : 1-2, cité par Allard-Poesi et Maréchal, 1999 : 52). Le foisonnement littéraire lié à notre recherche, la multiplicité des cas étudiables, l'ancrage contextuel fort de chaque cas... nous ont amenés à modifier notre recherche suite à l'étude d'un cas exemplaire, le cas du Groupe Lafarge. D'une étude sur l'impact du processus d'intégration post acquisition sur la réussite d'une acquisition (principalement dans une perspective RH) nous avons orienté notre recherche sur l'impact de l'expérience sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition. Comme nous le verrons dans notre étude qualitative, la qualité du processus d'intégration post acquisition du Groupe Lafarge est intimement liée à l'expérience du Groupe. Cette analyse a été le nouveau point de départ de notre recherche.
- La recherche de la complémentarité des approches dans la perspective d'un processus séquentiel (Baumard et Ibert, 1999 : 100-101) : « *une étude exploratoire, menée au travers d'une approche qualitative, constitue souvent un préalable indispensable à toute étude quantitative afin de délimiter la question de recherche, de se familiariser avec cette question ou avec les opportunités et les contraintes empiriques, de clarifier les concepts théoriques (Lambin, 1990). Dans ce cas, l'approche qualitative constitue une étape nécessaire à la conduite d'une approche quantitative dans les*

meilleures conditions ». Ici aussi, notre recherche s'est faite dans un processus séquentiel : nous avons tout d'abord réalisé notre étude qualitative puis notre étude quantitative.

Malgré cette approche multiple, notre recherche est clairement orientée dans une logique de **vérification**. Les données qui serviront de base à la fabrication de nos résultats sont quantitatives. L'analyse de la littérature complétée par notre étude de cas exemplaire nous a permis d'avoir **une idée claire et établie de ce que nous cherchons**. Nous serons donc orientés, dans une approche hypothético-déductive, vers un test quantitatif d'hypothèses (Silverman, 1993).

Les particularités des sciences de gestion conduisent donc à accepter l'idée d'un pluralisme méthodologique, surtout en ce qui concerne le statut ontologique. Cette idée est résumée dans la conception « *positiviste logique aménagée* » proposée par Huberman et Miles (1991) : les phénomènes sociaux existent non seulement dans les esprits des hommes, mais aussi dans le monde réel. La démarche scientifique consiste donc à formuler aussi précisément que possible les régularités sociales tout en restant attentif non seulement à leur portée et leur potentiel à être généralisées, mais également aux contingences locales présidant à leur apparition. Cette conception duale de la réalité rend complexe un positionnement définitif quant à la nature de ce qui est étudié en sciences de gestion.

Il nous apparaît donc tout à fait concevable d'accepter la nature duale de la réalité en sciences de gestion tout en opérant des choix méthodologiques. Ces choix se font alors en fonction de l'avancée des recherches passées concernant l'objet étudié plus que sur la base d'une conception ontologique du monde : le positionnement se fait plus en fonction d'un objet de recherche qu'en fonction d'une attitude philosophique profonde.

Ainsi, en sciences de gestion, la nature même de la réalité recherchée étant duale, la qualité de l'analyse d'un objet donné, suivant la largeur de cet objet et le niveau des connaissances le concernant, peut être améliorée par le choix d'une méthodologie hybride (mêlant des aspects que l'on a parfois tendance à attacher trop systématiquement à des choix paradigmatiques).

En synthèse sur notre positionnement épistémologique, notre recherche s'inscrit dans une approche qualifiée de « postpositiviste ». Nous sommes dans une démarche hypothético-déductive. Dans ce cadre, nous avons opté pour une approche séquentielle, par l'utilisation de deux méthodologies complémentaires : une méthodologie qualitative basée sur une étude de cas exemplaire ; une méthodologie quantitative dans le cadre de la validation d'hypothèses de recherche.

2. Objet de la recherche

Dans cette partie, nous présenterons tout d'abord les objectifs de la recherche et la thèse défendue en précisant les choix en termes de délimitation du cadre de la recherche empirique. Puis, nous proposerons une présentation synthétique des questions de recherche. Ces deux parties nous fourniront une introduction à la logique de structuration de l'étude empirique, objet de la section suivante.

2.1. Objectifs de la recherche et thèse défendue

« *La science ne commence pas avec des faits et des hypothèses, mais avec un problème spécifique* » souligne Northop (1959, cité par Grawitz, 1996, cité par Allard-Poesi et Maréchal, 1999 : 35). L'objectif de la recherche permet de construire le design et la méthodologie de la recherche. L'objet de la recherche se définit comme « *l'élaboration d'une question ou problématique au travers de laquelle le chercheur construira ou découvrira la réalité. Il s'agit de produire une question liant, articulant ou interrogeant des objets théoriques, méthodologiques et/ou des objets empiriques* » (Allard-Poesi et Maréchal, 1999 : 37).

La construction d'un objet de recherche consiste à formuler une question articulant des objets théoriques, empiriques ou méthodologiques. Elle permettra par la suite de découvrir ou créer d'autres objets théoriques, empiriques ou méthodologiques, pour expliquer, prédire, comprendre ou changer la réalité (Allard-Poesi et Maréchal, 1999).

Evrard et al. (2003) identifient quatre types d'objectifs de recherche :

- **Explorer** : L'exploration consiste à acquérir une vision aussi complète que possible d'un problème en identifiant les aspects critiques. Elle peut viser la compréhension d'un processus complexe (afin de formuler des hypothèses quant aux relations entre les variables qui le composent), elle peut également être réalisée dans l'objectif d'éliminer certaines éventualités ou de développer des cadres en préalable à une recherche visant à analyser les causalités,
- **Décrire** : la description vise à donner une image d'un phénomène en l'observant. Elle peut reposer sur des études de cas (Bickman et Rog, 1998) ou des méthodes statistiques descriptives (Evrard et al., 2003),
- **Vérifier** : la vérification repose sur le test de l'existence de relations causales en étudiant les effets de variables indépendantes (explicatives) sur des variables dépendantes (à expliquer),
- **Aider à la décision.**

La frontière n'est pas toujours stricte entre ces objectifs. L'objet général d'une recherche peut reposer sur la définition d'objectifs intermédiaires conduisant à une combinaison d'exploration, de description et de vérification. Notre thèse porte sur l'apprentissage organisationnel dans les acquisitions. La revue de littérature met en avant un paradoxe : les variables quantitatives utilisables ne sont pas suffisantes pour expliquer le phénomène de l'apprentissage organisationnel (elles ont été principalement exploitées dans la mesure de la performance boursière anormale) et dans le même temps les variables qualitatives liées à l'apprentissage organisationnel sont connues, mais restent peu opérationnalisables dans le cadre d'une étude sur les acquisitions. C'est pourquoi une première étape de type plutôt exploratoire se révèle utile. Elle permettra, suivant un des principes exposés par Evrard et al. (2003) de préciser le cadre d'étude et d'apporter des compléments en préalable à l'analyse quantitative. Cette dernière permet de construire un modèle d'étude et d'établir une typologie des différents types d'apprentissage dans le cadre d'acquisitions et de révéler que le désinvestissement n'est pas forcément le signe d'un échec d'acquisition ou qu'au contraire un échec d'investissement n'est pas obligatoirement désinvesti.

Suivant ces éléments, l'objet de la recherche peut donc être exprimé au travers des questions suivantes : une acquisition passée peut-elle être désinvestie par manque d'expérience ? Les raisons évoquées sont de nature réglementaires, stratégiques, financières et organisationnelles. Mais au delà, de ces quatre dimensions, ne peut-on pas expliquer le désinvestissement par le filtre de l'expérience de l'entreprise acheteuse ?

La mise en avant des intérêts stratégiques de l'apprentissage organisationnel dans les acquisitions demande d'approfondir les éléments issus de la revue de la littérature au travers d'une étude de cas afin de constater l'existence d'un apprentissage organisationnel en acquisitions au sein d'un grand groupe international et d'en identifier le processus de construction d'une compétence en intégration d'entreprise. L'étude de cas a été choisie en fonction de son caractère exemplaire, en vue de présenter un ensemble de mécanismes d'apprentissage organisationnel (parmi ceux étudiés dans la littérature, mais aussi des aspects spécifiques à l'étude de cas analysée).

Par la suite, notre étude empirique a consisté en une analyse de régression logistique sur un échantillon d'acquisitions réalisées aux États-Unis en 1994. Nous avons cherché à savoir si ces acquisitions ont été désinvesties sur une période de 10 ans (jusqu'à 2004). Nous avons mis nos résultats en parallèle avec l'expérience des acquisitions de l'entreprise acheteuse. Les variables destinées à effectuer l'étude quantitative (expérience des acquisitions, expérience à l'international, variables de contrôle...) ont été définies en fonction des éléments issus de la revue de la littérature et des résultats de l'étude de cas (interviews et analyses de données secondaires).

Dans le cadre des objectifs de recherche, la thèse défendue est la suivante : l'accumulation d'expérience d'une firme en acquisition a un impact sur la probabilité de désinvestissement d'une entreprise précédemment acquise. Cet impact est fonction du temps, du nombre d'acquisitions, de leur caractère international et du type d'industries des cibles.

2.2. Délimitation du champ de l'étude empirique

Notre étude empirique est le fruit de deux recherches :

- Une recherche qualitative au sein du Groupe Lafarge. Fruit d'une opportunité, cette étude s'est déroulée à Paris au siège social, puis au Chili au sein de Cemento Melon, entreprise récemment acquise par Lafarge,
- Une recherche quantitative. Nous avons réalisé une étude statistique (régression logistique et régression logistique en panel) sur des acquisitions réalisées aux États-Unis en 1994 (soit environ 240 opérations). La période d'analyse s'étend de 1991 à 2004 (3 ans avant l'opération et dix ans après).

Nous avons volontairement limité le terrain de notre recherche aux États-Unis car :

- Le marché nord-américain est le plus mûr et le plus dynamique en termes d'opérations de croissance externe. Il s'agit aussi du marché où le nombre d'opérations est le plus important (un tiers des opérations de croissance externe au niveau mondial sont réalisées aux États-Unis). Il semble donc logique que ce soit le marché le plus liquide, où le nombre de désinvestissements doit être important.
- Cette maturité entraîne toute une série d'avantages. C'est un marché où l'acte d'acheter et de revendre est banalisé. C'est un marché qui a subi de nombreuses « affaires » où les règles ont été détournées à de pures fins spéculatives. Avec le temps, les nombreuses lois sont venues pour corriger ces biais. On peut donc s'attendre à trouver une logique industrielle et financière justifiée pour les opérations de désinvestissement. Cette idée relève plus de l'intuition de recherche que d'arguments prouvés et attestés dans le temps. Elle trouve cependant ses limites sur deux aspects : géographique d'une part, car il existe des variations dans les lois entre les États, et certaines zones sont plus attractives pour acheter ou revendre son entreprise ; contextuelle d'autre part, car les fameuses « années 2000 » ont eu pour effet la création d'une bulle spéculative et l'emballlement des marchés de prises de contrôle.

Enfin, l'accès aux données est un point clef pour la construction et la qualification de la base servant à valider nos hypothèses. L'existence de bases de données, la précision de l'information financière et des raisons d'achat ou de revente sont des éléments capitaux pour réaliser notre étude. La majeure partie

des sources existantes (Factiva notamment) sont particulièrement exhaustives sur le marché nord-américain.

2.2.1. L'acteur étudié : l'entreprise acheteuse

La présente recherche porte sur l'impact de l'accumulation d'expérience des acquisitions d'entreprises sur la probabilité de désinvestissement entre 1995 et 2004 d'une entreprise acquise en 1994.

Ainsi, que cela soit dans notre étude qualitative (le Groupe Lafarge) ou quantitative (les firmes ayant acquis une entreprise américaine en 1994) nous avons fait le choix de nous concentrer sur l'entreprise acheteuse.

Il ne fait aucun doute que les entreprises acquises jouent aussi un rôle dans la probabilité de désinvestissement au sein du nouveau groupe constitué. Par exemple, des différences culturelles trop importantes ou un processus d'intégration mal géré peuvent mener à la revente de la firme. Cependant, ici, la probabilité de désinvestissement d'une acquisition dans le temps est mesurée en fonction du niveau d'expérience des acquisitions de l'entreprise acheteuse.

2.2.2. Une approche pluri sectorielle

Nous avons fait le choix de prendre l'ensemble des entreprises acquises aux États-Unis en 1994, dont le chiffre d'affaires dépasse un million de dollars et pour lesquelles l'information était disponible. Les choix de taille et d'informations sont logiques et corrélés : l'entreprise doit avoir une certaine visibilité pour être étudiable. Notre approche se fera tous secteurs confondus.

Au niveau sectoriel, le choix d'analyser tous les secteurs est critiquable, car il existe une contingence sectorielle. Par exemple, l'influence du secteur sur la probabilité de désinvestissement a été étudiée par Ingram et Baum (1997) dans le secteur de l'hôtellerie. Ces auteurs montrent, dans ce secteur, comment différents niveaux d'apprentissage (sectoriel, concurrentiel...) vont avoir un impact sur les stratégies d'acquisition et de revente des firmes étudiées. Ils montrent donc assez finement que la firme fait évoluer sa stratégie en fonction de différents niveaux d'apprentissage directement liés au secteur.

Enfin, ce choix est motivé par deux contraintes :

- Le type de méthodologie employée (régression logistique) nécessite un nombre conséquent d'observations. Si, sur une année, nous segmentons la base de données en sous-secteurs (soit 51 secteurs généraux dans la classification SIC américaine), cela diminue le nombre d'items et rend le degré de précision bien plus contestable.

- En cas d'influence du secteur, il est plus pertinent dans notre analyse de chercher à la coder. Par exemple, les entreprises acquises par les investisseurs financiers doivent avoir une probabilité de désinvestissement plus forte que dans d'autres secteurs (l'essence de l'activité d'un investisseur financier étant l'achat/revente).

2.2.3. Un cadre national et international : France, Chili et États-Unis

Dans notre thèse, nous avons mené à bien deux recherches :

- L'une qualitative, sur le Groupe Lafarge, où nous avons conduit des entretiens en France à la Direction Générale et au Chili, au sein de la filiale nouvellement intégrée Cemento Melón. Il s'agit d'une opération internationale, mais, dans la thèse, elle a été analysée dans deux pays : la France et le Chili. Le choix du Chili s'est fait pour des raisons de disponibilité de l'information et aussi, car le processus d'intégration était en cours. Ainsi, il repose sur une opportunité d'étudier un processus d'intégration en cours de réalisation (l'entreprise appartenait au groupe anglais Blue Circle, acheté par le Groupe Lafarge en 2001). Nous avons pu étudier à la fois le processus d'intégration tel que présenté par la direction générale et sur le terrain dans une filiale étrangère. Cela nous a permis d'analyser le rôle de la compétence en intégration du Groupe Lafarge, fruit de sa grande expertise en la matière, sur la qualité du processus d'intégration.
- L'autre quantitative, sur les acquisitions réalisées aux États-Unis en 1994. Dans la base de données constituée, environ une opération sur deux se situe dans un contexte international. De plus, une des variables que nous avons étudiées dans représente l'accumulation d'expérience des acquisitions à l'international. Les opérations que nous étudions sont à la fois nationales et internationales. Nous cherchons à déterminer si la probabilité de désinvestissement varie en fonction du caractère international de l'opération et en fonction de l'accumulation d'expérience des acquisitions d'entreprises étrangères.

2.3. Problématique et questions de recherche

Afin de définir les objectifs de la recherche, nous précisons ci-après les éléments principaux de la thèse en fonction de sous problématiques de la thèse défendue et des questions de recherche.

2.3.1. Problématiques liées aux acquisitions d'entreprises

• Problématique liée au désinvestissement et à la probabilité de désinvestissement

Nombreuses sont les études sur les désinvestissements, plus rares sont celles sur les analyses de probabilité de désinvestissement. Or, la prise en compte du temps dans le désinvestissement implique des problématiques spécifiques.

Ainsi, le moment du désinvestissement (court, moyen et long terme), l'expérience de l'acheteur et son évolution, les conditions de l'acquisition, les conditions du désinvestissement, etc. ont des conséquences sur la probabilité de désinvestissement. C'est ce que notre thèse cherche à mesurer.

Dans l'analyse de la littérature, nous nous attacherons à étudier les variables citées ci-avant afin de les appliquer à notre modèle dans la phase empirique.

• Problématique liée à l'apprentissage organisationnel

Les études sur l'apprentissage organisationnel ont pour idée principale que la répétition améliore la performance. Cependant, les acquisitions sont des opérations très spécifiques. D'une part, car elles relèvent d'une dimension stratégique, d'autre part, car elles sont complexes et enfin, car il existe plusieurs niveaux d'expérience possibles (directe, indirecte, déléguée...) susceptibles d'influencer l'opération.

Un autre point clef dans cette approche est que le rythme d'acquisition a aussi un impact. Un rythme trop rapide ou trop lent doit aussi avoir une influence sur l'expérience.

La problématique centrale de cette thèse est d'étudier l'impact de l'expérience sur la probabilité de désinvestissement des acquisitions. La prise en compte de ces dimensions liées à l'expérience permettra une meilleure compréhension des résultats.

3. Design de la recherche

Nous débutons cette section en soulignant les intérêts de l'utilisation complémentaire des démarches qualitative et quantitative. Nous présentons ensuite la démarche employée dans le cadre de la thèse, qui utilise cette complémentarité. Nous parlons de complémentarité et non de triangulation, car les démarches sont utilisées de manière séquentielle et non suivant un processus d'allers-retours. Nous montrons ainsi que la démarche employée suit un processus incluant une phase qualitative préparatoire visant à préciser les éléments issus de l'analyse de littérature dans un objectif d'opérationnalisation des variables du modèle utilisé dans la phase quantitative.

3.1. Intérêts de l'utilisation complémentaire des approches qualitative et quantitative

Les approches quantitative et qualitative sont souvent opposées. Cette opposition peut s'exprimer de manière catégorique lorsqu'elles sont associées directement à des conceptions ontologiques (pour certains, la réalité en sciences de gestion est un construit et seule une approche qualitative permet de la comprendre. Pour d'autres, la réalité étudiée a une essence propre qu'il convient de chercher à appréhender en identifiant les lois qui la régissent, et seule une approche quantitative peut garantir un niveau de généralisation suffisant pour prétendre identifier des lois) ou épistémologiques (suivant l'expression de Guba et Lincoln (1994), cette opposition représente la différence de conception du rapport entre le chercheur et l'objet de recherche : une indépendance plus grande est garantie par l'approche quantitative). Mais cette opposition peut également s'exprimer plus simplement en termes d'utilité des démarches par rapport à l'objectif de recherche, sans entrer, donc, dans des contradictions paradigmatiques : l'approche qualitative serait plus adaptée à des objectifs exploratoires ou descriptifs, l'approche quantitative serait quant à elle plus adaptée à la vérification (identification des causalités exprimées au travers d'hypothèses). Cette distinction est cependant récusée par certains défenseurs de l'une ou l'autre des approches.

Ainsi, Miles et Huberman (1991) développent le concept de « réalisme transcendantal » qui repose à la fois sur une explication causale et sur le fait que chaque entité ou événement est un élément de cette explication. La structure de la recherche ne doit donc pas être seulement explicative, mais aussi descriptive pour chaque configuration particulière. Ainsi, selon ces auteurs, les analyses de cas multiples permettent d'étendre la validité externe, de faciliter la généralisation et de tester des construits ou de créer des répliques. Elles réconcilient donc le particulier et l'universel, c'est-à-dire le besoin de saisir le caractère unique d'un cas et le besoin de comprendre les processus génériques à l'oeuvre au travers de différents cas. Eisenhardt (1989) souligne également l'intérêt des analyses de cas multiples dans le développement d'hypothèses et dans leur vérification par une logique de réplique (utilisation de chaque cas pour confirmer ou infirmer les hypothèses). Ainsi, l'approche qualitative peut convenir dans le cadre d'un objectif de vérification et non pas seulement d'exploration ou de description. Parallèlement, il convient de reconnaître que de nombreux traitements statistiques permettent de remettre en cause l'idée que l'approche quantitative est inadéquate dans le cadre d'objectifs de recherche orientés sur la description ou l'exploration (Brabet, 1988 ; Evrard et al., 2000). Ainsi, l'utilisation complémentaire des méthodes peut permettre d'associer leurs qualités respectives afin d'obtenir une approche plus complète de l'objet de recherche. Cette association des méthodes peut prendre deux formes (Baumard et Ibert, 1999) :

- **La triangulation**

Elle consiste en une association des approches quantitative et qualitative utilisées simultanément. Il s'agit donc d'une utilisation complémentaire et dialectique (allers-retours d'une méthode à l'autre). Elle permet ainsi non seulement d'étudier l'objet de recherche suivant deux manières de le symboliser, mais également de s'assurer que les résultats ne sont pas le seul reflet de la méthodologie.

- **L'utilisation complémentaire dans un processus séquentiel**

En général, elle consiste à utiliser l'approche qualitative dans une phase exploratoire pour délimiter la question de recherche, clarifier les concepts et expliciter les hypothèses. Elle permet ainsi de préparer à l'étude quantitative. « Une étude exploratoire menée au travers d'une approche qualitative constitue souvent un préalable indispensable à toute étude quantitative afin de délimiter la question de recherche, de se familiariser avec cette question ou avec les opportunités et contraintes empiriques, de clarifier les concepts théoriques ou d'explicitier les hypothèses de recherche » (Baumard et Ibert, 1999 : 101).

3.2. Structuration de l'étude empirique

La recherche présentée dans le cadre de cette thèse utilise de manière séquentielle les approches qualitative et quantitative. L'analyse de littérature permet de définir les concepts et d'établir les éléments de structuration de la recherche empirique. L'étude de cas, dans une visée exploratoire va permettre d'acquérir une vision plus complète de l'objet de recherche et d'en identifier les aspects critiques en préparation à l'étude quantitative. Cette étape d'étude de cas sera complétée par une comparaison des résultats avec des éléments de la littérature.

3.2.1. Démarche générale

La logique générale de la recherche menée dans le cadre de cette thèse peut être présentée de la manière suivante :

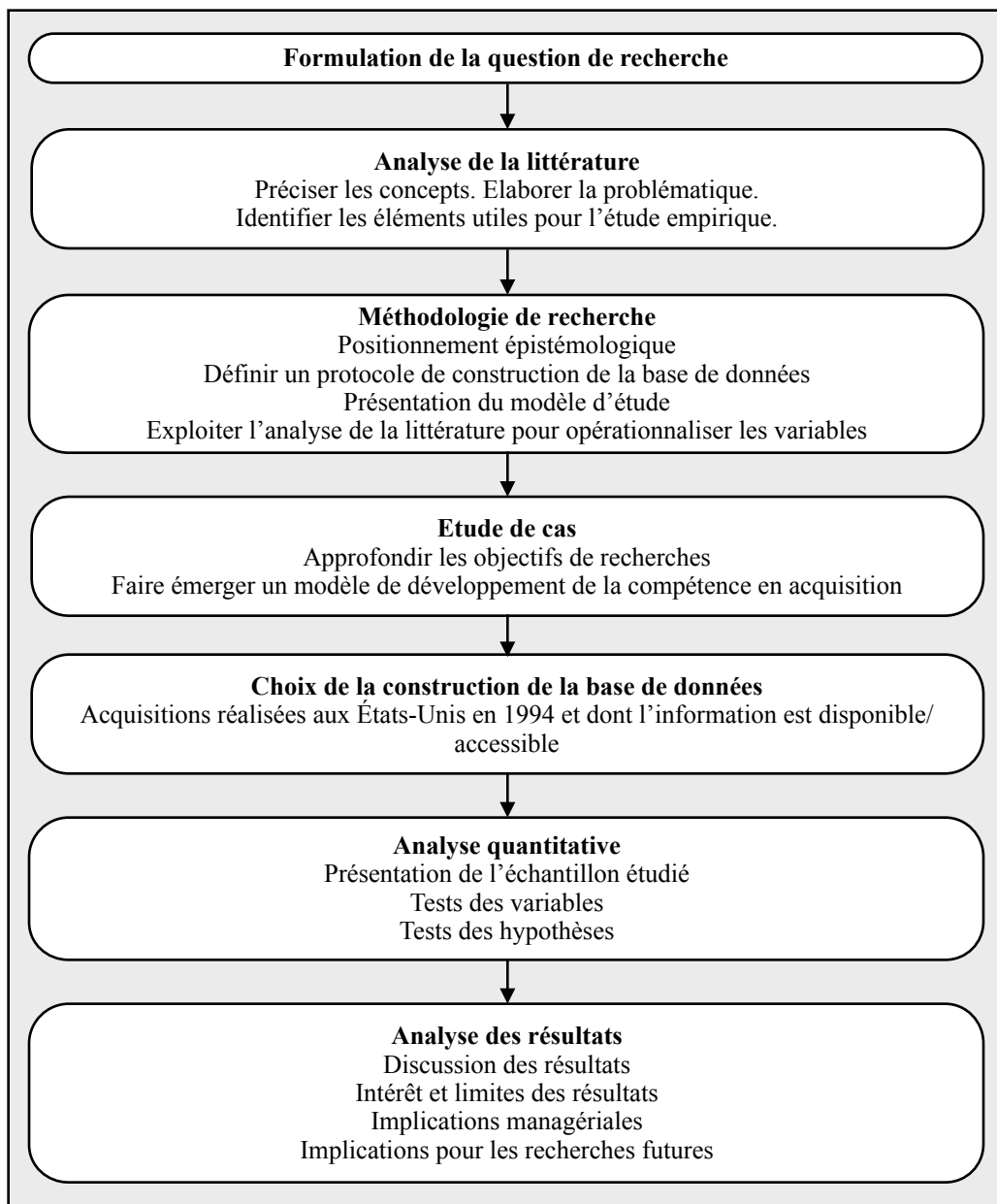


Figure 26 : Design de la recherche

Le schéma précédent souligne que la logique générale repose sur une utilisation séquentielle des méthodes qualitative et quantitative. La méthodologie de régression logistique utilisée pour traiter le sujet conduit à limiter l'objectif de cette recherche.

Notre recherche a pour but de modéliser les probabilités de désinvestissement d'une firme en fonction de l'expérience accumulée par la firme acheteuse, selon plusieurs dimensions. Dans une première étape, nous avons mené à bien une large étude de cas. Cette étape était préparatoire, car elle visait à mieux formuler la problématique et à préparer les variables (Evrard et al., 2000). La phase est qualifiée de « préparatoire », car les concepts sont connus, mais leur observation *in situ* en permet une meilleure

compréhension. Cela nous permet aussi de faire le distinguo entre des variables étudiées dans la littérature dont la portée est qualitative et celle dont la portée est quantitative. Cela nous permet une meilleure explicitation de nos hypothèses de recherche. En synthèse, l'objectif est moins la découverte que la recherche de précisions concernant l'objet de recherche et la préparation de la phase quantitative.

Nous nous appuyons donc sur une revue de littérature pour construire la recherche. La revue de littérature permet d'étudier chacun des concepts et de poser les problématiques liées au sujet de la recherche. Cependant, certains concepts ne peuvent pas être pleinement cernés au travers de la revue de littérature. Nous construisons donc une seconde phase de recherche, que nous qualifions de « préparatoire » (à l'analyse quantitative) : la phase empirique qualitative. Celle-ci repose sur une étude de cas et des entretiens d'experts. Elle permet de préciser des composantes importantes du modèle de recherche, en particulier les types d'apprentissage et les modalités de désinvestissement. La troisième phase de la recherche est constituée par l'analyse quantitative. Elle permet de valider des hypothèses de recherche construite en rapport avec notre modèle d'analyse. Nous sommes clairement dans une démarche de vérification et de recherche d'une validité externe.

3.2.2. Démarche de collecte de données pour l'étude de cas

Notre recherche a débuté par une étude de cas approfondie sur le Groupe Lafarge. Nous avons eu l'opportunité de rencontrer des dirigeants ayant été en charge du processus d'intégration de Red Land en 1997 et des dirigeants en charge du processus d'intégration de BCL en 2001 (en France et au Chili). Ceux-ci ont mis en perspective les deux opérations, car il s'agissait des deux plus importantes manœuvres stratégiques du Groupe Lafarge.

Nous avons collecté dix interviews exploitables (soit plus de quatorze heures d'enregistrement), un grand nombre de documents internes et les rapports d'activité de Lafarge de 1997 à 2003. Nous avons par la suite fait une recherche exhaustive de tous les articles de presse parus dans les journaux français. Enfin, nous nous sommes rendus au Chili pendant six mois où nous avons observé localement le processus d'intégration du cimentier (une partie des entretiens a été réalisée au Chili).

3.2.3. Démarche de construction de la base de données : la collecte et le traitement des données

La construction de la base de données nécessaire à notre analyse empirique passe par une phase de collecte des données. Dans un processus de recherche, cette démarche n'est pas linéaire :

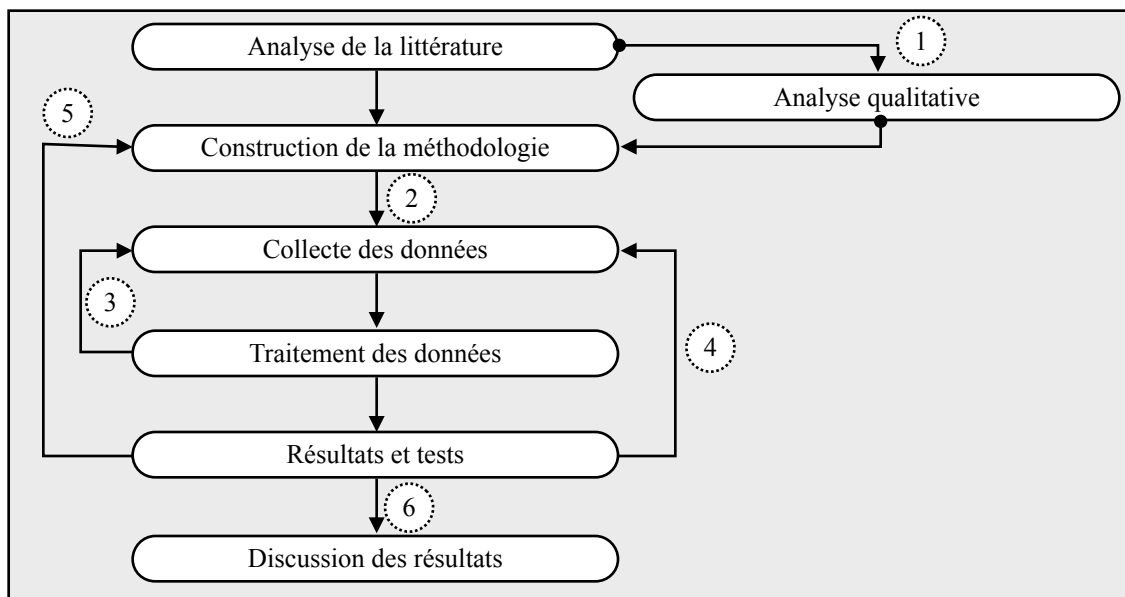


Figure 27 : Non linéarité de la démarche de collecte de données

Dans le schéma précédent :

- Les phases d'analyse de la littérature et d'étude qualitative (1) nous ont permis de lister les principales variables nécessaires à la construction de notre modèle.
- La phase de construction de la méthodologie de recherche (2) nous permet de structurer ces variables selon les besoins et les contraintes du modèle mathématique utilisé, voire du paradigme employé. Par exemple, le temps dans un paradigme constructiviste représente des étapes dans l'étude d'un processus (Gersick, 1994) alors que dans un paradigme hypothético-déductif, il peut être opérationnalisé selon plusieurs formes selon qu'il constitue le fondement du modèle mathématique employé (comme dans les analyses de survie) ou une variable explicative employée dans une régression logistique et opérationnalisable selon des périodes (de 0 à 3 ans = 0, de 4 à 6 ans = 1...), des années (1985, 1986...), etc. Ainsi, cette phase de construction méthodologique est fondamentale, car elle donne une place, un poids explicatif et un format aux variables utilisées en fonction des choix méthodologiques opérés.
- Enfin, les phases d'analyse empirique, de résultats et de tests d'hypothèses (3, 4, 5 et 6) vont aussi avoir un impact sur la collecte des données. Traitement des données, car les logiciels employés sont parfois lourds et techniquement difficiles à maîtriser sans une certaine pratique (les manuels traitent rarement de la spécificité de notre problème de recherche, mais abordent les fonctions supportées par le logiciel de façon très générale). Or, cette pratique peut révéler un format de données incorrect ou un degré de précision obligeant le chercheur à un aller/retour sur sa collecte de données. Cette mise à l'épreuve du logiciel est une phase nécessaire que le chercheur peut préparer en faisant appel à la

communauté des utilisateurs via des colloques, des rencontres ou via les groupes de discussion sur Internet (il y en a par exemple un traitant de SPSS). Malheureusement, nous pouvons difficilement échapper à cet obstacle. Par exemple, la taille de l'échantillon peut se montrer insuffisante, les résultats peuvent révéler au chercheur l'absence d'une variable, etc. Très souvent, cette étape amène le chercheur à préciser ou à revoir ces hypothèses de recherche (5), mais elle peut aussi amener le chercheur, dans la mesure où celui-ci dispose du temps suffisant, à retourner sur sa collecte de données.

Dans le cadre de notre recherche, nous avons soit pris en compte ces différentes contraintes, soit nous les avons subies :

	Prise en compte	Contrainte subie
Phase 1	✓	
Phase 2	✓	
Phase 3	✓	
Phase 4		✓
Phase 5		✓
Phase 6	✓	

Figure 28 : Prise en compte des contraintes liées à la collecte des données

La non-linéarité du processus de collecte de données allonge le temps de recherche. Cependant, ce sont des contraintes auxquelles le chercheur doit s'attendre et qu'il doit anticiper par exemple en testant son modèle sur les logiciels de traitement de données avec de petits échantillons ou en échangeant avec des chercheurs qui ont construit des designs de recherche similaires.

3.2.4. La spécificité de la collecte des données dans les acquisitions

Comme nous allons le voir, la collecte des données sur les acquisitions est une démarche très complexe. Dans notre recherche, notre objectif est d'étudier la survie des acquisitions réalisées aux États-Unis en 1994. Nous avons besoin de 5 types de données :

- Liste des acquisitions réalisées aux États-Unis en 1994 ;

- Caractéristiques des acquisitions réalisées aux États-Unis en 1994 ;
- Liste des acquisitions réalisées aux États-Unis de 1995 à 2005 ;
- Caractéristiques des acquisitions réalisées aux États-Unis de 1995 à 2005 ;
- Données générales sur les entreprises étudiées de 1994 à 2005.

Il est évident que cela représente une somme de données considérable que nous avons pu collecter grâce aux bases de données Factiva, Mergerstat et Zephyr de la manière suivante :

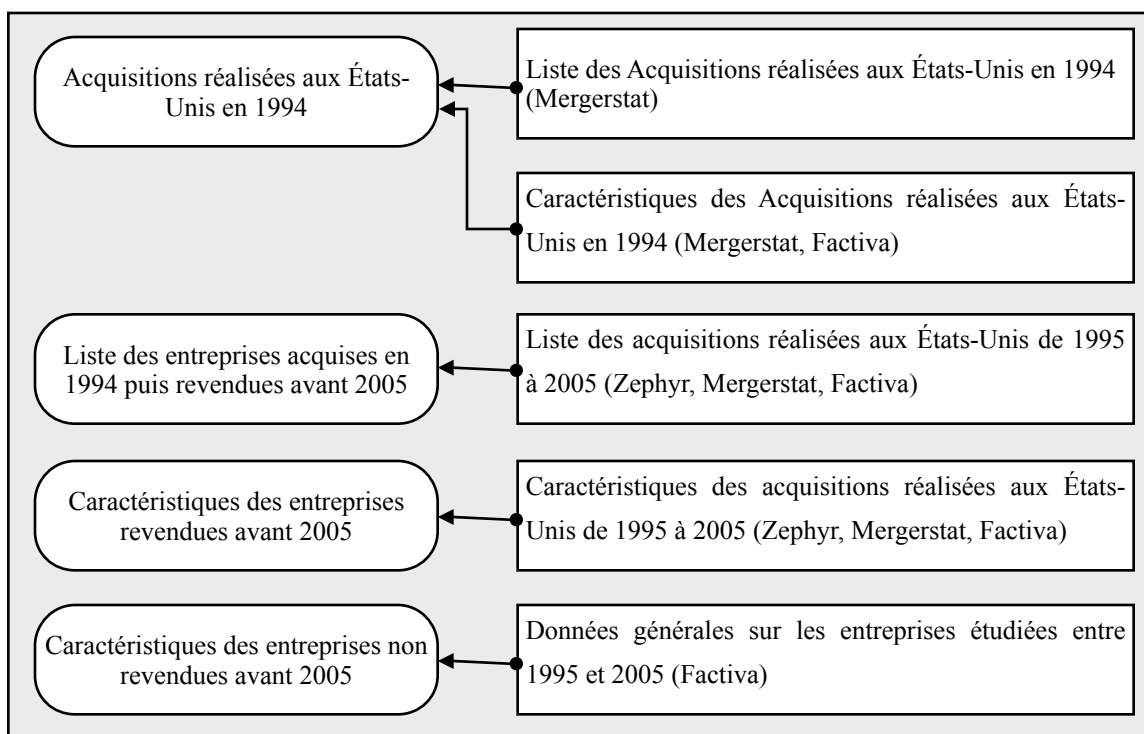


Figure 29 : Exploitation des données nécessaires à la construction de la base de données

Ainsi, afin de mener notre recherche, deux stratégies de collecte ont été mobilisées :

- Une collecte manuelle,
- L'appel à des bases de données préconstruites.

Nous avons choisi d'opérer sur les deux fronts, car :

- Construire la base de toutes pièces aurait pris un temps considérable,
- Aucune base n'étant satisfaisante dans le cadre de notre recherche, nous avons complété nos données manuellement.

Il est important de noter que toutes les bases ou sources d'informations relatives aux acquisitions sont payantes et que leur prix est corrélé à la richesse de leurs données et au sérieux de la collecte (certaines opérations que nous avons pu voir sur des bases de données étaient fausses, l'opérateur n'avait pas pris le soin de remarquer, par exemple, qu'un certain nombre d'entre-elles avaient été annulées en 1995). Sur les pages suivantes sont présentées les principales bases de données sur les acquisitions.

Ainsi, le chercheur ne peut se baser sur une base acquise et y industrialiser sa recherche. Il doit au préalable prendre soin de la vérifier, opération par opération.

Au final, la collecte des données s'est déroulée en 4 phases :

1. **Acquisitions réalisées en 1994**

- Travail sur la base de données Mergerstat en 1994,
- Vérification de la base Mergerstat via Factiva (sur les années 1994 et 1995, recherche du sujet « changement de propriétaire » sur chacune des entreprises),
- Amélioration de la base Mergerstat via Lexis-Nexis (où est répertoriée la version électronique de Mergerstat) et via Factiva (ces deux sites nous ont permis de qualifier les opérations suivant leur code SIC, le caractère international de l'opération, la taille relative entreprise acheteuse / entreprise achetée, le ratio P/E, etc.

2. **Étude du possible désinvestissement des entreprises acquises en 1994 sur la période 1995-2005**

- Étude via la base Mergerstat 1995-2002,
- Étude via la base Zephyr 1997-2004,
- Étude via le site Factiva.

3. **Étude des caractéristiques des entreprises désinvesties** (raisons du désinvestissement, acheteur, code SIC de l'acheteur, etc.) via Factiva et EDGAR.

4. **Étude des entreprises non désinvesties** (date de dernière nouvelle, caractéristiques de l'acheteur, etc.) via Factiva, EDGAR et le site Internet de l'entreprise acheteuse.

Nom du site	Description	Prix
Bloomerg www.bloomerg.com	Données rudimentaires sur les acquisitions américaines et internationales (cotées ou non cotées) et sur des statistiques (volume global, nombre d'opérations par secteur...). La période d'étude n'est pas précisée.	À l'acte. Proportionnel à l'usage qui en est fait
Thomson, SDC platinum	LE standard en matière d'acquisitions. Produit de Thomson Financial, SDC Financial propose des opérations américaines depuis 1979 et des opérations internationales depuis 1985. Cette base liste toutes les opérations, nord-américaines ou non. Avant 1992, seules les opérations de plus de 1 million de dollars et dont la prise de participation est supérieure à 5 % sont listées. Chacune des opérations contient une très grande variété d'informations (renseignement de la SEC, nouvelles, études...). La quantité d'information donnée par SDC platinum est très importante (environ 600 données différentes peuvent être recherchées par opération). Ces données sont soit recherchées au cas par cas, soit compilées.	Le coût est variable mais, il tourne en général autour de 50 dollars par opération (proposition de tarifs de « packs » au cas par cas)
Mergerstat www.mergerstat.com	Filiale de Factset, Mergerstat propose une variété de produits, dont le « Online Transaction Roster » qui contient des données classiques sur les acquisitions depuis 2001 (avant, il faut faire appel à la base de Factset appelée Alacra). Enfin, sur son site, Mergerstat propose l'achat de livres compilant des opérations depuis 1991 ou de leur équivalent en CD (format Acrobat Reader). Mergerstat ne traite que les opérations dont une des entreprises est américaine (acheteur ou vendeur), avec une prise de participation d'au moins 10 % et dont le montant de la transaction est supérieur à un million de dollars. Chaque opération inclut les code SIC, le prix de base, le ratio P/E, la méthode de paiement...	À l'acte (tarif non précisé) Online Transaction Roster (299 dollars par an) Alacra (18 000 dollars par an)
Livedgar www.gsionline.com	Global Securities Information (acheté par Thomson en 2005) propose des informations sur les acquisitions via la plate-forme de recherche Livedgar. Les opérations sont organisées par transactions comparables, ce qui permet de mettre en perspective différentes informations sur une acquisition, par événement comparable et par ajout récent à la base de données. Le moteur de Livedgar permet une recherche par nom d'acheteur ou d'acheté. Certains critères sont originaux et propres à Livedgar, comme la présence de plusieurs offreurs ou bien les événements qui ont entouré l'opération de croissance externe. Enfin, Livedgar a mis en place un service d'alerte suivant certains critères pour suivre l'actualité des acquisitions. Les opérations listées par GSI débutent en 1996 et concernent des entreprises cotées et non-cotées, le montant de la transaction est d'au moins un million de dollars. Les opérations sont nationales et internationales.	Le coût est de 10 dollars à la connexion puis de 2 dollars par minute de connexion. Le téléchargement des données sur un tableur est de 5 cents par opération.
Capital IQ www.capitalIQ.com	98 000 transactions sont listées sur ce site appartenant à Standard & Poor. Le montant minimum de la transaction est d'un million de dollars. Les sources d'information proviennent de la presse et des contacts dans les milieux professionnels. Une centaine d'informations sont recensées par opération.	Le coût est de 18 000 dollars par an.
Dealogic www.dealogic.com	Le produit M&A Analytics se décompose en deux sous produits : M&A desk qui couvre l'ensemble des firmes cibles aux États-Unis depuis 1993 (88 000 opérations) et Global M&A qui étudie l'ensemble des cibles depuis 1995 (242 000 opérations). L'information est collectée par voie de presse, par les documents officiels (SEC...) et par les relations avec des professionnels du domaine. La base n'est pas aussi importante que SDC, mais elle couvre des centaines de variables et fait le lien avec plusieurs rapports d'analyse.	Le prix est négocié par poste de travail.

Tableau 15 : Principales bases de données sur les acquisitions (tableau partiellement inspiré d'Affelt (2005))

Nom du site	Description	Prix
Pratt's Stats www.bvmarketdata.com	Ce site se focalise sur les entreprises non cotées depuis 1990 et contient des informations sur 6 700 opérations dont le montant de la transaction se situe entre 1 million de dollars et 6 milliards de dollars. Les données sont collectées via des intermédiaires dans différentes régions des États-Unis et via les rapports de la SEC. L'information disponible a un caractère fortement privé : le nom de l'acheteur et du vendeur sont rarement disponibles. Cependant, chaque opération fait un détail de la cible, présente son bilan et son compte de résultat, le prix d'acquisition et les conditions de l'opération. Plusieurs critères de recherche sont disponibles (SIC...)	495 dollars par personne et par an.
Bizcomps www.bvmarketdata.com	Ce site se concentre sur les cibles dont le chiffre d'affaires est inférieur à 2 millions de dollars et dont le prix de vente est inférieur à un million. Les données se concentrent sur les principaux types de commerce de ville (fleuristes, salons de beauté, agences de voyages...). L'information est récoltée par des intermédiaires situés dans différentes régions des États-Unis. Les principales informations sont le code SIC, les ventes, le lieu, le prix... Chaque transaction possède une description de l'activité, de la négociation du prix, des termes de l'opération...	395 dollars par personne et par an.
DoneDeals www.donedeads.com	Ce site de Thomson Financia Co se concentre sur les transactions évaluées entre 1 et 250 millions de dollars (middle market). Les entreprises impliquées dans ce type de transactions ont des chiffres d'affaires oscillant entre 15 et 100 millions de dollars et sont soit des entreprises privées soit des filiales de grands groupes. DoneDeal obtient ses informations via des circuits publics (rapports d'activités...) et via la SEC. Les données débutent en 1994. Les critères de recherches sont le code SIC, le prix et le nom de la cible, de l'acheteur, des mots clefs... Un des points forts de DoneDeal est le détail apporté à la description de la cible (informations qualitatives et financières).	495 dollars par personne et par an.
IBA www.go-iba.org/marketdata.asp	Accessible en tant que membre de l'organisation IBA (Institute of Business Appraisers). IBA est une base de données focalisée sur les entreprises de taille moyenne et de petite taille. L'information collectée focalise principalement vers des entreprises acheteuses. Les membres n'ont pas un accès direct à la base de données. Ils reçoivent des informations en fonction de critères qu'ils auront au préalable renseignés. Les informations disponibles sont le code SIC de l'acheteur, son chiffre d'affaires, le prix d'acquisition de la cible, la date d'acquisition, plusieurs ratios, etc. IBA a collecté des informations sur plus de 23 000 opérations couvrant 725 codes SIC.	Etre membre d'IBA coûte 445 dollars par an et par personne.
M&A Insight www.mainsight.com	Ce site contient des informations sur des transactions de 1995 à aujourd'hui. La base se divise en deux marchés : les « Mid-Cap » (de 1 à 250 millions de dollars) et les « Large-Cap » (plus de 250 millions de dollars). La base tire ses sources de publications, de documents de la SEC, de rapports... Les informations sont rassemblées sous la forme de 15 rapports d'analyse (statistiques, faits marquants de l'opération, données financières...). La recherche se fait par code SIC, par chiffres d'affaires annuel, par codes postaux, par mots clefs, par prix, etc.	749 dollars par an et par personne pour un abonnement complet. 549 dollars pour un abonnement « Mid-Cap » ou « Large-Cap ».

Tableau 16 : Bases de données secondaires sur les acquisitions (tableau partiellement inspiré d'Affelt (2005))

Il faut noter que les acquisitions naviguent dans un monde d'extrêmes : pour des données simples (nom d'une opération, date d'annonce ou à la rigueur le moyen de paiement), elles sont disponibles et largement diffusées sur Internet via des moteurs de recherche basiques comme google.com, yahoo.com ou ask.com (ceci est bien sûr d'autant plus vrai que l'opération est médiatique, à l'instar de Mittal Steel/Arcelor ou PECHINEY/Alcan où tout a été dit sur les opérations).

Par contre, si vous avez besoin de données beaucoup plus détaillées comme le désinvestissement partiel, les licenciements, les restructurations, les chiffres sur la taille relative, etc. il est possible de recomposer une partie de l'information via des sites officiels (mais au prix d'un temps considérable) ou bien faire appel à des bases de données spécialisées (ceci est d'autant plus vrai que l'on va chercher à étudier des acquisitions plus anciennes).

Les deux tableaux précédents recensent les principaux sites dédiés aux acquisitions. Nous pouvons voir qu'il existe deux catégories de sites : les « blockbusters » du domaine (dont l'objectif est de recenser l'ensemble des opérations sur une large période selon un ensemble de critères conséquent) et des sites plus focalisés (dont l'objectif sera de se concentrer sur un type d'opération, sur une échelle de taille ou de capitalisation, sur un type d'industries...). Ces sites sont très utiles, mais prohibitifs, le choix opéré par le chercheur s'avère donc être une décision stratégique pour la suite de sa recherche.

C'est pourquoi, dans ce cadre, le meilleur équilibre nous a semblé être Mergerstat (base de données sur les opérations réalisées aux États-Unis entre 1991 et 2004, supérieures à un million de dollars et sur laquelle un certain nombre d'informations étaient disponibles). Nous avons complété notre choix initial par la base Zephyr (opérations de croissance externe réalisées dans le monde entier entre 1997 et 2004). Enfin, nous avons complété notre base de départ par une recherche documentaire sur Factiva, Lexis-Nexis et Edgar. Cette démarche s'est révélée fondamentale sur au moins quatre points :

- Une partie de l'information de Mergerstat était fautive (Lomak Petroleum Inc. rachète Enx Resources Corp. en 1994. Or, l'opération a été annulée en 1995) ou imprécise (National Amusement inc. rachète Blockbuster Entertainment Corp. en 1994. En réalité, il s'agit de Viacom Inc., contrôlé à 76% par National Amusement inc. qui rachète Blockbuster Entertainment Corp.). Ces erreurs ou imprécisions peuvent amener le chercheur à commettre des erreurs graves dans l'analyse de sa base de données (Exx Resources Inc. est acquise en 2001. En ne vérifiant pas l'information de 1994, on aurait considéré l'opération comme un désinvestissement. Or, il s'agit d'une prise de contrôle. De même, pour Blockbuster Entertainment Corp., National Amusement inc. n'apparaît jamais dans les articles sur Factiva, contrairement à Viacom Inc. Sans une vérification, le chercheur pourrait penser, sans en connaître la date, que l'entreprise a été désinvestie et rachetée par Viacom Inc.).

- Elle a permis de compléter l'information sur le prix, la nationalité des entreprises, le mode de paiement, les codes SIC, etc.
- Elle a permis de compléter en partie le recensement des désinvestissements (d'un taux initial de 19% en ne prenant en compte que la base de données Mergerstat, nous sommes passés, en prenant en compte la base Zephyr, puis Factiva et Lexis-Nexis, à un taux de 30 %).
- Elle nous a permis de mesurer un degré d'exhaustivité de notre base initiale (en prenant en compte les chiffres de Lexis-Nexis et de Factiva, nous avons des degrés de représentativité oscillants entre 50,5 % et 58,5 % des cas selon les sources étudiées (on peut noter 2 997 opérations en 1994 mais seules 518 sont observables par des données secondaires, ce qui nous amène à calculer le ratio uniquement sur les items observables et non sur l'ensemble des items) :

Journal	Nombre d'opérations
New York Times (Factiva, Lexis-Nexis)	Environ 600 opérations (certains articles sont en doublons)
Wall Street Journal (F, LN)	
Fact-Set (LN)	Environ 600 opérations (certains articles sont en doublons)
	384+128=518 opérations

Tableau 17 : Estimation des opérations de croissances externes recensées par Factiva et Lexis-Nexis en 1994

Cette mesure d'exhaustivité pourrait être améliorée. Cependant, la date des opérations étudiées nous amène à retirer de notre base un bon nombre d'informations (les données concernant 1994 étant moins nombreuses). D'autre part, pour des raisons pratiques, il nous a fallu à un moment donné arrêter notre recherche sur l'année 1994.

Enfin, la recherche d'informations sur les firmes s'est faite via Lexis-Nexis et Factiva et via EDGAR, présent sur le site de la SEC (pour les entreprises américaines). Nous avons utilisé les documents suivants :

- SC 13D : quand une personne ou un groupe de personnes acquiert plus de 5 % d'une entreprise (droit de vote compris),
- SC 13E-4 : quand une opération à effet de levier est réalisée (MBO, LBO...),
- SC 14D-1 : quand une personne ou une entreprise désire acheter plus de 5 % d'une entreprise (droit de vote compris),
- SC 14D-9 : quand le management donne ses recommandations aux actionnaires quant à l'offre publique,

- 8-K : rapport d'événement. Donne les détails d'un événement (une acquisition par exemple),
- S-4 : rapport de combinaison. Donne les détails du processus comptable et organisationnel de rapprochement entre l'entreprise acheteuse et l'entreprise achetée,
- 10-K : rapport annuel de l'entreprise où très souvent un historique des acquisitions et des désinvestissements est réalisé.

Ces documents sont téléchargeables sur le site www.10kwizard.com (recherche par filtre). La consultation de base est libre (les informations les plus précises sont quant à elles payantes). Le plus simple à ce sujet est d'aller sur le site de la Security Exchange Commission (www.sec.gov) puis d'aller sur la base EDGAR (tout y est gratuit, cf. ci-dessous). Cette information est complétée par des sites économiques qui nous donnent des informations sur les entreprises et les secteurs :

- CNET.COM (<http://www.cnet.com>) : Ce site a mis en ligne sur son site Web un recueil de données fort intéressant concernant les différents sites d'informations financières disponibles sur le Net. Cnet indique certains sites, qui présentent pour les uns des rapports d'activité d'entreprises cotées officiellement, pour d'autres les communiqués et articles de presse,
- The EDGAR Database (SEC) (<http://www.sec.gov/edgarhp.htm>). EDGAR (Electronic Data Gathering and Retrieval program). À partir du nom ou du symbole de cotation de l'action recherchée, l'investisseur va obtenir les dernières informations que les sociétés ont dûment déclarées auprès de la SEC. La Securities and Exchange Commission a développé conjointement avec l'Université Stern School of Business de New York une base de données qui met à disposition les formulaires 10Q et 10K de 8500 sociétés cotées. Le document 10K consiste en un rapport annuel qui comprend une description complète de ce qu'a récemment réalisé la société, un compte rendu d'activité, leurs prévisions de développement, un bilan financier complet ainsi qu'un business plan. Le formulaire 10Q est un rapport semestriel qui présente uniquement les derniers rapports financiers,
- Streeteye.com (<http://www.streeteye.com>) : Ce site est un des annuaires les mieux conçus recensant toutes les ressources officielles liées à la finance sur Internet (sources d'informations financières, brokers en ligne, brokers classiques, APE en ligne, Banques, marchés financiers traditionnels...),
- Fortune 500 (<http://pathfinder.com/fortune>) : Ce site intéresse particulièrement ceux qui souhaitent suivre les fameuses « blue-chip ». Établi par le magazine « Fortune », ce site classe les 500 entreprises américaines les plus puissantes selon leur chiffre d'affaires, et analyse l'environnement concurrentiel de leur secteur d'activité. Tous les grands noms de l'industrie américaine y sont présents (Exxon, General Motors, IBM...),

- Hoover's Online (<http://www.hoovers.com>) : Le site Web qui doit figurer dans tous les carnets d'adresses des investisseurs. Hoover's Online est un service du groupe The Reference Press, qui publie notamment les livres Hoover's, très populaires outre-Atlantique. Les abonnés au service de la Hoover's Company profiles Database (\$9.95 par mois) peuvent consulter des informations sur les sociétés qui les intéressent en accédant à une banque de données très fournie couvrant les dix dernières années. Pour chaque action, les abonnés trouveront les principaux ratios financiers ; une évaluation de leurs opérations et de leur stratégie ; les noms des fondateurs et l'histoire de la société ; les noms, âges et salaires des managers ; les adresses de la maison mère et des filiales, ainsi que les numéros de téléphone ; les produits, services et marques, ainsi que les noms des principaux concurrents. Un autre avantage indéniable de cette base de données consiste à donner le profil de sociétés cotées comme celui des sociétés non cotées. Ce plus unique peut se révéler particulièrement utile pour tout investisseur ou partenaire d'une société non cotée, car dans ce cas l'information est particulièrement difficile à obtenir. En outre, si ces sociétés sont sur le point de lancer une offre publique de vente, Hoover Online va permettre de donner une longueur d'avance à ses abonnés qui n'auront pas à attendre les « prospectus » de cette société. On peut cependant noter deux inconvénients. En premier lieu, cette banque de données est relativement nouvelle, ainsi, on ne trouve actuellement que 1500 profils de sociétés (The Reference Press en ajoute environ 150 nouvelles chaque semestre). Enfin, dans la plupart des cas, les informations ne sont renouvelées qu'une fois par an,
- Quote.Com (<http://www.quote.com>) : Un bon service généraliste qui fournit des cours de valeurs boursières diverses et offre le suivi d'un portefeuille personnalisé ainsi que des informations sur les sociétés cotées. Ce service se présente comme un fournisseur de données financières de qualité pour la communauté d'Internet. Pour un coût de 9.95 dollars par mois, il est possible d'accéder au cours de 200 actions cotées par jour (avec un délai d'environ 15 minutes par rapport au cours réel). Quote.Com maintient une banque de données de plus de 20 000 actions domestiques en donnant les cours, volumes, dividendes, PER... Les données peuvent être téléchargées et incorporées dans de nombreux programmes de gestion des finances personnelles,
- The PAWWS Financial Network (<http://www.pawws.com>) : PAWWS, Portfolio Accounting World Wide System, est un site complet présentant une base de données entreprises, une société de courtage ainsi qu'un programme téléchargeable de suivi de portefeuille. Certains services sont gratuits, mais la plupart (comme la banque de données et les analyses fournies par le Ford Investment Service and Company News) ont un tarif de base de 8.95 dollars par mois,

- Les sites web des entreprises acheteuses et, s'il est disponible, des entreprises achetées. Ces sites sont très utiles afin de collecter de l'information financière (notamment pour les entreprises non américaines). Si les informations n'ont pu être trouvées sur Factiva, EDGAR, etc., les sites permettent parfois de vérifier si l'entreprise achetée en 1994 est toujours possédée sous forme de filiale, si elle a été absorbée ou revendue.

Ainsi, notre processus de collecte des données est un cheminement croissant de construction d'une base de données. L'information de départ est insuffisante pour mener une analyse de survie pour au moins quatre raisons :

- Faible nombre d'opérations recensées par Mergerstat 1994,
- Information incomplète sur l'opération en 1994,
- Faible nombre d'opérations de désinvestissement recensées explicitement dans les bases de données (le nom peut avoir changé, l'opération peut être faiblement médiatique...),
- Faiblesse des informations sur les entreprises acheteuses et achetées.

Pour toutes ces raisons, nous avons multiplié les circuits d'informations afin de qualifier la base de données et de vérifier l'information collectée.

Cette vérification est fondamentale (Ojala, 2005 : 28 ; Kassel, 2002). À titre d'exemple, l'opération entre Pro-Fac Coopérative inc. et Curtice Burns Foods Inc. souligne cette nécessaire vérification par de multiples canaux. Une recherche sur Mergerstat, Zephyr et Factiva donne cette opération comme non désinvestie. Factiva permet cependant de voir que Curtice Burns Food a changé de nom pour s'appeler Agrilink Food. Une nouvelle recherche entre Pro-Fac Coopérative et Agrilink ne donne toujours rien. Cependant, si on va sur la base EDGAR, on remarque que Curtice Burn Food a changé de nom trois fois et s'appelle désormais Birds Eye Foods Inc. Les articles font rarement référence à toute la série de noms des entreprises citées. Il n'était donc pas possible sur Factiva de voir que Curtice Burns Food est devenu par la suite Birds Eye Foods. Enfin, une recherche sur Factiva entre Pro-Fac Cooperative et Birds Eye Foods montre que Pro-Fac a revendu 52 % de l'entreprise à Vestar Investment en 2002. Cet exemple illustre toute la complexité de la recherche sur les acquisitions. La modification incessante de la géographie du capital rend la recherche très complexe (à l'instar de Health o Meter Products Inc., certaines entreprises acheteuses ont changé quatre fois de propriétaire sur la période étudiée, et plusieurs fois de dénomination...). Nous pouvons synthétiser les sources de données de la manière suivante :

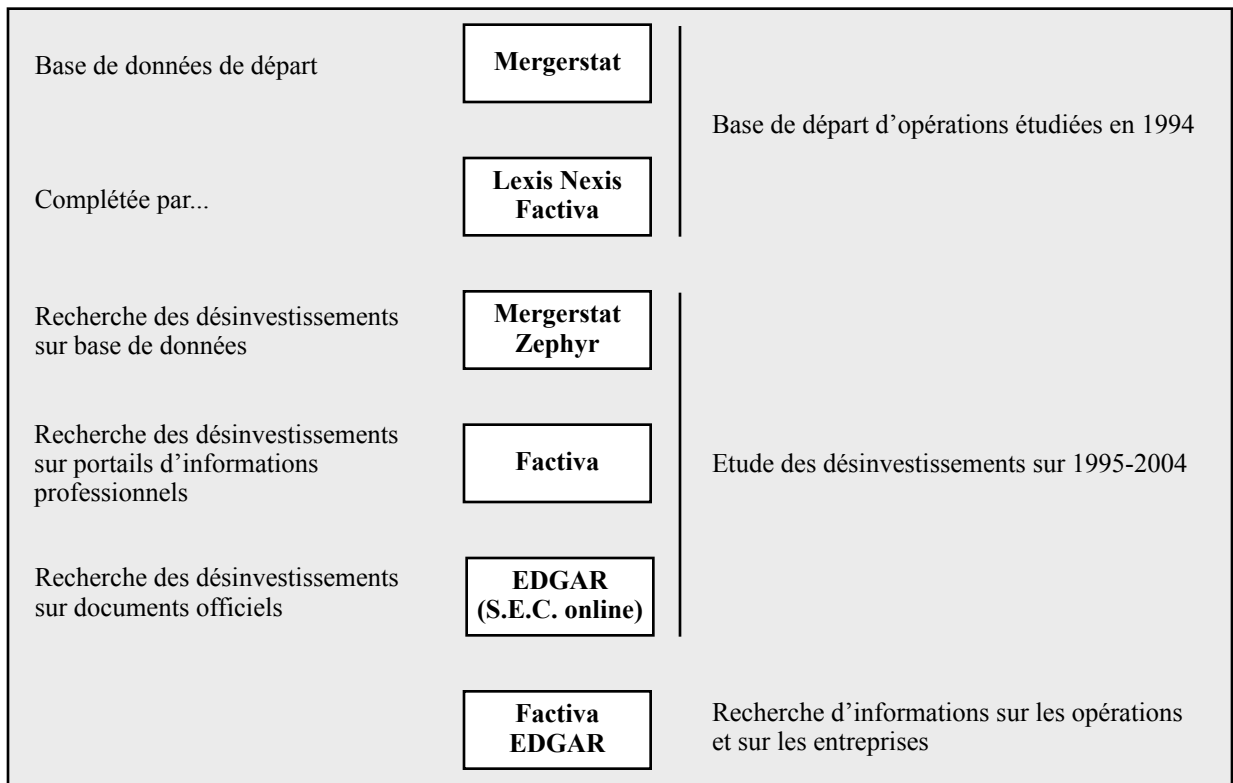


Figure 30 : Sources de données mobilisées lors de la recherche

Au niveau du processus, nous pouvons synthétiser notre recherche de la manière suivante :

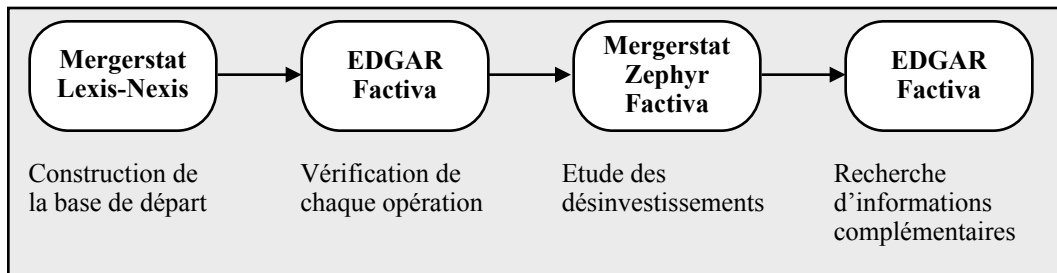


Figure 31 : Processus de construction de la base de données

Afin de mettre en place ce processus, nous avons construit la base de départ à partir de Mergerstat et de Lexis Nexis, puis nous avons systématisé notre démarche de recherche par mots clés.

Cette systématisation a été la suivante :

Mots clefs utilisés	Période d'analyse	Sujet (si disponible comme critère de recherche)	Objectifs de cette étape
Vérification des opérations et collecte de l'information sur les opérations. Utilisation de la base de données EDGAR et de Factiva			
EDGAR			
Nom de l'entreprise <i>acheteuse</i>	-	S'il y a trop de formulaires, limitation aux formulaires 10-K (rapport annuel)	Vérifier que l'entreprise n'a pas changé de nom sur la période d'étude (utile pour les étapes suivantes). Premières informations sur l'opération dans les rapports annuels. Collecte des codes SIC, du prix d'achat...
Nom de l'entreprise <i>achetée en 1994</i>	-	S'il y a trop de formulaires, limitation aux formulaires 10-K (rapport annuel)	Vérifier que l'entreprise n'a pas changé de nom sur la période d'étude (utile pour les étapes suivantes). Premières informations sur l'opération dans les rapports annuels. Collecte des codes SIC, du prix d'achat...
Factiva			
Nom de l'entreprise achetée en 1994	1/1/1994 au 31/12/1995	Changement de propriétaire	Connaître les détails de l'opération. Vérifier que l'opération n'a pas été annulée
Étude sur les désinvestissements. Utilisation de Factiva, d'Edgar, de Mergerstat et de Zephyr			
Mergerstat, Zephyr			
Nom de l'entreprise achetée en 1994	1995-2005	-	Voir si l'entreprise n'a pas été revendue
EDGAR			
Nom de l'entreprise acheteuse Ou nom de l'entreprise achetée en 1994	1995-2005	10-K Form	Connaître l'historique de l'opération et son possible désinvestissement Savoir si l'entreprise n'a pas changé de nom
Factiva			
Nom de l'entreprise achetée en 1994 Ou Nom de l'entreprise achetée en 1994 ET nom de l'entreprise acheteuse Ou Nom de l'entreprise acheteuse	1995-2005	Changement de propriétaire Ou Vente d'actifs	Savoir si l'entreprise a été revendue sur la période (ATTENTION : si l'entreprise a changé de nom sur la période, il faut modifier les mots clefs en fonction de cette donnée).

Tableau 18 : Mots clefs et critères de recherches sur les différentes sources d'information mobilisées

Mots clefs utilisés	Période d'analyse	Sujet (si disponible comme critère de recherche)	Objectifs de cette étape
Si l'entreprise a été vendue, utilisation de Factiva			
Factiva			
Nom de l'entreprise achetée en 1994	Période de vente		Connaître les détails de l'opération et les motivations du désinvestissement
Si l'entreprise n'a pas été vendue, utilisation de Factiva et d'Edgar et du site de l'entreprise acheteuse			
Factiva			
Nom de l'entreprise achetée en 1994	-	-	Connaître la date de dernière nouvelle
EDGAR			
Nom de l'entreprise acheteuse en 1994	-	10-K Form	Savoir à quelle date les rapports annuels ne parlent plus de l'entreprise acheteuse
Site web de l'entreprise acheteuse			
Nom de l'entreprise acheteuse en 1994			Savoir si l'entreprise acheteuse parle de l'entreprise achetée sur son site web

Tableau 19 : Mots clefs et critères de recherches sur les différentes sources d'information mobilisées

Une fois cette base achevée, nous avons décrit notre échantillon, étudié la fiabilité de nos variables et testé nos hypothèses par l'utilisation d'un modèle statistique longitudinal, basé sur la régression logistique.

CHAPITRE III : Le cas de la fusion Lafarge et Blue Circle

Synthèse du chapitre

Afin d'améliorer la compréhension du phénomène étudié, à savoir le rôle joué par l'expérience des acquisitions sur un possible désinvestissement ultérieur d'une acquisition passée, nous avons réalisé une étude de cas au sein du Groupe Lafarge. Pour cela, nous avons réalisé en France, au sein de la direction générale, et au Chili, dans une filiale récemment acquise, toute une série d'entretiens semi-directifs avec des cadres ayant participé à la fusion entre Blue Circle (BCL) et le Groupe Lafarge en 2001. Ces entretiens nous ont permis de réaliser une analyse par codage émergent.

Parallèlement, nous avons étudié grâce à des données secondaires et des documents internes la fusion entre Lafarge et Blue Circle au niveau du processus d'acquisition et au niveau du processus d'intégration. Nous avons aussi étudié l'industrie de la fabrication du ciment au niveau mondial.

De ces entretiens, plusieurs thématiques se sont dégagées :

1. Une codification de l'expérience est nécessaire ;
2. Malgré cette codification, l'entreprise doit être capable de reconnaître toute situation nouvelle ;
3. Le désinvestissement d'une entreprise n'est pas nécessairement lié à un manque d'expérience ;
4. Avec un fort niveau d'expérience, le processus d'intégration est vu comme un projet ;
5. Lien entre expérience, Business Model et gestion de l'intégration ;
6. Lien entre expérience, intégration et gestion du pouvoir ;
7. Succès de l'intégration lié à l'implication des cadres de l'entreprise achetée ;
8. Lien entre expérience, confiance et intégration ;
9. L'expérience modifie le rapport au temps.

Des ces thématiques, s'est dégagée la tentative de modélisation suivante du lien entre l'expérience tirées des acquisitions passées du Groupe Lafarge et les différents dimensions du processus d'acquisition et d'intégration. Nous avons pu aussi relever l'ancrage contextuel d'une acquisition (caractéristiques de l'a firme cible et aspects stratégiques et financiers de l'opération).

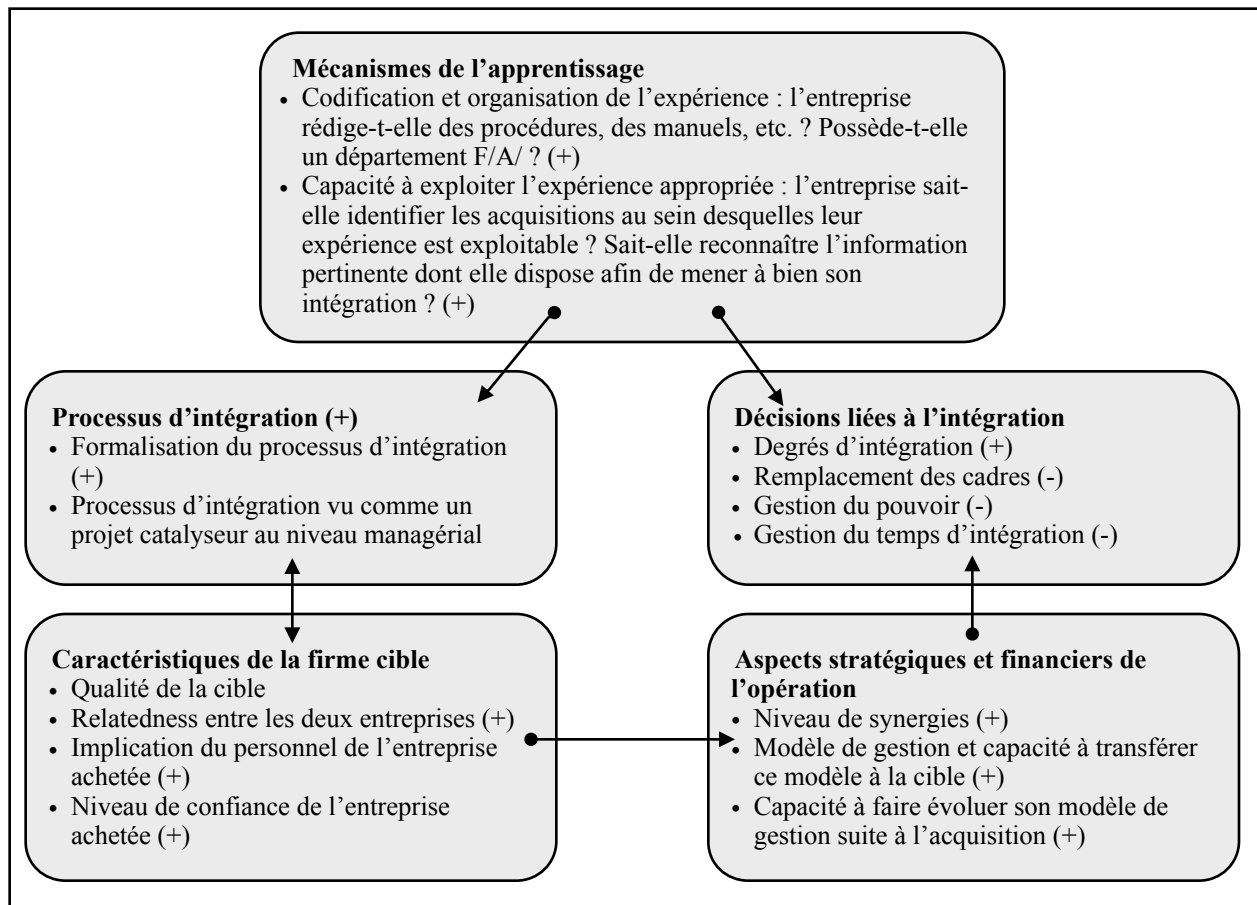


Figure 32 : Modélisation de l'influence de l'expérience des acquisitions sur le processus d'intégration à partir des entretiens réalisés au sein du Groupe Lafarge

Section 1 : Méthodologie de l'étude de cas

L'étude de cas effectuée dans le cadre de la présente recherche a pour objectif de décrire un processus d'intégration post acquisition dans une situation que l'on pourrait qualifier « d'exemplaire », c'est-à-dire une situation dans laquelle il est possible d'identifier les objectifs du processus, les différentes étapes, etc. Le caractère « exemplaire » du cas provient à la fois de la reconnaissance par les milieux financiers de la gestion de l'acquisition et de l'intégration, de la densité des informations qui nous ont été mises à disposition et du niveau de compétences de nos interlocuteurs.

Cette étude de cas va nous permettre de montrer l'intérêt des construits théoriques définis à la suite de notre revue de la littérature et d'en préciser la définition.

De plus, elle est une première étape dans notre étude terrain. Elle prépare à l'analyse quantitative en apportant des résultats empiriques complémentaires aux construits théoriques.

1. Objectif d'une étude de cas

En se fondant sur l'étude d'un cas unique, ou bien sûr la comparaison de plusieurs cas, il est possible de construire une stratégie de recherche à part entière (Yin, 1988 ; Hlady-Rispal, 2000). Une seconde utilisation repose sur l'association d'une ou plusieurs études de cas à une étude quantitative (Baumard et Ibert, 1999) afin d'explicitier les éléments d'un modèle de recherche et/ou d'illustrer les résultats.

Dans le cadre de notre recherche, nous avons fait le choix d'une approche méthodologique associant l'étude du cas Lafarge et une étude quantitative. En général, l'étude de cas est appropriée aux domaines de recherche relativement nouveaux (Eisenhardt, 1989). Elle peut avoir des visées explicatives (comprendre les raisons de phénomènes et la manière dont ils se produisent), descriptives (illustrer une situation précise) ou exploratoires (soit première étape de la recherche pour élaborer des hypothèses, soit comme stratégie de recherche à part entière lorsque la littérature concernant le phénomène étudié est réduite). Dans tous les cas, l'intérêt majeur d'une étude de cas provient du fait que le chercheur doit se « frotter au terrain ». En outre, l'étude de cas permet une analyse approfondie d'un phénomène qui peut être développé dans le temps (McReynolds et al., 2001). Elle permet au chercheur de constater par lui-même les faits sur le terrain au lieu de se fier strictement aux perceptions des acteurs.

Au final, cette position de recherche a été qualifiée par Huberman et Miles (1991) de « réalisme transcendantal » dont l'objectif est alors de transcender la réalité en construisant des théories qui en rendent compte, et de les tester dans un monde réel à la fois limité et perceptuel. Il s'agit donc d'une

recherche descriptive pour chaque configuration particulière. Les méthodes descriptives sont donc particulièrement importantes.

À travers ce cas « exemplaire », notre objectif est d'étudier l'impact de l'expérience des acquisitions sur différentes variables du processus d'intégration et d'identifier les impacts organisationnels de l'expérience.

2. Méthodologie employée

Dans le présent chapitre, nous décrivons, sous forme de récit, l'industrie de la fabrication du ciment ainsi que le contexte de fusion entre Lafarge et Blue Circle. Nous avons donc tout d'abord analysé les données selon la méthodologie classique de l'étude de cas longitudinale (Yin, 1984). Pour cela, nous avons collecté de manière exhaustive tous les articles de presse et de magazines traitant du sujet (via la base Factiva), nous avons étudié les rapports d'activité de Lafarge de 1997 à 2002 et nous avons obtenu une étude de l'industrie sur le site www.xerfi.com.

Selon Pettigrew (1990), le récit est un moyen de retranscrire simultanément « les contextes, le contenu et le processus de changement avec leurs interconnexions dans le temps ». Aussi, pour analyser les données recueillies, le cas a tout d'abord été présenté sous la forme de récits chronologiques, complétés par des analyses thématiques. Cette première phase d'analyse des données et de rédaction des premiers résultats a abouti à des analyses générales.

À l'issue de cette première phase d'analyse, compte tenu de la densité d'informations recueillies lors de nos entretiens avec des cadres de Lafarge, il est apparu nécessaire d'adopter un mode de traitement des données systématique et synthétique : le codage des données. Ici, l'enregistrement systématique des entretiens et leur retranscription sur papier nous a permis de recourir au codage des données a posteriori.

Dans le cas de données longitudinales, le codage est un processus qui consiste à décomposer la variable étudiée en plusieurs sous-variables (appelées catégories de code), puis à suivre le déroulement du processus dans le temps à travers les dimensions (appelées codes) que prennent chacune des sous-variables qui composent le processus d'acquisition et d'intégration et l'importance de l'expérience individuelle et organisationnelle.

À partir de la littérature (Huberman et Miles, 1991) et des travaux utilisant la méthode du codage, nous avons constitué un processus de codage des données adapté au contexte de l'étude de cas longitudinale. Nous présentons ci-après le processus du codage en 5 phases :

1. La préparation du codage des données ;
2. La définition d'une grille de codage ;
3. Le codage des données ;
4. L'analyse de la base des événements ;
5. L'interprétation et la validation des résultats.

2.1. Phase préparatoire des entretiens

Nous avons pris comme base d'analyse des entretiens semi-directifs que nous avons par la suite codé. A noter que notre unité d'analyse dans ces entretiens est le paragraphe.

Le choix des données à coder est lié à la question de recherche. Dans cette recherche, nous avons commencé par coder intégralement les entretiens collectés. Le rôle de l'expérience dans le processus d'intégration pouvait se laisser appréhender au travers d'une analyse transversale. De plus, les acteurs n'avaient pas la même représentation de l'expérience et ils n'avaient pas forcément conscience de son impact. Par la suite, nous avons fait une sélection des passages pertinents : un travail de surlignage des données a permis de réduire le volume des données à traiter. Il s'agit de sélectionner, au vu de la question de la recherche, les passages pertinents qui feront l'objet du codage. Il s'agit donc d'éliminer les passages sans rapport avec la question de recherche, appelés « déchets » par Huberman et Miles (1991).

Le codage des données pertinentes nécessite le choix de l'unité d'analyse. Le degré de précision que le codage doit atteindre dépend des questions de recherche. Aussi, la codification peut être conduite au niveau du mot, de la ligne ou du paragraphe de sens. Pour observer le processus de coopération, nous nous sommes intéressés aux interactions entre les acteurs. Nous avons considéré comme unité d'analyse le « paragraphe de sens ». Un paragraphe de sens est une phrase ou un groupe de phrases qui fait référence à une idée principale et dans notre cas à une interaction. La relecture des données pertinentes nous a permis de dégager les paragraphes de sens.

2.2. Élaboration d'une grille de codage suite à la réalisation d'entretiens semi-directifs

L'objectif général de notre recherche est d'explorer un concept, ce qui détermine le choix de la méthode utilisée : une approche qualitative et plus précisément une approche inductive à visée exploratoire, reposant sur des entretiens individuels semi-directifs. En effet, étudier les conceptions

individuelles d'un construit peu exploré, le lien entre expérience organisationnelle en acquisition et le processus d'intégration, relève d'une approche clinique et donc préférentiellement d'une technique par entretiens. Notre choix s'est porté sur l'entretien semi-directif, car c'est le mode de recueil qui permet à la fois d'aborder des thèmes précis qui résultent de notre analyse de la littérature, tout en laissant aux interviewés la possibilité de s'exprimer dans un cadre non directif.

Après réalisation d'un guide d'entretiens, dix interviews ont été menées auprès de cadres supérieurs appartenant au Groupe Lafarge et à sa filiale chilienne Cemento Melón. Nous devons préciser que notre échantillon a été constitué non pas dans la perspective d'obtenir une représentativité au sens statistique du terme, mais plutôt d'obtenir la diversité, la richesse, la profondeur et la qualité du contenu. Les cadres interrogés ont été impliqués dans le processus d'intégration de Blue Circle (Cemento Melón est une filiale de Blue Circle). Ce sont des cadres intermédiaires et supérieurs. Leurs postes respectifs étaient : Responsable département intégration ; Directeur RH béton/Granulats ; Directeur de production ; Directeur filiale contrôle de gestion ; Directeur filiale des ventes ; Directeur filiale marketing ; Directeur filiale ; Sous directeur filiale ; Responsable intégration Blue Circle ; Responsable Développement Durable filiale. Les caractéristiques de l'échantillon sont les suivantes :

Caractéristiques	Nb. (N=10)
Cadres français	3
Cadres chiliens	7
Cadres supérieurs	8
Cadres intermédiaires	2
Cadres impliqués dans le processus d'intégration de Blue Circle	7
Cadres ayant participé au processus d'intégration de Blue Circle	10
Cadres du Groupe Lafarge	3
Anciens cadres BCL	7
Cadres de la fonction Production	2
Cadres de la fonction Marketing	3
Cadres supérieurs / Direction	4
Cadres, autres	1
Cadres interrogés au siège social en France	3
Cadres interrogés à la direction de la filiale Cemento Melón (Chili)	5
Cadres interrogés sur le site de production la filiale Cemento Melón (Chili)	2

Tableau 20 : Caractéristiques de l'échantillon des personnes interviewées chez Lafarge et BCL

Les entretiens se sont majoritairement déroulés sur le lieu d'exercice des interviewés, ils ont tous été enregistrés sur magnétophone, ont duré en moyenne 50 minutes, et ont fait l'objet d'une retranscription sur le logiciel Transcriva¹.

2.3. Réalisation du codage

Le codage est dit :

- « préétabli » lorsqu'une liste initiale de codes est conçue en amont du recueil des données à partir du cadre conceptuel, des questions de recherche, etc. (on parle de précodification des données) ;
- « émergent » lorsque les codes émergent des données collectées (reprend l'approche enracinée de Glaser (1978)). Le codage émergent consiste à transformer de l'information « brute » en données. Dans les recherches qualitatives (c.à.d. les recherches reposant principalement sur des interviews, des observations et un ensemble de documents), on procède à l'analyse en expliquant ce que représente chaque portion de phrase brute. Même dans les projets modestes, cette méthode peut produire un ensemble assez conséquent de données qui ne peuvent être interprétées correctement sans l'aide d'une méthodologie adéquate. Le codage émergent est une de ces méthodes. À son niveau le plus basique, les passages les plus représentatifs de l'idée étudiée sont « codés », c.à.d. qu'un label leur est attribué. Il est censé incarner ce que le passage représente. Des morceaux de texte peuvent recevoir de multiples codes, et dans les logiciels les plus avancés, ils peuvent recevoir des sous-codes (c.à.d. qu'un code peut être segmenté en sous code afin de rendre l'idée plus fine). Ainsi, chaque paragraphe codé incarne une idée particulière. Ces idées sont regroupées en thèmes, puis les thèmes sont rapprochés des théories existantes :

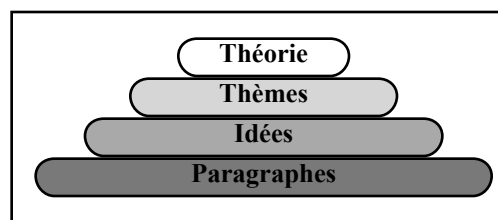


Figure 33 : Démarche d'analyse des entretiens

- et enfin, « établi par un plan général » lorsqu'un plan général de codage indique les grands domaines dans lesquels les codes devront être inductivement conçus. Cette approche est une approche intermédiaire aux deux précédentes. Selon Grenier et Josserand (1999), les acteurs qui interviennent, les activités menées et les éléments du contexte permettent de bâtir le codage ; selon Pettigrew (1990), il s'agit du contexte, du contenu et du processus.

¹ Shareware spécialisé dans la retranscription d'entretiens ; www.bartastechnologies.com/products/transcriva

Dans notre recherche, nous avons opté pour une approche intermédiaire. Nous avons défini des codes a priori à partir de notre littérature puis nous avons fait émerger des interviews les sous-codes.

Afin de procéder à ce codage, plusieurs logiciels aident le chercheur à attribuer des marqueurs aux données qualitatives brutes (Nvivo, Ndu*st, MaxQDA, Alas/ti, HyperResearch, Qualrus, Transana et TAMS).

À l'aide du logiciel N'vivo 7, après avoir procédé à la lecture flottante du corpus constitué de nos 10 entretiens, nous avons procédé à un codage évolutif en trois étapes (codages ouvert, axial et sélectif) permettant de générer les catégories finalement retenues (Savoie-Zacj, 2000, Strauss et al., 1998). Nous avons choisi le logiciel N'vivo car il permet, à travers de l'outil informatique, de faciliter les opérations de découpage de texte et de catégorisation.

2.4. *Analyse des résultats*

Une fois les données codées, le choix du traitement et de la présentation des données pour l'analyse se pose. Les matrices d'événements constituées permettent de repérer les changements qui surviennent sur chacune des catégories retenues. Cependant, elles n'offrent pas une vision synthétique du processus, la matrice de chaque cas s'étalant sur une trentaine de pages. Différentes méthodes sont proposées dans la littérature pour l'analyse de données codées. Selon que la question de recherche est une analyse transversale ou processuelle, différentes modalités peuvent être utilisées. Notre recherche porte sur le processus d'intégration. Nous devons alors mettre en évidence les différences entre le processus d'intégration présenté dans les documents et le rôle de l'expérience dans cette évolution. Nous voulions voir plus généralement quel rôle joue l'expérience dans le processus d'intégration.

Section 2 : L'étude du cas de la fusion Lafarge et Blue Circle

Le ciment est un composant central de la filière de la construction. Il fut inventé en 1824 par l'anglais Joseph Aspdin qui, au cours de la construction d'un phare, cherchait un produit qui pouvait rester dur tout en étant sous l'eau. Matière première de l'ensemble de la filière de la construction, il peut être utilisé à l'état brut comme liant ou comme composant de la fabrication du béton (mélange de ciment, de granulats et d'eau). Le produit se présente en vrac ou en sacs. Les matières premières qui composent le ciment sont le calcaire, l'argile et différents additifs (gypse, laitiers des hauts-fourneaux, pouzzolanes, cendres volantes ou fillers). Il est fabriqué par cuisson de 80 % de calcaire avec 20 % d'argile (le produit obtenu se dénomme le clinker, il est ensuite finement broyé avec du gypse pour obtenir le ciment). Le clinker fait parfois l'objet d'un commerce à l'international, mais il est en général

utilisé comme produit intermédiaire du processus de production. En général, l'ensemble de ce processus de fabrication est réalisé dans une seule unité de fabrication (une cimenterie).

Le ciment a deux particularités : son coût de fabrication est très sensible aux coûts de l'énergie et la logistique tient une place stratégique dans sa production (la cimenterie doit être proche d'une carrière de calcaire) et de sa livraison (à partir d'une certaine distance, le coût de distribution est supérieur au coût de fabrication). En conséquence, c'est un produit au fort enracinement local. Ainsi, bien que l'industrie soit par nature globale (à de rares exceptions près, le ciment est le même dans le monde entier), elle subit de fortes contraintes de proximité.

Ces contraintes structurelles conditionnent les stratégies des firmes. Dépendantes des carrières, elles agissent à un niveau local ; dépendantes du rythme de croissance des économies nationales (le ralentissement ou l'accélération des mises en chantier de bâtiments, à un niveau national ou mondial, a un impact sur la croissance de la production du ciment), elles s'internationalisent. Dans ce contexte, la seule voie de croissance efficace pour ces entreprises est la croissance externe. Elle permet de s'étendre rapidement sur des zones géographiques fragmentées et de prendre le contrôle de carrières de calcaire.

C'est dans ce contexte que le Groupe Lafarge poursuit depuis dix ans une stratégie de croissance externe sans précédent. Désireux, depuis 1990, de doubler sa capacité de production, le groupe français procède à des acquisitions dans le monde entier. Deux acquisitions ont été d'importance : l'anglais Red Land en 1997 et le groupe cimentier Blue Circle en 2001.

Nous avons eu l'opportunité de suivre une partie du processus d'intégration de Blue Circle au Chili (via l'intégration de la filiale Cemento Melón) et d'interviewer des responsables du processus d'intégration au siège du Groupe Lafarge à Paris. De ces recherches, nous avons dégagé plusieurs conclusions sur l'impact de l'expérience des acquisitions d'entreprises sur le processus d'intégration, les stratégies de restructuration et sur la compétence en acquisition et en intégration d'entreprises.

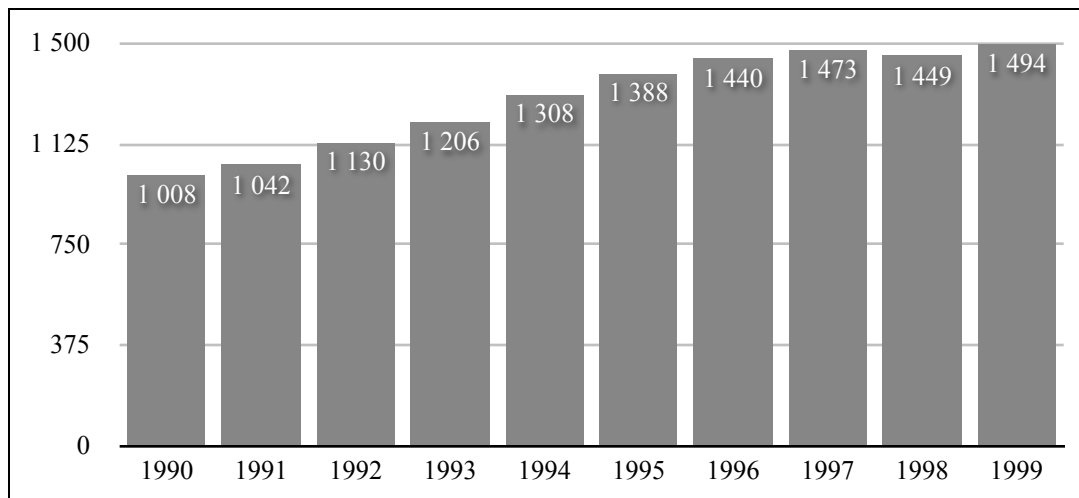
Nous commencerons notre analyse par une rapide présentation du marché en 2001, date à laquelle l'acquisition de Blue Circle a été réalisée. Puis, nous analyserons le processus d'acquisition et d'intégration de Blue Circle. Enfin, nous présenterons les conclusions de nos entretiens.

1. L'industrie de la fabrication du ciment

Le secteur de la fabrication du ciment est très concentré au niveau national. En 2001, seules cinq entreprises avaient, sur ce secteur en France, un effectif salarié supérieur à 20 personnes. Par contre, au niveau mondial, compte tenu de la dispersion des sites, le taux de concentration est beaucoup plus

faible. Cependant, au vu des contraintes géographiques évoquées précédemment, ce secteur connaît depuis de nombreuses années un mouvement de consolidation constant. En termes de volume et de valeur, la fabrication du ciment génère une part importante du C.A. du secteur des matériaux de construction (après la fabrication d'éléments en béton pour la construction).

Comme le montre le schéma suivant, la progression de la production de ciment au niveau mondial est régulière. Entre 1990 et 2000, le taux moyen de progression a été de 4,5 % :



Graphique 2 : Progression globale du marché du ciment entre 1990 et 1999
(source : European Cement Review, janvier 2000)

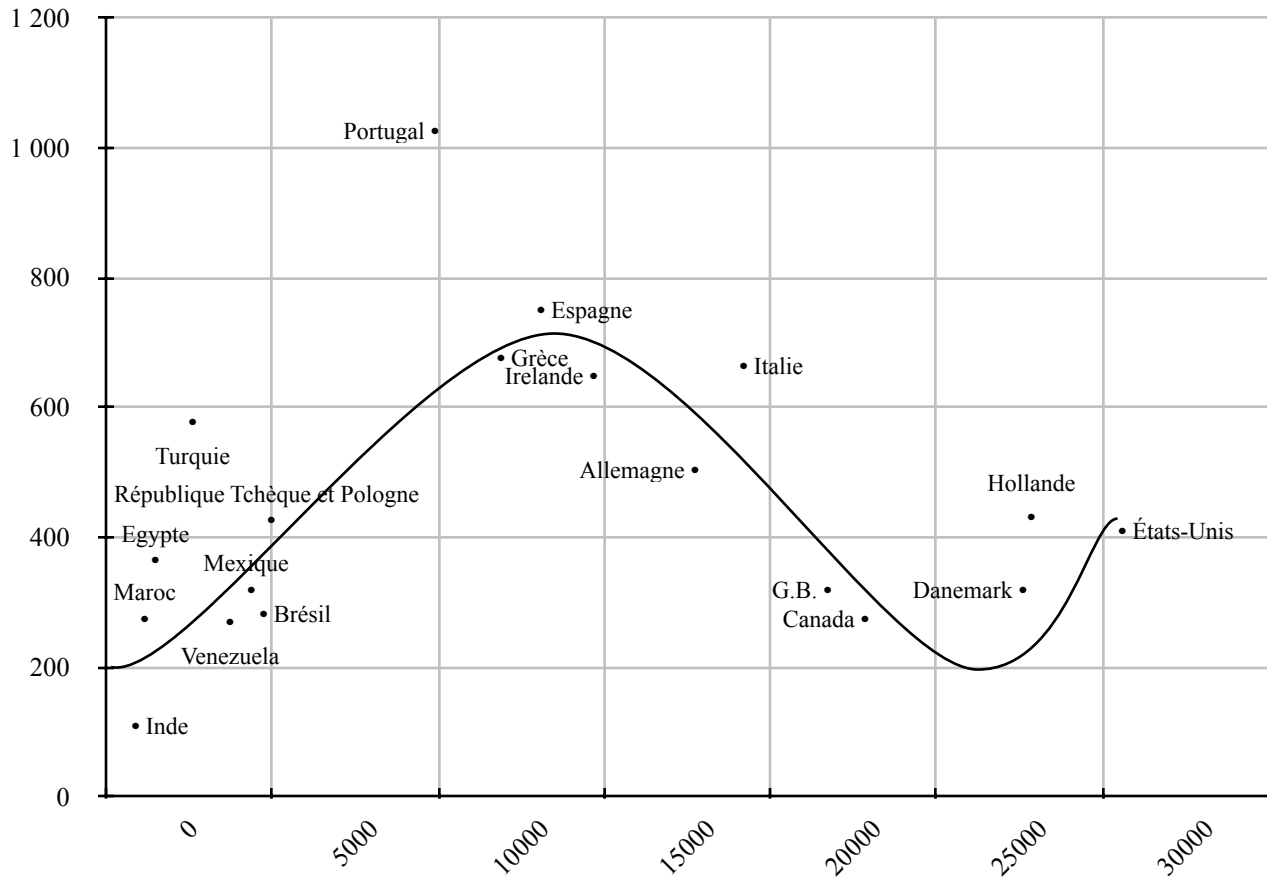
Les différences régionales sont très marquées en termes de demande comme le montre le tableau suivant. Les marchés européens peinent à croître, alors que, dans le reste du monde, et principalement en Asie et en Amérique du Sud, les pays connaissant de forts taux de croissance voient leur demande s'envoler. Par exemple, l'Asie a connu une croissance moyenne de 7 % dans les années 90-99.

	Consommation	Production	Croissance Pop.	Croissance par habitant
Europe	- 0.9%	- 0.4%	0.5%	- 1.4%
North America	+ 2.1%	+ 2.7%	+ 1.1%	+ 1.0%
Asia	+ 8.9%	+ 8.9%	+ 1.6%	+ 7.1%
S & C America	+ 3.3%	+ 3.2%	+ 0.3%	+ 3.0%
Africa	+ 2.6%	+ 2.6%	+ 2.6%	n.c
Oceania	+ 2.9%	+ 2.1%	+ 2.0%	+ 0.9%
Total	+ 5.5%	+ 5.6%	+ 1.5%	+ 3.9%

Tableau 21 : Tendances par zones géographiques entre 1990 et 1999
(source : European Cement Review, janvier 2000)

La croissance par habitant est très variable suivant les régions. Par exemple, l'Amérique du Nord et les pays européens consomment quatre fois plus de ciment par personne que les pays d'Afrique. L'Asie

consomme par habitant 60 % de ce que consomme l'Europe. La relation entre la consommation de ciment et le PNB n'est cependant pas linéaire comme le montre le schéma ci-après.



Graphique 3 : Consommation de ciment en fonction du PNB/hab. (Som, 2006 : 15)

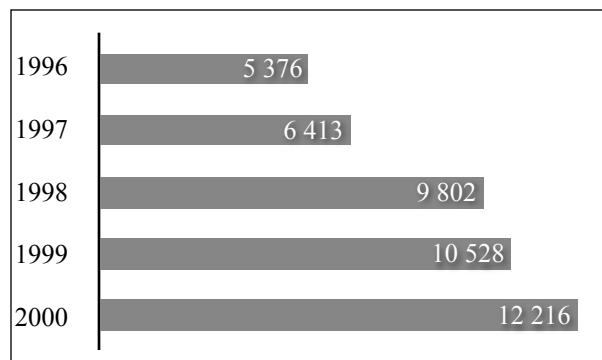
L'industrie du ciment un secteur où les entreprises sont peu diversifiées. Le ciment reste l'activité de base, puis viennent la fabrication de béton, les granulats, la fabrication de chaux (composant du ciment), les appareils sanitaires, la toiture... C'est une industrie qui nécessite des capitaux importants. La construction d'une cimenterie avoisine les 150 millions d'euros pour une production de ciment d'un million de tonnes.

C'est un secteur relativement concentré. Les six plus grands groupes mondiaux dominent le marché. Cette concentration a, sur ce secteur, un caractère spécifique, car : la diversification géographique atténue la volatilité de la rentabilité de chacun des marchés pris individuellement ; la compétition ne peut être simplement basée sur les prix (les acteurs agissent sur les mêmes règles du jeu concurrentielles, exigent la même rentabilité et sont difficiles à mettre « hors-jeu », compte tenu de leur niveau de capitalisation). Ainsi, les six principaux groupes ont une origine géographique clairement identifiable. Ils y contrôlent une part significative du marché. Le niveau concurrentiel se joue plus sur l'international.

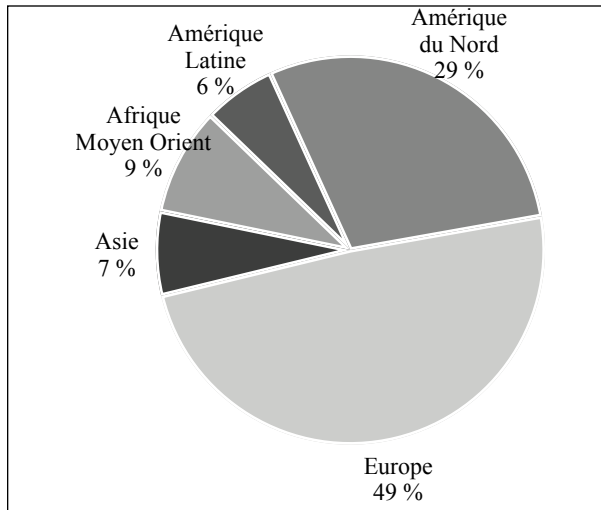
Ainsi, la stratégie des six principales entreprises au niveau mondial est enracinée dans la nature même de l'activité. Les flux nets de liquidité excédentaires tirés des marchés matures sont réinvestis dans les pays à fort taux de croissance ou dans d'autres activités (béton, plâtre, toiture...).

Les quatre principaux acteurs en France (que l'on retrouve au niveau mondial) sont :

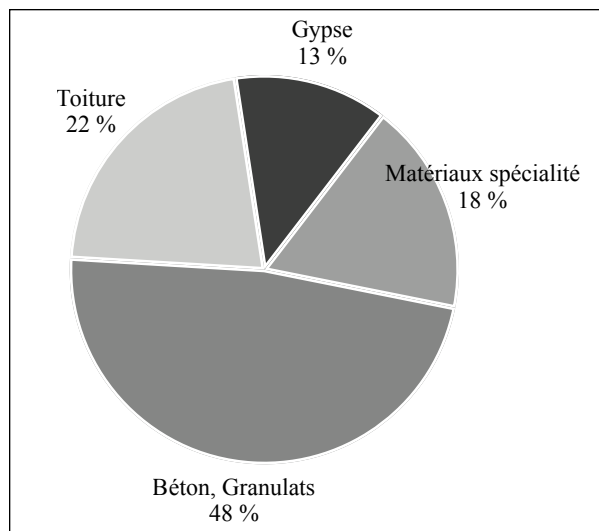
- **Le Groupe Lafarge** : créé par Auguste et Léon Pavin de Lafarge en 1833 au pied du Mont Saint Victor entre Viviers et Le Teil non loin du Rhône. Leader mondial du ciment, le Groupe Lafarge s'est illustré en prenant le contrôle de deux acteurs majeurs : Blue Circle en 2001 et Red Land en 1997. Il possède 102 usines dans 30 pays. En 2000, son C.A. était de 4,42 milliards d'euros pour la seule fabrication du ciment (36,2 % du C.A. total). Au niveau du groupe, chaque branche occupe une position de taille sur chacun des métiers (ciment, béton et granulats, plâtre et toitures). Le C.A. total est en 2000 de 12,2 milliards d'euros. L'entreprise emploie 85 000 personnes. Au total, l'entreprise est présente dans plus de 75 pays. Sa volonté d'internationalisation s'illustre aussi par l'introduction à la bourse de New York des ciments Lafarge en septembre 2001. Au niveau international l'Europe représente 26,4 % du C.A. et l'Amérique du Nord 26,5 %. Les chiffres clefs de Lafarge sont les suivants :



Graphique 4 : Evolution du C.A. en milliards d'euros en 2000 (Groupe Lafarge)



Graphique 5 : Répartition du C.A. par zones géographiques en 2000 (Groupe Lafarge)



Graphique 6 : Répartition du C.A. par activités en 2000 (Groupe Lafarge)

- **Les Ciments Français** : propriété de l'italien Italcementi, ils ont réalisé en 2000 un C.A. de 2,64 milliards d'euros. C'est un groupe fortement international puisque 58,3 % du C.A. est réalisé à l'étranger. Le ciment assure 65,4 % du C.A. Italcementi possède aussi en France les ciments Calcia (604,14 millions d'euros en 2000). Le groupe Italcementi est considéré comme le 5e cimentier mondial (C.A. de 3,8 milliards d'euros pour une production de ciment de 38 millions de tonnes, soit 32,3 % du C.A. du Groupe). L'Union Européenne représente 69,8 % du C.A. du groupe.
- **Heidelberg Zement** : groupe allemand figurant parmi les leaders mondiaux de la fabrication du ciment et de matériaux de construction. Son C.A. global s'élève à 6,8 milliards d'euros en 2000 (le

volume de ciment en 2000 s'élevait à 47 millions). En France, l'entreprise contrôle le cimentier Vicat (345 millions d'euros de C.A. en 2000). Le groupe est présent dans 50 pays (30 % de l'activité est réalisée en Amérique du Nord, 22 % en Europe de l'Ouest, 22 % à l'ouest de l'Europe Centrale).

- **Holcim** : Groupe Suisse (dont le nom était avant mai 2001 Holderbank) figurant parmi les leaders mondiaux de la fabrication du ciment, il est présent sur le marché français grâce au contrôle de la cinquième entreprise française : Obourg Originy (314,24 millions d'euros de C.A. en 2000). Son chiffre d'affaires consolidé est de 9,5 milliards d'euros en 2000. Il détient aussi, à parité avec Lafarge, les Ciments Guyanais (dont le CA était en 1999 de 7,91 millions d'euros).

Les autres acteurs majeurs du secteur en France sont : les Ciments de l'Adour (15 millions d'euros de C.A., contrôlé par Italcementi), Chaux et Ciment de St Hilaire de Brens (8,5 millions d'euros de C.A.), Société des Ciments Antillais (46 millions d'euros de C.A., contrôlée par Lafarge), Ciment du Littoral (10 millions d'euros de C.A., contrôlé par Italcementi), les Chaux du Périgord, de Provence et de la Tour (32,22 millions d'euros de C.A., contrôlés par le groupe Fibac,), etc.

À l'international, les autres grands groupes sont **Cemex** (Mexique) et **Taiheiyo** (Japon). Ces six groupes ont une couverture internationale.

Au niveau des **clients et des débouchés**, le bâtiment représente les deux tiers du marché du ciment en 2000, le génie civil absorbant l'autre tiers de la consommation (travaux routiers, ouvrages d'art, eaux et assainissement, etc.). C'est donc un marché fortement lié à la croissance du BTP. À ce niveau, la concurrence s'exerce principalement sur les prix (ce qui explique aussi les efforts réalisés par les industriels pour réduire les coûts). Il faut remarquer que des axes de différenciation existent : le délai de livraison, la qualité et l'homogénéité du ciment et des additifs technologiques, la flexibilité des livraisons, et l'assistance technique. Cependant, comme le fait remarquer Ashok Som (2006), la stratégie ne consiste pas simplement en une baisse des tarifs qui mène automatiquement sur ce secteur à une guerre des prix : *« la concurrence ne peut pas uniquement reposer sur les prix, car cela se remarque immédiatement compte tenu de la nature du produit, qui ne peut pas être différencié. La concurrence se joue beaucoup plus sur des remises commerciales liées aux volumes achetés (afin d'augmenter sa part de marché) »* (Som, 2006 : 4).

Il faut noter, au niveau de la distribution, que le ciment n'est en général pas exportable. Le faible coût du produit et sa consommation en grande quantité font qu'il n'est pas économiquement intéressant de le transporter par la route (les coûts de transport représentent 25 % du coût total du ciment et on estime qu'au delà de 150-300 kilomètres de distance les coûts de transports pénalisent le coût du produit). Seules quelques situations géographiques très particulières permettent son transport sur de longues

distances, compte tenu des prix du fret maritime ou du rail qui ne sont pas trop élevés (il est moins coûteux d'expédier du ciment de l'autre côté de l'Atlantique que de le livrer par la route à plus de 300 kms). Ainsi, des excédents de capacité sur un marché peuvent être utilisés pour en fournir un autre. Par exemple, les excédents asiatiques arrivent sur les marchés européens et américains à des prix de dumping. Mais en général, on constate la présence de marchés régionaux. Les stratégies de production localisées sont les plus prisées. Dès lors, l'implantation (conditionnée par la proximité avec une mine de chaux) reste une barrière à l'entrée importante.

La conséquence de ces contraintes géographiques (produit peu transportable) et économiques (maturité des marchés historiques) impose aux entreprises de s'internationaliser par croissance externe afin de se positionner rapidement sur des marchés à forte croissance comme, par exemple, la Chine. Le marché, au niveau mondial, connaît une amplification de ce mouvement. En effet, les trois premiers producteurs mondiaux ne représentent pas plus de 30 % de la production mondiale. À l'instar de l'acier, ce secteur devrait connaître dans les années à venir une augmentation de cette concentration, notamment sous l'impulsion des puissances émergentes.

Au niveau **concurrentiel**, l'industrie ne cesse de se concentrer. Parallèlement à l'achat de Blue Circle par Lafarge en 2001, l'ensemble des leaders du secteur a mené des stratégies de croissance externes sur le secteur :

- **Heidelberger Zement** a poursuivi sa stratégie de croissance en Asie, en finalisant l'achat du second cimentier d'Indonésie Indocement en avril 2001 pour une valeur de US\$ 300 millions. Outre le critère géographique de cette stratégie, le groupe allemand désire augmenter ses capacités de production de 25 %. Parallèlement, l'entreprise étend ses positions en Ukraine avec l'acquisition de l'entreprise Kryvyt Rih Cement-Mining Combine (l'entreprise considérant ce pays comme un marché porteur).
- Conjointement à son OPA sur Blue Circle, **Lafarge** a tenté de se rapprocher du cimentier portugais Cimpor (entreprise nationale, à l'époque en cours de privatisation). Cependant, à la date du cas, ce rapprochement n'était pas effectif. À noter que Holcim conteste ce rapprochement et entend bien mener une OPA sur Cimpor. Fidèle à cette stratégie tournée vers les marchés émergents, l'entreprise a pris une participation dans le cimentier égyptien Helwan (la société a été privatisée par l'état Égyptien), a mené un accord de joint-venture avec le coréen Tong Yang Major Corp (l'Asie représentait, avant l'OPA sur Blue Circle, 9 % du C.A. de Lafarge). Enfin, en septembre 2001, l'entreprise a pris une participation dans le capital de l'entreprise japonaise Aso Cement.

- **Italcementi/Ciment Français** ont aussi fait preuve d'une dynamique de croissance externe en contrôlant le quart du cimentier égyptien Suez Cement Company (société qui contrôle 30 % du marché égyptien et qui possède une capacité annuelle de production de 8,5 millions de tonnes).
- Profitant des désinvestissements réalisés par le Groupe Lafarge suite à l'acquisition de l'anglais Blue Circle, **Holcim** acquiert deux sociétés canadiennes via sa filiale St Lawrence Cement pour 52 millions d'euros.

Ainsi, la nature de l'industrie amène les leaders du secteur à s'internationaliser par acquisition. Cette concentration a aussi pour effet de stabiliser les prix du ciment au niveau mondial. Cette tendance est renforcée par un contrôle aval exercé par ces mêmes acteurs sur la fabrication et la distribution de béton.

Les investissements directs par construction d'usines plutôt que par acquisition d'une structure existante (greenfield vs. brownfield) sont en général rares. Cette tendance est due au coût très important de construction d'une nouvelle usine (coût lié au terrain, à la législation environnementale, aux infrastructures...). Les acquisitions permettent ainsi l'accès à un marché au coût le plus faible possible. Suite à l'acquisition, les entreprises entrent dans des programmes de modernisation de l'appareil industriel afin d'améliorer le retour sur investissement.

Au niveau **industriel**, le ciment est un produit nécessitant de la pierre de chaux. Vu que cette manière première est abondante dans toutes les régions du globe, le ciment est produit localement. Cependant, cette production demande des investissements de base très importants qui s'étalent sur plusieurs décennies. Lafarge par exemple implante une usine si elle a la capacité de produire pendant au moins cinquante ans. Les coûts fixes sont particulièrement élevés au regard des coûts variables (plus de 50 % du coût global de production). De plus, ce sont des coûts non récupérables. Il n'est pas possible de transformer une cimenterie pour une autre activité. Ainsi, compte tenu du montant des coûts fixes, le point mort est relativement élevé dans cette industrie. Afin d'améliorer l'efficacité des usines, l'automatisation et le recours à des sources énergétiques diversifiées (voir plus loin) sont des solutions systématiquement employées.

Par ailleurs, le mot d'ordre dans le secteur est la préservation de l'environnement (la fabrication de ciment est une industrie très polluante) tout en améliorant la productivité. Dans le premier cas, toute une série d'accords est finalisée (Lafarge devient le partenaire du WWF en novembre 2001, par cet accord il s'engage à réduire ses émissions de gaz à effet de serre de 20 %) ; certaines entreprises suivent des processus de certification ISO 14000 (par exemple les Ciments Calcia). Enfin, certaines entreprises trouvent des procédés plus « écologiques » (Originy reçoit l'autorisation d'utiliser des

boues industrielles comme source d'énergie, il en est de même pour Lafarge pour les farines animales en France). La recherche de source d'énergie alternative est en effet un enjeu important, car la consommation énergétique représente $\frac{1}{3}$ des coûts de production. De plus, les sources d'énergie les moins polluantes sont plus onéreuses, ce qui pénalise l'industrie cimentière.

En ce qui concerne l'amélioration de l'outil de production, la tendance est à la rationalisation et à la modernisation de l'outil industriel. La concurrence, intense, empêche les concurrents de relever leurs prix. Entre 1994 et 2002, les prix de vente du ciment n'ont progressé que de 11,2 % (soit 1,3 % par an en moyenne). Pour pallier ce problème, les industriels lancent des programmes de baisse des coûts : Heidelberg Zement a licencié 500 personnes en Allemagne, les Ciments Français se sont engagés dans un plan de réduction des coûts de 50 millions d'euros... Plus généralement, on observe une diminution de l'effectif employé dans le secteur (depuis 1993, leur nombre diminue de 2,1 % par an en moyenne) et un recours à l'automatisation plus important. Par ailleurs, le renchérissement du prix du pétrole n'a qu'un faible impact sur l'évolution du prix du produit, car les cimentiers utilisent en général des produits de combustion moins chers comme le charbon, la coke de pétrole (par exemple pour Lafarge en Roumanie).

2. Processus d'acquisition de Blue Circle par le Groupe Lafarge

2.1. La stratégie du Groupe Lafarge

Le Groupe Lafarge se positionne comme un « leader global dans les matériaux de construction » (Rapport Annuel, 2001). Sa stratégie se concentre sur la croissance et la rentabilité, un portefeuille géographique équilibré, 4 domaines d'activités (chacun recherchant un leadership global potentiel) et enfin, la création de valeur à travers des synergies opérationnelles et la complémentarité des réseaux de distribution. Afin de mener à bien sa politique, le Groupe Lafarge s'est appuyé tout au long de son histoire sur un grand nombre d'acquisitions.

La stratégie de globalisation par croissance externe de Lafarge repose sur 5 axes principaux :

- Un développement continu de sa stratégie de croissance,
- L'amélioration de sa rentabilité par restructuration de son organisation,
- L'intégration rapide des entreprises achetées afin de bâtir des synergies et d'améliorer sa création de valeur,

- L'internationalisation de ses employés et le développement de managers internationaux, mobiles et capables d'intervenir dans une grande variété de marchés et de cultures,
- L'intégration des ressources humaines (le nombre d'employés ayant, par deux fois, doublé avec l'intégration de Red Land puis de Blue Circle).

2.1.1. Jusqu'aux années 80, l'émergence d'un groupe de taille mondiale

Depuis son origine, la stratégie du Groupe Lafarge a été de croître par acquisitions. En effet, la croissance externe appartient fondamentalement à la culture du Groupe Lafarge. À la fin du 19^{ème} siècle, l'entreprise absorbe toute une série de structures de sa région et continuera tout au long du siècle suivant à mener une politique expansionniste, principalement sur de petites entreprises. Dès 1900, la « Société des Chaux et des Ciments de Lafarge du Teil » a commencé à acheter des cimenteries et des entreprises de fabrication de chaux à travers toute la France pour devenir avant la Première Guerre mondiale le premier producteur de ciment avec une capacité annuelle de 800 000 tonnes.

Par la suite, cette politique se développera autour de deux axes :

- Un développement à l'international dont la première étape fut l'Algérie en 1922 et le tournant fut l'achat de *Canada Cement* au Canada en 1970, et *General Portland* en 1981 aux États-Unis ;
- Un développement vers d'autres produits comme le plâtre en 1931.

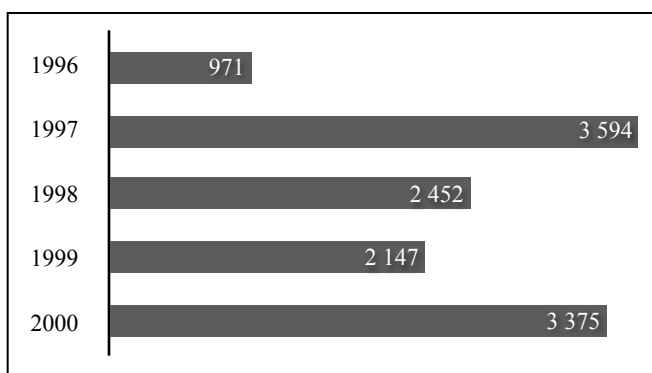
Trois acquisitions d'importance ponctueront la croissance du Groupe :

- En 1970, pour passer d'une croissance de 8 % à 20 % par an Lafarge unira ses efforts avec *Canada Cement*. Il s'agit ici de la première acquisition d'importance pour le Groupe. Aux difficultés inhérentes à toute gestion s'ajoutent celles résultant de l'éloignement, des comportements, des usages... Les hommes de Lafarge, au prix d'un travail de compréhension et d'intégration culturelle, ont acquis une solide expérience sur la base de cette acquisition. Cependant, celle-ci n'a fait l'objet d'aucune formalisation et repose sur les managers ayant conduit l'intégration,
- L'OPA sur *General Portland*, important cimentier américain, en 1981. Des similitudes culturelles et un portefeuille produits proche facilitent l'intégration de la structure au sein du Groupe Lafarge, mais aucune référence directe n'est faite à la méthode employée pour l'acquisition de *Canada Cement*,
- La fusion avec le *Groupe Coppée*, groupe diversifié notamment dans la bio-industrie. Après des problèmes survenus à la fin des années 70 (au niveau industriel, financier et de l'actionnariat), Lafarge choisit de se positionner dans le secteur à haut potentiel de la biochimie. Une culture

francophone proche (Coppée est Belge) et une culture industrielle et technique similaire facilitent le rapprochement. Un accord est trouvé en 1980. Cette acquisition étant perçue comme nettement différente par rapport aux deux précédentes, elle est menée d'une manière propre sans aucun appui de documents ou personnes ayant servi ou participé aux précédentes acquisitions.

2.1.2. Les années 90 ou l'accélération du rythme des acquisitions jusqu'à la prise de contrôle du Groupe Red Land

Les années 90 marquent une nette accélération de la politique d'intégration du Groupe. Cette volonté se cristallisera dans la vision de la direction au début de l'année 1997. L'objectif du Groupe est clair : doubler la production de ciment en dix ans, et ce, pour conserver les marges suffisantes (le ciment est l'activité la plus rentable du groupe). Le graphique suivant montre le niveau d'investissement de Lafarge entre 1996 et 2000 :



Graphique 7 : Investissements du Groupe Lafarge entre 1996 et 2000 (Hors Acquisition de BCL ; en millions d'€ ; Groupe Lafarge)

Mais, cette multiplication du nombre d'acquisitions est fortement mobilisatrice de ressources pour Lafarge. L'objectif est clair : se porter acquéreur de groupes d'importance. En 1997, l'occasion se présente grâce au groupe *Red Land*. Lafarge saisit l'opportunité et se porte acquéreur du groupe anglais via une OPA.

Vieux groupe britannique du 19e siècle, *Red Land* est positionné sur deux activités :

- Le béton et les granulats,
- La couverture (*Braas Roofing* - toiture).

L'acquisition de *Red Land* entraîne l'apparition dans l'histoire du groupe de deux événements majeurs :

- Il s'agit de la première acquisition d'importance pour Lafarge. Sa taille, en termes d'employés, augmente de 50 % (20 000 personnes rejoignent l'entreprise),

- Le groupe passe d'une organisation par divisions (pays et produits) à une organisation par activité (l'organisation précédente était bâtie sur des Groupes Opérationnels). Cinq divisions sont créées (ciment, plâtre, granulats et bétons, toiture et matériaux de spécialité).

Au niveau des synergies attendues après l'intégration de *Red Land*, elles étaient à priori extrêmement faibles :

- Revente d'activités non stratégiques ou sous la contrainte de la Communauté Européenne ou des États-Unis (position dominante),
- Fermeture du siège social de l'entreprise,
- Synergies commerciales : consolidation d'une base client commune, l'objectif du Groupe Lafarge étant, à cette époque, de se diversifier « des fondations jusqu'au plafond » (source : entretiens avec des managers du Groupe Lafarge).

Par la suite, les objectifs de performance commune ont permis d'améliorer les marges bénéficiaires principalement sur l'activité béton (activité où l'on se bat au centime d'euro près). Il semble que cette amélioration soit plus une conséquence de l'intégration (réflexion sur la nouvelle entité désormais intégrée) qu'une démarche pro active de Lafarge de transfert d'un savoir-faire managérial en terme d'amélioration de la performance (source : entretiens avec des managers du Groupe Lafarge).

Par la suite, Lafarge racheta les parts minoritaires de la famille Braas (actionnaire de *Red Land*). En 2000, après cette première acquisition d'importance, Lafarge lançait une OPA hostile sur le groupe mondial Blue Circle (voir encadré ci-dessous pour une présentation de ce groupe).

La vie tumultueuse de Blue Circle : de la diversification au recentrage

Groupe centenaire, Blue Circle a eu au début des années 80 deux alternatives : se porter acquéreur du Groupe Lafarge pour se renforcer dans le ciment ou débiter une stratégie de diversification dans les fournitures pour la maison (chauffage et salle de bain). Vingt ans après, à la suite d'un recentrage mené dans l'urgence et de déconvenues dans les pays émergents, c'était au tour de Blue Circle de devenir la cible du Groupe Lafarge. Voici une présentation du développement du cimentier anglais sur une large période.

En 1900, fut créée l'entreprise Associated Portland Cement Manufacturers Ltd (APCM). Il s'agissait du regroupement de producteurs de ciment du Kent. Durant la première moitié du vingtième siècle, APCM se porta acquéreur d'usines au Mexique, au Canada et en Australie. Plus tard, elle prit pied en Australie, Nouvelle-Zélande, Malaisie, Nigeria, Kenya, Zimbabwe, Brésil, Espagne, Chili et Indonésie.

En 1953, l'entreprise entra à la bourse de Londres.

En 1978, APCM changea de nom pour se dénommer Blue Circle Industries Ltd, adoptant ainsi le nom d'une de ses marques de ciment les plus connues.

1. Les années 80 : sur diversification dans les matériaux de construction “des fondations jusqu'au plafond”

En 1980, le groupe entama une diversification dans les sanitaires par l'acquisition d'Armitage Shanks.

En 1985, le groupe commença son expansion aux États-Unis.

En 1987, l'entreprise se sépara de ses usines en Australie, en Espagne et à la Nouvelle Zélande.

En 1988, l'entreprise continua sa diversification dans les matériaux du bâtiment en se portant acquéreur de Birmid Qualcast (groupe ayant en portefeuille cinq marques dans le chauffage, les cuisines, etc.).

En 1989, BCL acheta Myson Radiators et Georgia Marble Aggregates Corporation US.

En 1990, acquisition de 50% de Aalborg Portland Cement au Danemark et acquisition du leader italien des sanitaires, Ceramica Dolomite.

En 1991, prise de participation dans l'entreprise suédoise Thermopanel.

En 1992, acquisition de Simi (sanitaires, Italie), de Celsius Group (groupe européen dans le chauffage), vente des usines en Afrique du Sud, vente de Atco & Qualcast Lawnmowers (matériel de jardin).

2. Les années 90 : début du recentrage et consolidation de l'activité “fabrication de ciment”

En 1994, vente de Saxon Developments Ltd, vente de New World Domestic Appliances.

En 1995, restructuration de la division chauffage développement de la production en Malaisie (ciment).

En 1996, développement de projets immobiliers en Angleterre (par joint venture), acquisition de Venesta Cubicle Systems Ltd pour renforcer l'activité “salle de bain”. Investissement dans des cimenteries en Angleterre.

En 1997, acquisition au Canada de St Marys Cement Corp, joint-venture aux Philippines avec Cebu Island.

En 1998, prise de contrôle aux Philippines de Republic Cement, de Zeus Holding et de Fortune Cement Corp. Acquisition au Chili de Soquimich Cement Project. Acquisition aux États-Unis de Needler Group Ltd. Acquisition en Malaisie d'Associated Pan Malaysia Cement et de Kedah Cement Holdings Berhad.

En 1999 et 2000, vente de la division “salle de bain” à American Standard Companies Inc. Vente de la division “chauffage”. Vente de Brotje Wholesale Distribution. Acquisition en Grèce d'Heracles General Cement Company SA et de Halkis Cement SA. Acquisition d'Iligan Cement Corp aux Philippines. Acquisition d'Alexandria Portland Cement Cement en Egypte. Acquisition de West African Portland Cement PLC au Nigeria. Acquisition de Pan African Cement Ltd (en partenariat avec le Groupe Lafarge).

2.1.3. Aspects stratégiques et commerciaux de l'acquisition de Blue Circle

À l'instar de l'acquisition de *Red Land*, l'OPA sur BCL a représenté une opportunité d'accélérer la croissance du Groupe et donc de renforcer la position de Lafarge comme leader global dans les matériaux de construction. De plus, alors que Red Land augmentait le niveau de diversification de Lafarge en le faisant entrer dans le secteur de la toiture, la prise de contrôle du cimentier Blue Circle a été l'occasion de renforcer des positions régionales où le groupe français était faible. Cette acquisition a été mise en œuvre sous le signe de la complémentarité géographique. Cette complémentarité, comme le montrent les schémas suivants se situe à un niveau global, mais se retrouve à un niveau régional en Asie et dans le bassin méditerranéen. Enfin, elle se retrouve aussi au Royaume-Uni, position historique de Blue Circle :

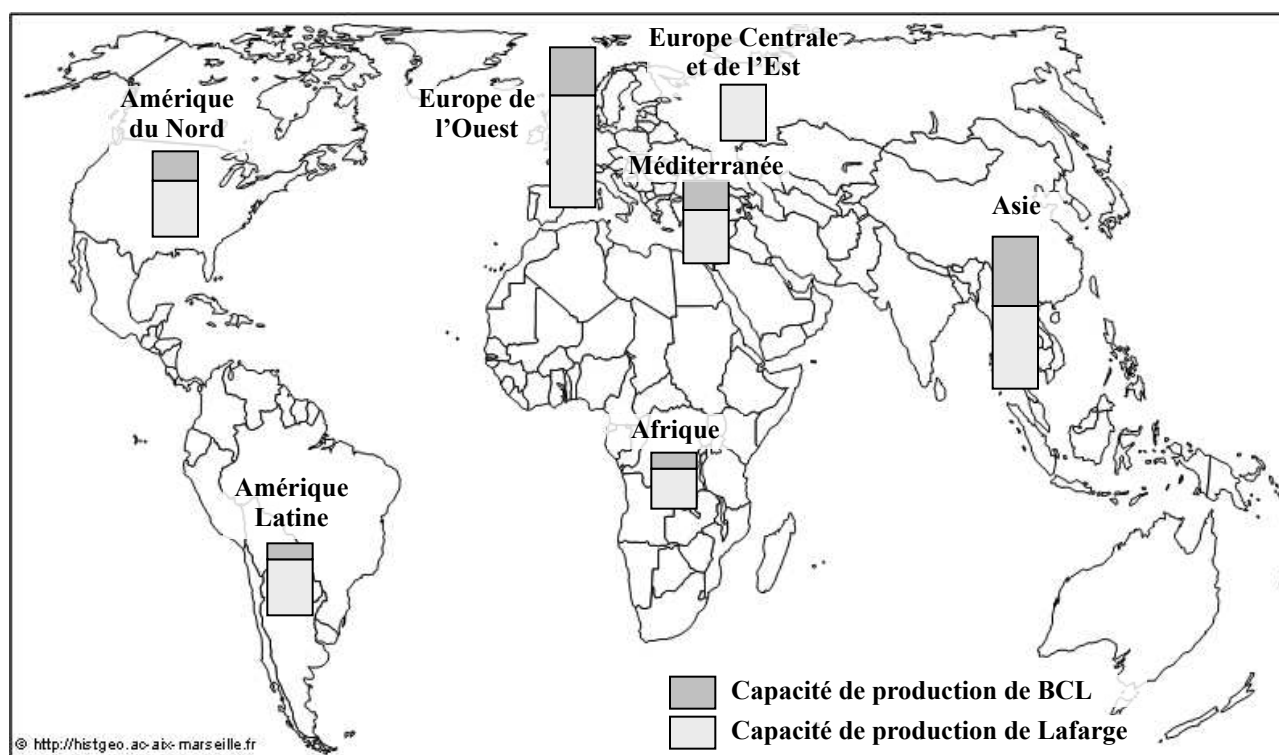
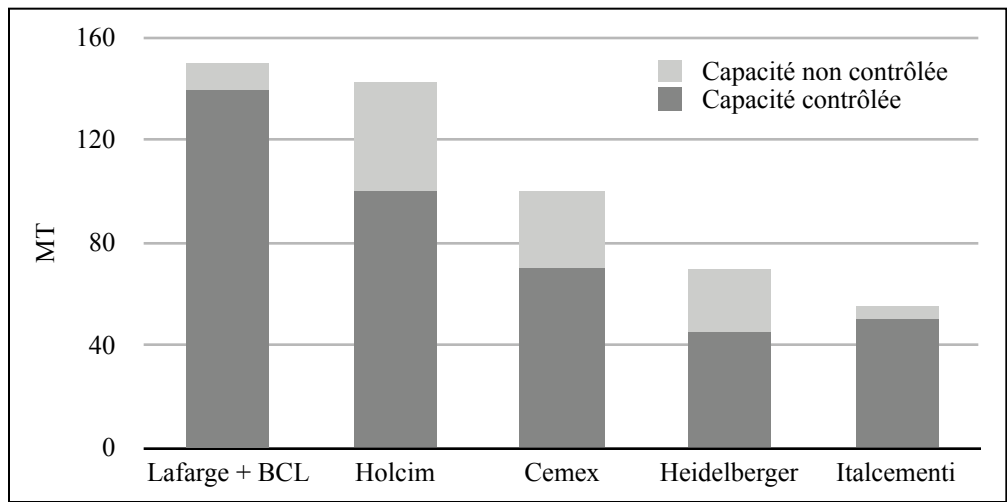


Figure 34 : Fusion Lafarge et BCL, atteinte d'un leadership global dans la production de ciment



Graphique 8 : Fusion Lafarge et BCL, atteinte d'un leadership global dans la production de ciment

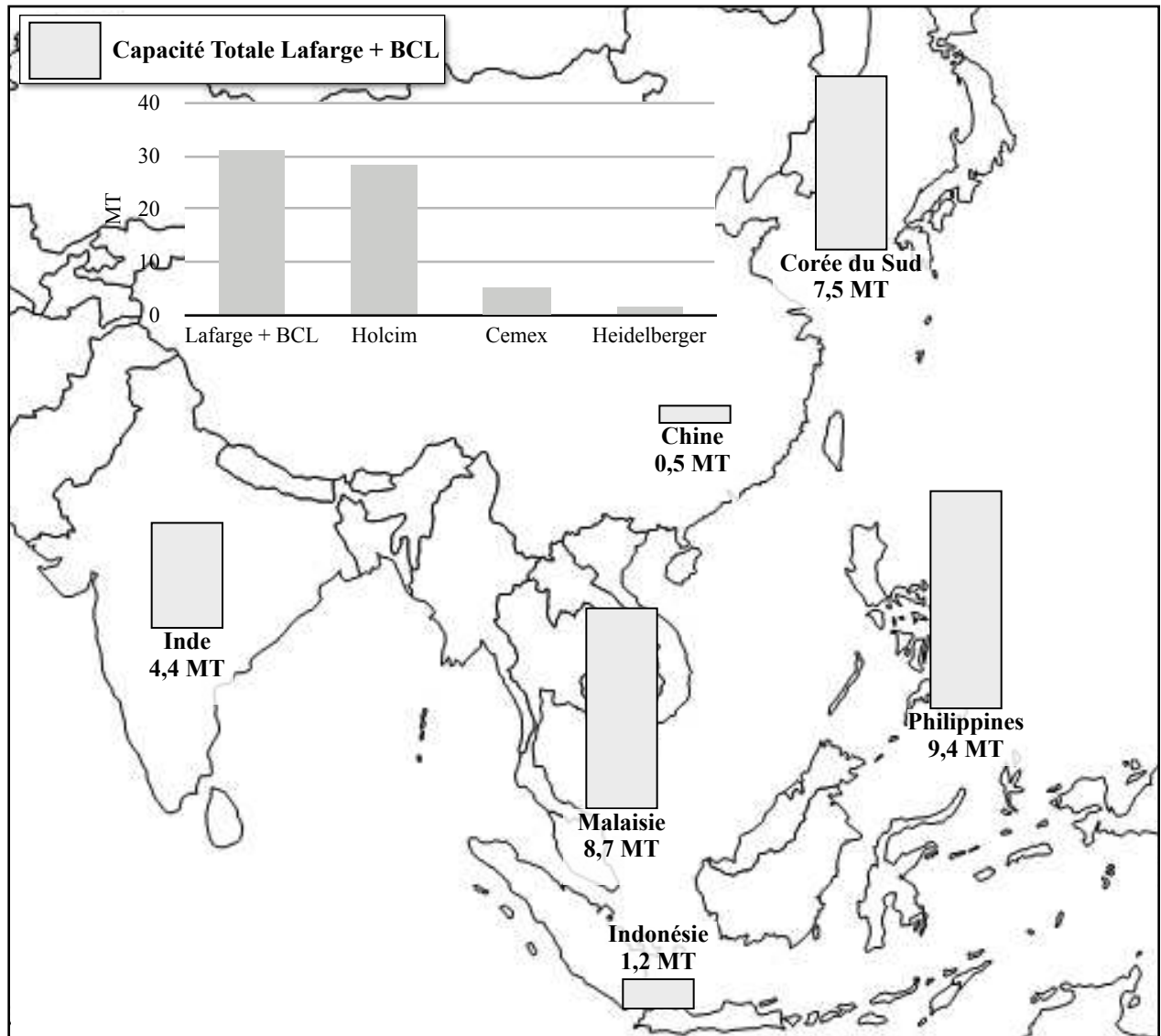


Figure 35 : Complémentarité de Lafarge et BCL en Asie, le nouveau groupe devient leader de la zone

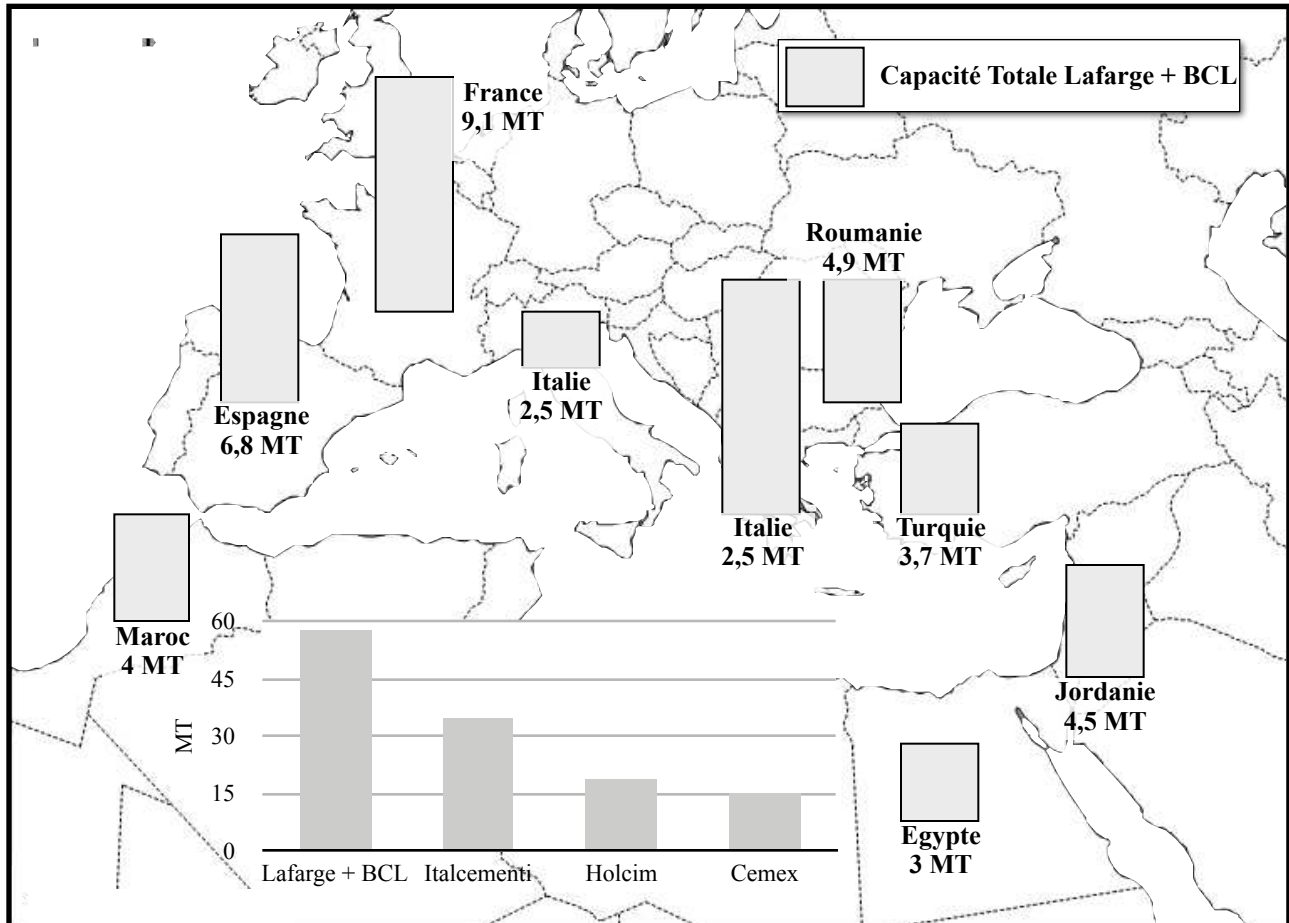


Figure 36 : Complémentarité de Lafarge et BCL en Méditerranée, une présence accrue

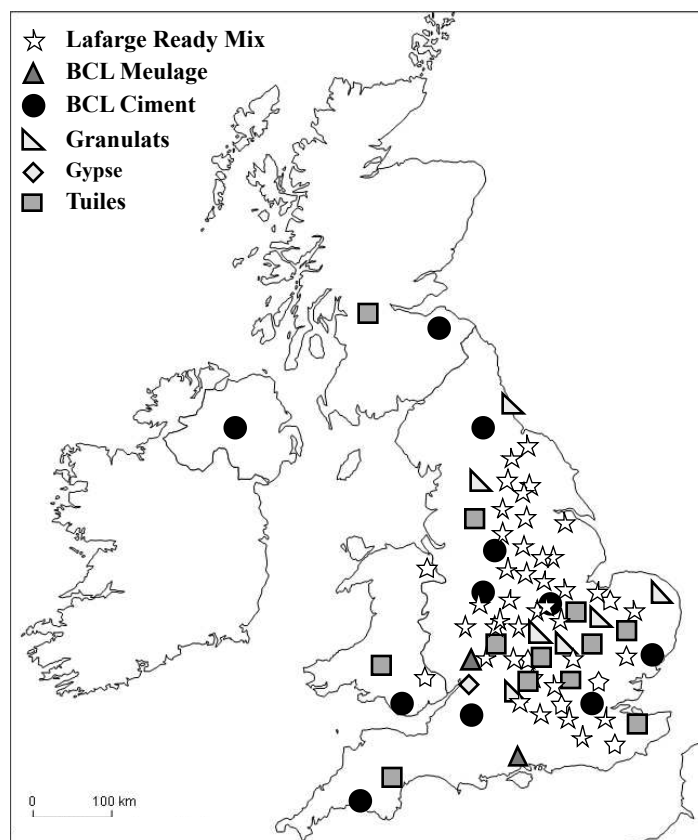


Figure 37 : Complémentarité de Lafarge et BCL au Royaume Uni, le ciment complète la présence forte de Lafarge dans les matériaux de construction

Enfin, outre cette complémentarité géographique, ce rapprochement horizontal a été l'occasion pour Lafarge de réaliser des synergies opérationnelles grâce à la réalisation d'économies d'échelle, à la restructuration des usines de Blue Circle, à l'harmonisation des appareils de production, à l'augmentation du pouvoir de négociation sur les achats, etc. Le montant de ces synergies était à l'origine estimé à 88 millions d'euros. Il s'est avéré être supérieur à 215 millions d'euros.

Enfin, outre son caractère stratégique, l'opération a été pour Lafarge, au cours d'une bataille boursière très intense, financièrement attractive et créatrice de valeur.

2.2. Historique de la prise de contrôle de BCL par Lafarge

Il a fallu deux ans à Lafarge pour prendre le contrôle de BCL. Durant cette période, l'opération a été le terrain d'une intense bataille boursière, juridique et médiatique.

2.2.1. Des rumeurs sur la prise de contrôle d'une cible de choix

Les premières rumeurs d'une possible offre publique d'achat de Lafarge sur Blue Circle sont parues dans le Sunday Times du 21 novembre 1999 (La Tribune, 22/11/99 ; Les Echos 22/11/99 ; Le Monde,

23/11/99) suite à la récente opération de croissance externe depuis le marché britannique. Le Britannique Hanson, leader mondial du ciment, venait de prendre le contrôle de l'Australien Pioneer (La Tribune, 29/11/99). Par ailleurs, d'autres fusions commençaient à restructurer le marché : le Sud-Africain Anglo-American fusionnait avec Tarmac dans les granulats et RMC fusionnait avec Rugby. Les rumeurs d'OPA avaient commencé par Anglo-American et Mexican Cemex, mais c'est principalement sur Lafarge que les regards étaient tournés.

BCL constituait une cible de choix : numéro deux mondial du ciment il y a vingt ans, le groupe, suite à des diversifications hasardeuses dans le chauffage, était passé à la 6e place mondiale. Arrivé à la tête de BCL, le Britannique Rick Haythornthwaite avait entrepris toute une série de mesures pour redresser la situation : recentrage sur les activités liées au ciment, cessions des diversifications (par exemple, le groupe a conclu la vente de sa division chauffage pour 744 millions d'euros à son compatriote Baxi Partnership), développement vers les pays émergents (Blue Circle a mené depuis dix-huit mois une politique très agressive d'acquisitions en Malaisie, aux Philippines et en Amérique du Sud) et renforcement sur les zones où il était déjà implanté (Canada, Grèce...). La restructuration semblait bien commencée quand une guerre des prix éclatait en Malaisie (La Tribune, 21/02/00), faisant baisser de 15 % le CA de BCL sur cette zone en 1999 et de 28 % le bénéfice avant impôts et éléments exceptionnels (272,1 millions d'euros contre 324,6 l'année précédente).

Condamnant l'insuffisance de valeur dégagée pour l'actionnaire, et d'une trop grande exposition aux risques des pays émergents, Lafarge profitait de l'occasion pour lancer une OPA sur BCL le 1^{er} février 2000 (La Tribune 01/02/00 ; Les Echos 01/02/00 ; Les Echos 02/02/00 ; Le Monde, 01/02/00 ; Le Monde 02/02/00). Le prix offert était de 420 pence par action.

2.2.2. Échec de la première tentative d'OPA

Cette tentative de prise de contrôle de BCL intervenait dans un contexte où Lafarge avait les faveurs de la communauté économique et financière, après l'OPA et l'intégration réussies de l'Anglais Red Land en 1997 (qui lui avait coûté à l'époque 3 milliards d'euros). Cette opération témoignait de la capacité de Lafarge à intégrer un grand groupe (ce rapprochement ayant conduit à une augmentation de la taille du groupe français, mais aussi à une évolution de son métier avec l'intégration de la branche toiture).

Au début de l'OPA, en février 2000, la presse économique et financière a salué l'offre. Cette prise de contrôle permettait à Lafarge d'accélérer son internationalisation (La Tribune, 21/02/00). De plus, cette offre intervenait à un moment où les résultats de BCL étaient en baisse.

Par contre, si la presse donnait un écho favorable à l'opération, le management de BCL rejetait, quant à lui, d'un bloc cette tentative de prise de contrôle : « L'offre de Lafarge ne récompense pas les actionnaires qui ont apporté leur soutien lors de la restructuration de la société [BCL] », expliquait Lord Tugendhat, président du conseil d'administration (Le Monde, 23/02/00). À cette volonté d'indépendance, s'ajoutait un mécontentement, quant au montant offert pour l'achat de BCL : « Ils veulent nous acheter au rabais » lançait Rick Haythornthwaite, directeur général de BCL, aux médias.

Dès le départ, l'offre de Lafarge a été jugée insuffisante, soit par les actionnaires de BCL, accusant Lafarge de vouloir acheter BCL bon marché, soit par la Bourse jugeant le prix d'acquisition trop bas (La Tribune 11/2/00 ; La Tribune 14/2/00). Dès l'annonce de l'OPA par Lafarge, le titre du cimentier français perdait 5,24 % alors que celui du Britannique augmentait de plus de 20 % (La Tribune, 01/02/00). Un mois après l'annonce de l'OPA, seul 1,49 % des actions avait été apporté par les actionnaires de BCL (La Tribune, 06/03/00 ; Le Monde, 04/03/00 ; Les Echos, 06/03/00). Quinze jours après, le Groupe Lafarge ne détenait que 3,78 % de BCL (Les Echos, 20/03/00). Ce manque d'entrain pour la proposition du cimentier français a conduit Lafarge à annoncer un relèvement de son offre le 19 avril (à 450 p. par action, valorisant BCL à 6,1 milliards d'euros soit 18,1 fois le bénéfice de 1999).

En synthèse, tout au long du processus de prise de contrôle les parties prenantes ont jugé le prix offert par Lafarge trop bas : « à 10 % près, Lafarge aurait été à peu près sûr de l'emporter », expliquait M. Lefevre-Moulenq du Crédit Lyonnais (La Tribune, 03/05/00). Salomon Brothers jugeait, elle aussi que le prix était insuffisant.

Deux mois plus tard, l'OPA était un échec. L'opération s'est jouée dans un mouchoir, le français ayant recueilli 44,2 % des actions au lieu des 51 % qui étaient nécessaires (La Tribune, 04/05/00). Que s'est-il passé pendant cette période ? Alors que l'une après l'autre, les autorités réglementaires donnaient leur feu vert pour l'opération (Le Monde, 03/05/00 ; Les Echos, 02/05/00 ; Les Echos, 26/04/00 ; La Tribune, 11/04/00), BCL rejetait l'offre et organisait sa défense autour de cinq axes principaux :

- Une volonté de garder son indépendance, car celle-ci est le garant de sa réussite : le dirigeant du groupe anglais disait à ce sujet : « le succès de BCL passe par son indépendance, la fusion de grands groupes dans ce secteur n'est pas créatrice de valeur, d'autant que Blue Circle a devant elle un énorme potentiel de croissance » (La Tribune, 03/05/00) ;
- Sa stratégie est la bonne : elle a cherché à construire un équilibre dans son portefeuille d'entreprises entre pays riches et pays émergents, par acquisition d'entreprises moyennes et par la recherche d'augmentation des cash flows (La Tribune, 12/04/00 ; Les Echos 12/04/00 ; Le Monde 12/04/00). D'ailleurs, pour BCL, la tentative d'OPA par Lafarge en est une preuve ;

- L'entreprise sort d'une période mouvementée où elle a procédé à une série de désinvestissements pour se recentrer sur son métier de base. BCL s'estime désormais capable de dégager de nouveau des profits. Après avoir été mal dirigée pendant des années, l'entreprise avait mis en place une politique plus efficace, mais qui n'avait pas eu le temps de porter ses effets ;
- Un actionnaire principal, Schroders, a appuyé la stratégie de BCL en rejetant l'offre de rachat du Français (Le Monde, 28/04/00 ; Les Echos, 28/04/00) ;
- Le manque de rentabilité que subit BCL est conjoncturel. Pour pallier ce problème, BCL se propose de racheter ses actions et de rembourser à ses actionnaires (Les Echos, 12/04/00) : soit un montant 1,3 milliard d'euros (soit une prime de £ 1 par action). Le groupe affirmait que ce remboursement (effectué en deux temps) ne pèserait pas sur la capacité du groupe à poursuivre sa stratégie de base (négociation d'un emprunt de £ 1,6 milliard et cessions d'une partie de ses actifs et prises de participations dans d'autres entreprises).

Lafarge quant à lui, afin de rassembler les investisseurs institutionnels et de récupérer les actions, choisissait trois axes stratégiques :

- Une vive critique de la gestion passée de BCL, de ses erreurs stratégiques dans des diversifications hasardeuses et du manque de contenu de sa défense (La Tribune 06/03/00 ; Les Echos 06/03/00). Lafarge soutenait que les mesures prises par BCL de remboursement des actionnaires et de rachat d'une partie des actions compromettaient la capacité d'investissement de BCL en l'endettant à hauteur de ses fonds propres pour réaliser l'opération. BCL répondit en expliquant que cet endettement serait par la suite compensé par des cessions d'actifs (La Tribune 12/04/00) dans les agrégats en Amérique du Nord, par la vente des 50 % qu'il détenait du Danois Aalborg et par la vente de ses biens immobiliers estimée à 860 millions d'euros après réévaluation (La Tribune, 26/03/00). Ces estimations furent jugées excessives par le Groupe Lafarge (La Tribune, 20/04/00).
- La démonstration de la complémentarité géographique des actifs de Lafarge et de BCL au Chili et en Asie (La Tribune, 20/03/00), le montant des synergies réalisables à hauteur de 88 millions d'euros (La Tribune 20/04/00), le développement rapide en Asie, priorité pour Lafarge (La Tribune 04/05/00), et l'accession à des tailles critiques régionales dans plusieurs parties du globe.
- Un dénigrement des propositions de BCL pour contrer l'offre, assurant, à l'époque, que BCL « ne sera pas capable de remplir ses promesses » (La Tribune, 12/04/00) et que le plan d'économies proposé par le cimentier anglais (88 millions de livres en 2001 et 116 millions en 2003) était, selon Bertrand Collomb, « un rêve de consultant » (La Tribune, 20/04/00) ;

Malgré cela, après avoir acquis la limite réglementaire des actions de BCL (29,9 % des actions) et avoir relevé son offre de 420 p. à 450 p., le Groupe Lafarge ne réunit que 11 des 25 actionnaires institutionnels derrière lui et ne réussit pas à dépasser le seuil fatidique de 50 % des actions de BCL (La Tribune, 20/04/00 ; Le Monde 20/04/00 ; Le Monde, 21/04/00). À 17 h 30, le 3 mai 2000, l'OPA était un échec. Lafarge devait revoir sa stratégie, car pour les analystes, son avenir était désormais limité et le titre perdait 3 % (La Tribune 05/05/00 ; Le Monde 05/05/00 ; Les Echos, 05/05/00). Comme le stipule la réglementation britannique, le cimentier français ne pouvait pas relancer d'OPA avant une année. Alors pourquoi l'offre a-t-elle échoué ? « Lancée au moment le plus opportun, elle [l'OPA] a été mal gérée par la suite », jugeait l'analyse de Williams de Broe, S. Brown.

Au final, après cette première tentative d'OPA, le Groupe Lafarge se retrouvait avec 30 % du cimentier britannique. Qu'allait-il décider ? Garder les titres et les revendre à un moment intéressant et réaliser ainsi une bonne opération financière ? Vendre les actions, en ramenant sa participation de 30 à 10 % afin de respecter les règles de concurrence canadienne (Le Monde 27/05/00 ; Le Monde 10/06/00) ? Attendre la période réglementaire de 8 mois pour relancer l'opération sur BCL ?

2.2.3. Deuxième tentative, OPA amicale et succès de l'opération

L'échec de la première tentative d'OPA sur BCL a mis Lafarge dans une situation délicate. Peu présent sur les pays émergents qui sont un relais de croissance, de taille insuffisante pour le secteur, perçu comme un conglomérat (La Tribune 20/02/01 ; Les Echos 20/02/01), Lafarge a subi une décote de 15 % sur le marché boursier par rapport à ses concurrents, plus en avance sur le développement dans les pays émergents. Ainsi, comme l'explique B. Collomb : « Les marchés financiers n'aiment pas l'incertitude et il faut s'efforcer de garder un caractère lisible à notre stratégie » (Le Monde, 18/09/00). En effet, non seulement, l'OPA ratée aura coûté au groupe 1,7 milliard d'euros, mais en plus, elle montre combien cette prise de contrôle était importante pour l'entreprise, compte tenu du faible nombre d'opportunités similaires à BCL. Le secteur étant en constante concentration, car l'effet de taille y joue un rôle central (La Tribune, 20/05/00).

Lafarge, pour mettre en place sa stratégie, devait absolument croître rapidement. Si l'éventualité d'une seconde tentative d'OPA n'était pas envisagée à cette époque, elle semblait évidente pour BCL qui tenta de mettre en place une double stratégie de défense :

- Augmentation de la rentabilité de BCL. Cette stratégie porta ses fruits, en 2001 le bénéfice de BCL à 325 millions d'euros était en augmentation de 20 %. En effet, l'activité fut soutenue avec une augmentation des volumes de 3 % pour la division nord américaine (40 % du chiffre d'affaires du

groupe), de 2 % au Royaume-Uni, de 31 % en Malaisie et de 17 % au Chili. À cette augmentation du volume s'est accompagnée une hausse des prix en Malaisie et aux Philippines ;

- Dilution du poids de Lafarge dans son actionnariat. Lafarge possédait 20 % de BCL et avait deux ans pour porter cette part à 10 %, en accord avec l'organisme de régulation canadien (Les Echos, 26/05/00 ; Les Echos, 09/06/00 ; Les Echos, 13/06/00).

Pour atteindre le second objectif, BCL a ainsi tenté de se rapprocher de l'Américain Southdown en mai 2000 : Southdown étant une des entreprises les plus rentables du secteur avec une marge brute de 32,4 % alors que BCL a une marge de 18,1 % (La Tribune 23/05/00 ; Les Echos 23/5/00). Cette fusion par échange d'actions aurait eu pour conséquence une dilution de la part de Lafarge dans BCL (La Tribune 22/05/00 ; La Tribune, 23/05/00) et rendrait plus incertaine une nouvelle offre de la part du cimentier français. Cette opération s'est malheureusement soldée par un échec pour BCL. Southdown a finalement été racheté par le Mexicain Cemex (La Tribune 08/01/01).

Au même moment, BCL entamait sa politique de désinvestissement pour récupérer les fonds nécessaires au paiement des 1,3 milliards d'euros.

Les premières rumeurs d'une seconde tentative d'OPA sur BCL parurent en août 2000 (Les Echos 09/08/00) et furent confirmées début janvier 2001 par l'annonce d'une OPA amicale au prix de 495 p. par action (La Tribune 04/01/01 ; Les Echos 08/01/01). La Bourse, cette fois-ci, applaudit l'OPA amicale, le cours montant de 7,1 %. Beaucoup de diplomatie fut employée, les dirigeants de Lafarge évitant de critiquer la gestion passée de BCL, tournant plus vers l'avenir du groupe ainsi réuni. Fin février 2001, 94 % des actionnaires de BCL acceptaient l'OPA (La Tribune 20/02/01).

Parallèlement, les différentes autorités de régulations économiques donnaient leur accord à l'acquisition sous condition de désinvestissements dans certaines zones géographiques (La Tribune 05/03/01 ; Les Echos 05/03/01 ; Le Monde 03/03/01 ; Les Echos, 19/04/01 ; Le Monde 25/05/01 ; Les Echos 25/05/01 ; La Tribune 19/06/01 ; Les Echos 19/06/01). Par exemple, il fut demandé par les autorités antitrust américaines la vente d'une partie des actifs de BCL dans la région des Grands Lacs. Ces autorisations réglementaires ont été nombreuses (cf. tableau ci-après, B. Collomb a même parlé de « délire réglementaire ») :

Evénement	Date
Offre amicale	8 janv. 01
Aspects réglementaires de l'offre	22 févr. 01
Accord Communauté Européenne	2 mars 01
Approbation BCL	19 mars 01
Accord Canadian Competition Bureau	11 avr. 01
Accord Federal Trade Commission	18 juin 01
Clôture de l'offre	11 juil. 01

Tableau 22 : Planning des autorisations réglementaires liées à l'OPA BCL/Lafarge

2.2.4. Le financement de l'acquisition de BCL

Le financement de l'acquisition de BCL a été long et complexe. Cette thématique a joué un rôle central dans la prise de contrôle du groupe anglais pour deux raisons :

- La fixation du prix d'acquisition de BCL a conduit dans un premier temps à l'échec de l'OPA ;
- La réussite de la prise de contrôle a fortement endetté le Groupe Lafarge et l'a conduit à réaliser des cessions d'actifs plus importantes que prévu.

Chronologiquement, l'offre initiale de Lafarge sur BCL était de 420 p/action, ce qui valorisait la cible à 5,7 milliards d'euros. À l'origine, le Groupe Lafarge finançait l'opération par endettement et par émission de bons de souscription en action (soit au total 1,7 milliard d'euros). Après la revalorisation de l'offre à 450 p/action (soit une valorisation de BCL à 6,1 milliards d'euros), la stratégie de financement de Lafarge restait la même.

Cette première tentative de prise de contrôle fut un échec.

Après ce premier échec, s'est posée la question du devenir des 29 % détenus par le Groupe Lafarge. En effet, les autorités de régulation canadiennes pressaient le cimentier français de redescendre en deçà des 10 % (BCL et Lafarge ayant une position quasi monopolistique sur le marché canadien). De plus, les marchés financiers se posaient la question du poids financier d'une telle immobilisation (1,2 milliard d'euros d'actions détenues par Lafarge). Le Groupe Français, soucieux de maintenir possible l'opportunité de prendre le contrôle du cimentier Anglais opposa à la vente de ces actions trois arguments :

- Un coût financier faible de la détention des actions. Une fois déduits les dividendes versés par BCL, le coût n'était que de 20 millions d'euros ;

- Le caractère financièrement « neutre » de la tentative de prise de contrôle. En effet, le coût de l'opération a été estimé à 100 millions d'euros. Le Groupe Lafarge a compensé ce coût par la cession de ses actions CCF au groupe HSBC (la plus-value dégagée fut de 100 millions d'euros) ;
- La marge de manœuvre non entamée du Groupe Lafarge. Après la tentative de prise de contrôle, le groupe remboursait toutes les ORANE émises et gardait les bons de souscription en action (exercables avant le 31 mars 2000, ils renforcèrent les fonds propres de l'entreprise à hauteur de 400 millions d'euros).

Huit mois après la première tentative, Lafarge offrait 495 p. par action pour l'acquisition de BCL. En valorisant le groupe anglais (dette comprise) à 7,4 milliards d'euros, le cimentier français réussissait à prendre le contrôle de sa cible. Cette valorisation tient compte de l'achat d'actions d'avril 2000, des actions rachetées par BCL, du dividende spécialement émis par BCL et enfin de l'offre de Lafarge pour la totalité des actions restantes. Ainsi, compte tenu des 29 % d'actions déjà détenues, le groupe n'eut qu'à déboursier 3,8 milliards d'euros (soit un coût moyen de l'action à 473 p., cf. encadré). Si cette seconde tentative fut un succès, elle fit cependant bondir l'endettement de Lafarge de 80 à 106 %.

	En million de £
Acquisition de 239,8 millions d'actions à 450 pence en avril 2000	1 079
Vente de 7,8 millions d'actions détenues	(33)
Dividende "spécial" versé par Blue Circle	(129)
Acquisition de 426,9 millions d'actions à 495 pence	2 113
Dette additionnelle	800
	<hr/>
	3 830
Coût moyen par action	473 pence

Figure 38 : Détail du calcul du coût moyen de l'action Blue Circle lors de l'OPA par le Groupe Lafarge

Comment l'entreprise allait-elle financer cette opération de croissance externe et résorber cet endettement ? Plusieurs moyens furent exploités :

- Une augmentation de capital de 1,124 milliard d'euros en janvier 2001 (La Tribune, 19/06/01 ; Présentation Lafarge, 10/01 cf. encadré) ;

Prix d'émission : 80 €
Date : 1 ^{er} janvier 2000
Droit d'application : 1 nouvelle action pour 8 actions possédées
Période d'application : du 22 janvier au 2 février 2001

Figure 39 : Détail de l'augmentation de capital

- Une émission de warrants à hauteur de 400 millions d'euros ;

- La cession de la branche « matériaux de spécialités » (décidée avant la seconde OPA sur BCL) à CVC partners pour 890 millions d’euros. Lafarge garde 33,34 % de la nouvelle société créée par LBO par CVC partners (La Tribune, 28/11/00) ;
- La fermeture de la direction générale de BCL. Cette fermeture fit économiser à Lafarge 54 millions d’euros. Plus généralement, Lafarge a lancé un plan de réalisation de synergies entre BCL et l’entreprise afin de réaliser 100 millions d’euros d’économies par an ;
- Un plan de désinvestissement étalé sur 18 mois comprenant la cession d’actifs (2 usines de ciment, 7 terminaux ciment, 39 usines à béton, des usines de granulats) exigées par les autorités de régulation dans la région des Grands Lacs (usines cédées en mars 2001 au Brésilien Votorantim pour un montant de 825 millions d’euros). Le reste représente des actifs non stratégiques dans l’immobilier.
- La cession d’actifs canadiens de BCL à St Lawrence Cement (Holcim) pour 52 millions d’euros (décembre 2001). Cette cession comprend 3 unités à asphaltes, 4 usines à granulats et une unité dédiée au BTP (flotte de camion, etc.)

En synthèse, la logique de financement du Groupe Lafarge pour la prise de contrôle de BCL a été la suivante :

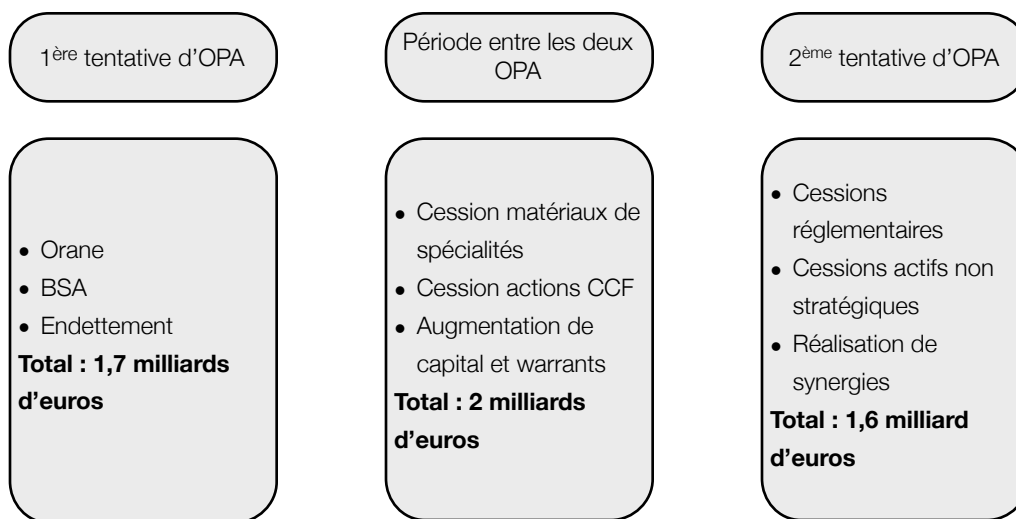


Figure 40 : OPA de Lafarge sur BCL, financement de l’opération

Au final, le Groupe Lafarge a diminué son endettement et est passé d'un *gearing* de 106 % à 86 %. Nous pouvons observer que le financement de la croissance de Lafarge a eu un impact sur sa stratégie :

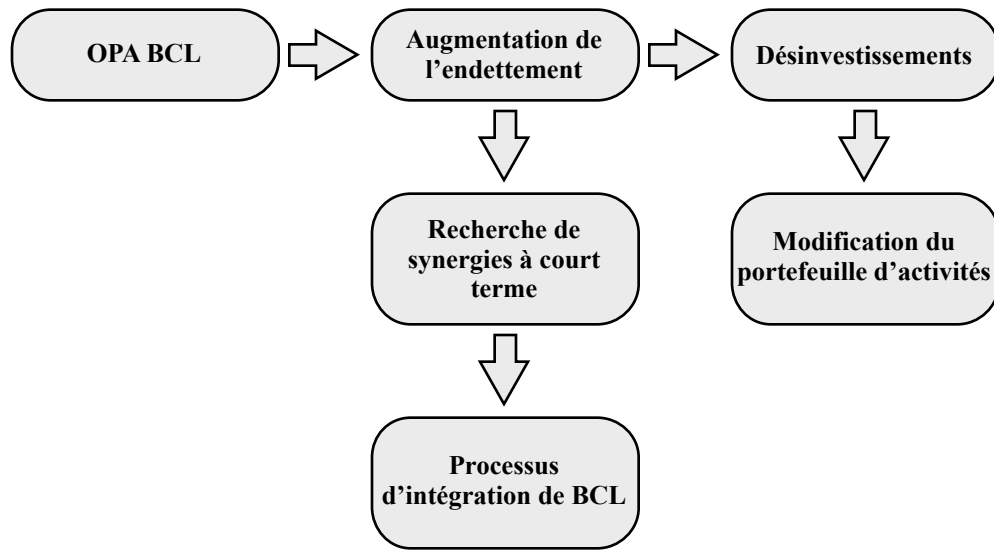


Figure 41 : Lafarge, financement de la croissance et stratégie

2.3. *Les résultats post acquisition*

Moins d'un an après l'acquisition de BCL, le montant des synergies futures annoncées était doublé (le nouveau montant des synergies réalisées était de 215 millions d'euros), la croissance du Groupe Lafarge qualifiée d'exceptionnelle par les analystes financiers (La Tribune 02/05/02) et l'opération sacrée meilleure opération financière de l'année par le Club des Trente (Les Echos 12/04/02).

L'intégration de BCL a grandement contribué aux bons résultats du premier semestre (La Tribune, 10/06/02), avec une progression de 43 % du résultat d'exploitation courant à 868 millions d'euros, un chiffre d'affaires en hausse de 38 % (3,6 % à périmètre constant) et une augmentation du volume de production pour le ciment de 30 % (Rapport annuel Lafarge, 2002).

Le Groupe, devenu leader mondial de la production de ciment, s'attache suite à son acquisition, à réduire son endettement par une politique de désinvestissements et à intégrer le groupe BCL au niveau mondial. En synthèse, le processus d'acquisition et d'intégration de BCL s'est déroulé de la manière suivante :

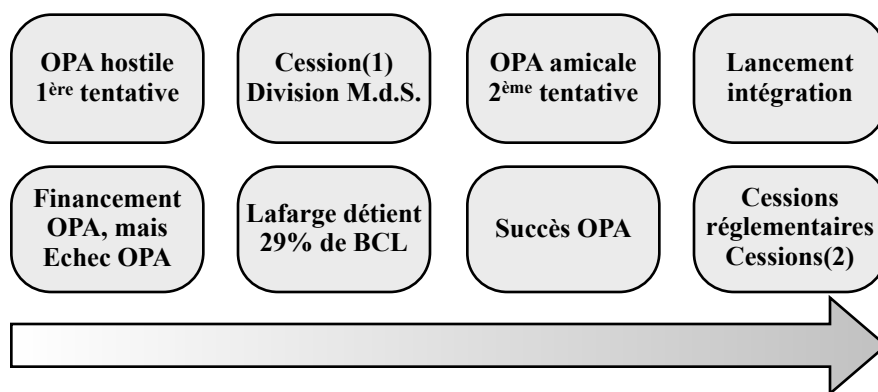


Figure 42 : Déroulement du processus d'acquisition et lancement du processus d'intégration de BCL

(1) M.d.S. = matériaux de spécialité (2) Outre les cessions réglementaires, Lafarge a cédé plusieurs centaines de millions d'actifs de BCL

Six mois après l'acquisition de BCL, l'intégration était, selon B. Collomb, terminée (La Tribune, 10/06/02). Désormais, comme il l'explique dans l'article de la Tribune, « dans la seconde partie de 2001, nous avons entrepris un travail de jumelage entre les unités de BCL et celles de Lafarge qui ont travaillé ensemble pour valider les programmes de performance et les synergies possibles. Parallèlement a été accompli un travail de redéfinition des stratégies et des programmes d'action. Nous avons environ 150 plans d'actions individualisés (...) C'est en 2004 que nous aurons le plein effet de l'acquisition. » (La Tribune, 10/06/02). Ces propos sont à mettre en perspective avec la présentation de ses résultats en février 2002, où il expliquait que « Le groupe bénéficiera en 2002 du résultat des efforts d'amélioration de ses performances opérationnelles et des synergies attendues de Blue Circle » (La Tribune, 28/02/02). Alors que les synergies escomptées étaient, à l'origine, de 100 millions d'euros, elles furent de 182 millions d'euros en 2003 et de 215 millions d'euros en 2004. Lafarge a su, en deux ans, ramener le cimentier anglais aux ratios de performance du cimentier français et a dû gérer un processus d'intégration hautement complexe tant au niveau culturel qu'au niveau des situations qui se sont présentées.

3. L'intégration de Blue Circle

Le planning d'intégration de BCL par Lafarge s'est déroulé de la manière suivante :

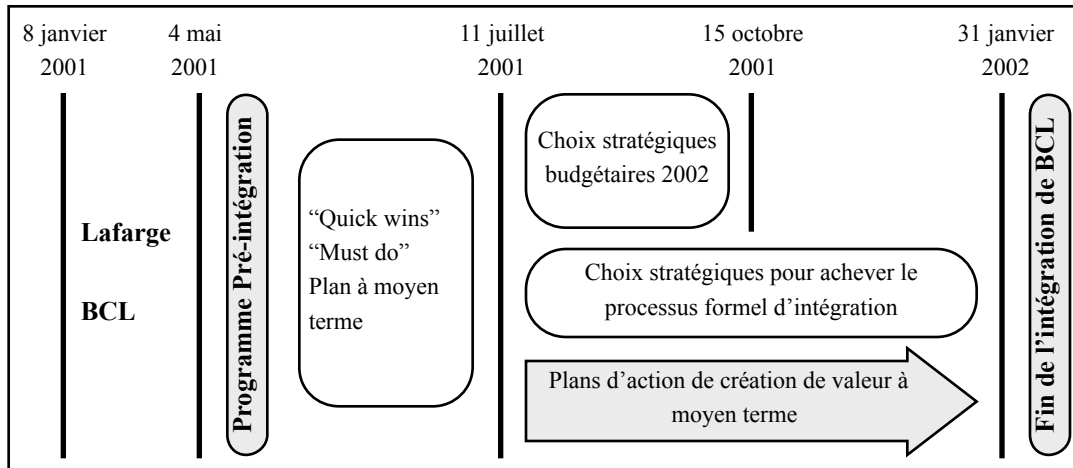


Figure 43 : Planning d'intégration de BCL par Lafarge

3.1. La phase de pré intégration ou la préparation de l'intégration de BCL

Nommé par Lafarge le « programme Horizon », le plan d'intégration avait pour originalité de commencer avant l'acquisition (celle-ci étant quasiment faite, hors décision des autorités de régulation). Il s'agissait de prendre « le meilleur des deux mondes ». Entre le 19 mars et le 30 juin, un comité de direction a été mis en place afin de gérer le processus de préintégration, d'évaluer et d'analyser les scénarios pour chaque équipe (communication, création de valeur par fonction, création de valeur par zone géographique) et enfin de résoudre les problèmes majeurs. Les 18 équipes mises en place étaient chapeautées par un groupe de coordination devant fournir les outils méthodologiques, superviser l'avancée des travaux et faire un rapport de l'état d'avancement et des propositions au comité de direction. En synthèse, l'organisation était la suivante :

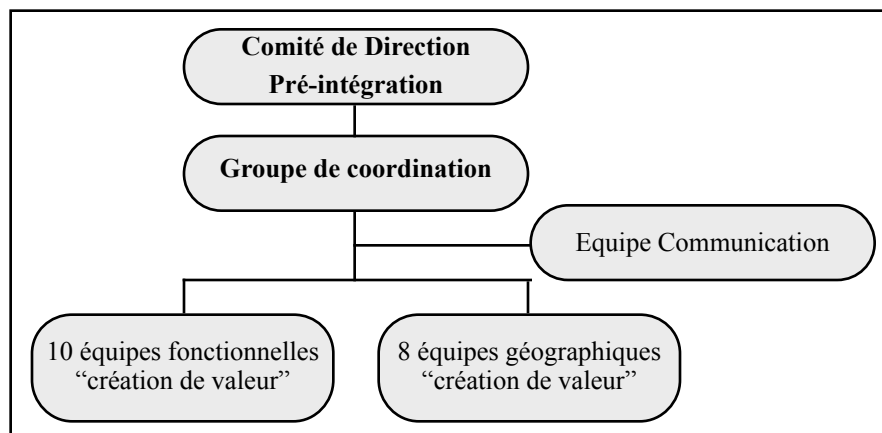


Figure 44 : Organisation des équipes de pré-intégration

Il est à remarquer que cette organisation a été construite en adéquation avec l'organisation de la division ciment chez Lafarge tant au niveau géographique, opérationnel ou fonctionnel :

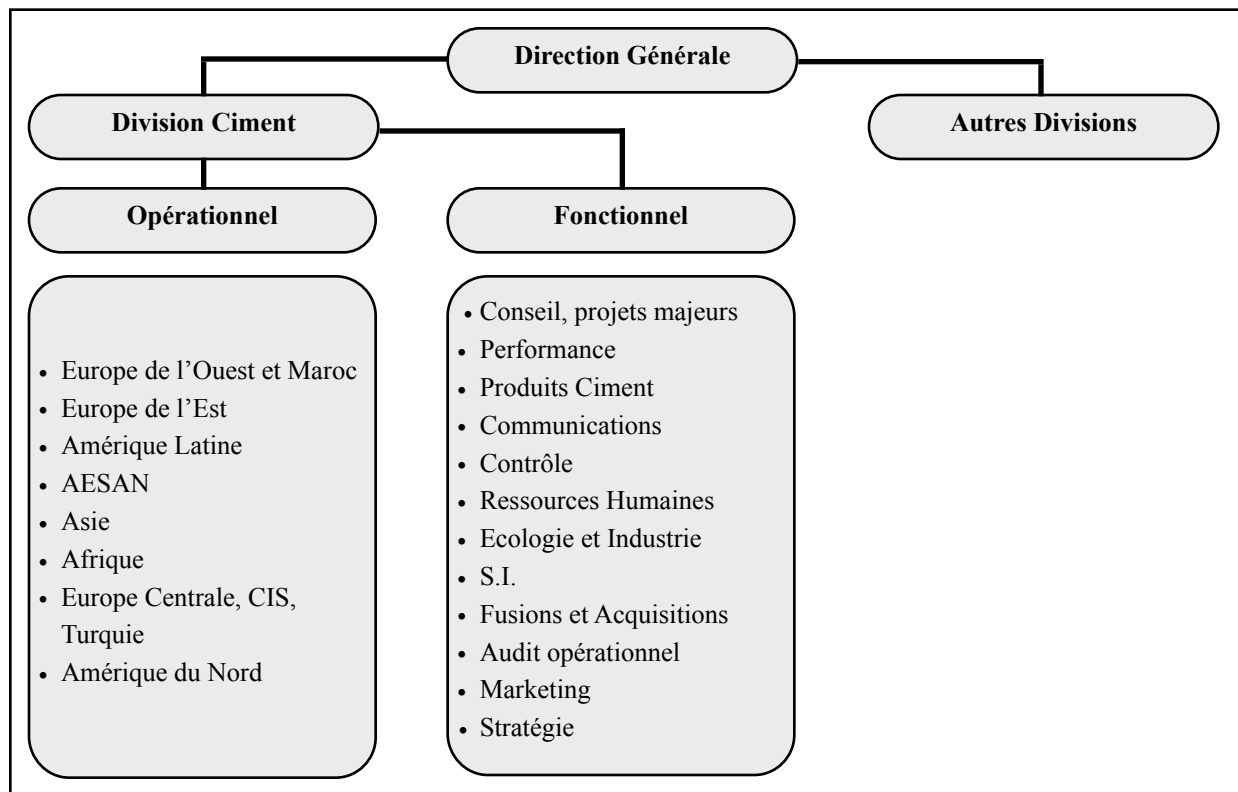


Figure 45 : Organisation de la division Ciment chez Lafarge (source : Som, 2006 : 20)

Pour Lafarge, les objectifs liés à la « création de valeur », au cours de cette phase de préintégration, étaient les suivants :

- Pour les 18 équipes : se connaître mutuellement entre les équipes Lafarge et BCL (spécificité du pays, histoire, culture, organisation de l'entreprise achetée), identifier les risques majeurs (au niveau social, environnemental et liés à l'activité), caractériser les actions à mettre en place (au niveau organisationnel, politique, managérial...) et déterminer les opportunités de création de valeur (identification des best practices, des synergies, quantification, synergies prioritaires).
- Pour les équipes géographiques : établir un diagnostic stratégique des différents pays (ciment, granulats et béton). Les équipes géographiques se répartiraient ainsi : Royaume-Uni, Philippines, Malaisie/Singapour, Grèce, Chili, Égypte, Nigeria, Afrique de l'Est, USA.
- Pour les équipes fonctionnelles : Agir en consultant pour les équipes géographiques, mettre en place des règles post-intégration. Ces équipes fonctionnelles se nommaient Performance branche ciment, Performance branche A&C, Système d'information, RH, Finance/Fiscalité, Achat, Marketing et gestion de la marque, E-business, Environnement, Immobilier, Recherche de synergies.

L'objectif de ces équipes pré-intégration était de soulever un grand nombre d'idées, de problématiques et de priorités d'action par rapport à l'acquisition. Lafarge avait mis en place ces équipes afin de faire collaborer les deux organisations, de permettre des transferts des meilleures pratiques. Sur un plan plus formel, le programme de préintégration devait mettre en place l'organisation des différentes directions (senior management), ainsi que le futur plan de consolidation financière, et planifier les objectifs réalisables à court terme (*quick wins*).

En synthèse, il s'agissait pour ces équipes de préparer le travail d'intégration, tant au niveau financier (préparation du budget 2002), que technique (au niveau des synergies opérationnelles et de la rationalisation/modernisation de l'appareil de production) ou managérial (intégration culturelle, transfert de compétences).

Au final, les équipes devaient avoir terminé leur travail pour juillet 2001 (afin de présenter leurs résultats au comité de direction du programme d'intégration. Les conclusions permettraient à celui-ci de déterminer le type de processus d'intégration le plus approprié en fonction de la zone géographique et de l'entreprise. Un autre objectif était d'évaluer les risques liés au processus d'intégration (troubles sociaux, chocs culturels, etc.) pouvant survenir au cours de la phase d'intégration.

Pourquoi intégrer ? La vision du Groupe Lafarge

Au fil des années, le développement de Lafarge s'est fréquemment fait au travers d'acquisitions ou d'autres formes de croissance externe. Elles ont permis au groupe d'entrer sur de nouveaux marchés, sur lesquels, par la suite, le groupe a mis en place une politique de croissance interne. Cette stratégie a pour objectif de faire atteindre au Groupe un leadership global.

Le succès de l'intégration de ces acquisitions a toujours été un élément central de réussite pour le Groupe et celui-ci y apporte une grande attention.

Une fois qu'une unité est acquise, l'objectif est de l'intégrer le plus vite possible. Quand Lafarge investit dans une cimenterie, ce n'est pas seulement une stratégie financière.

L'amélioration des performances de l'unité en fonction des standards Lafarge accroît la création de valeur de l'ensemble et rend l'unité contributive à la performance du groupe.

La qualité et la vitesse de l'intégration sont deux points essentiels de la création de valeur et de l'atteinte des objectifs à long terme du Groupe.

Philosophie d'intégration du Groupe Lafarge (Source : Guide d'intégration de Lafarge)

Les résultats des équipes pré-intégration ont considérablement varié, comme le montre le schéma ci-après :

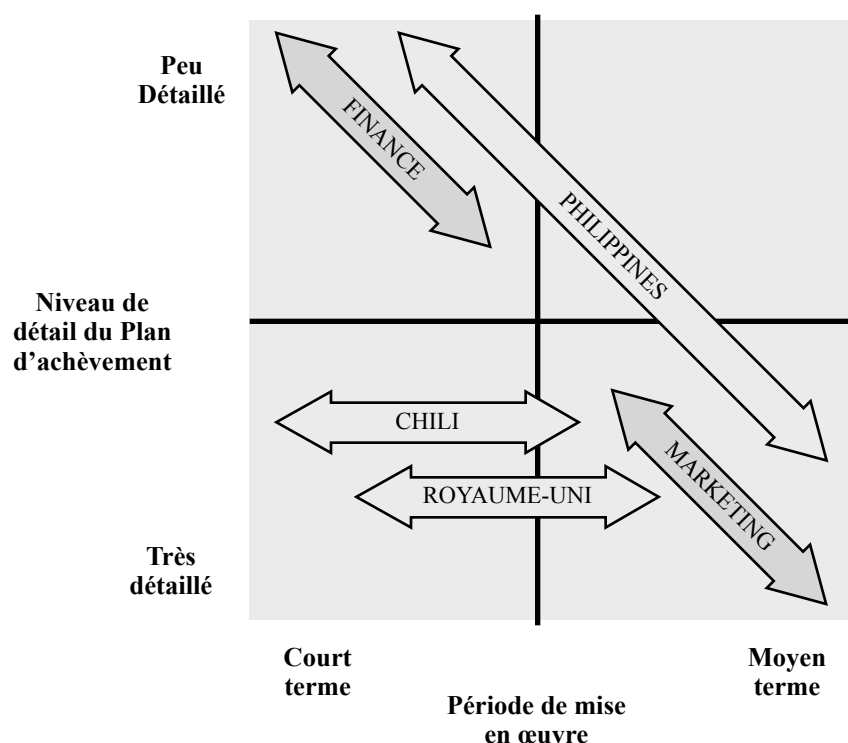


Figure 46 : État d'achèvement du travail des équipes pré-intégration

De même, les conclusions des équipes par rapport au niveau d'implication nécessaire lors du futur processus d'intégration furent les suivantes :

Département impliqué	Niveau d'implication des zones géographiques	Implication de toutes les équipes Lafarge Ciment	Implication des autres divisions de Lafarge
Performance Ciment	Toutes	Nécessaire	---
Communication	Certaines	Recommandée	Recommandée
E-Business	Certaines	Recommandée	Recommandée
Environnement	Toutes	Nécessaire	Recommandée
Finance etc.	Toutes	Nécessaire	Recommandée
RH	Toutes	Nécessaire	Recommandée
S.I.	Toutes	Nécessaire	Recommandée
Marketing etc.	Certaines	Recommandée	---
Achat	Toutes	Nécessaire	Nécessaire
Immobilier	Certaines	Recommandée	Recommandée

Tableau 23 : Conclusion de l'équipe préintégration sur l'implication de Lafarge dans l'intégration de BCL

En synthèse, les conclusions des équipes pré-intégration ont révélé un processus d'intégration à mettre en place très hétérogène, où toutes les zones géographiques du Groupe Lafarge, ainsi que tous les départements fonctionnels, allaient être mobilisés. Le processus d'intégration allait être un programme

détaillé afin de planifier les synergies à réaliser dans les six mois suivant l'acquisition de BCL, au niveau technique et culturel.

3.2. *L'intégration « technique »*

Entre le 11 juillet 2001 et le 31 janvier 2002, Lafarge a procédé à l'intégration technique de BCL. Il s'agissait d'absorber l'entreprise tant au niveau financier, industriel qu'organisationnel. Ainsi, les équipes pré-intégration avaient été mises en place afin d'accélérer la phase de découverte mutuelle entre les deux entreprises. Aussi, grâce au travail de connaissance mutuelle et d'analyse des faits, ces équipes ont-elles fait l'inventaire des données, des sujets à traiter et des options possibles pour le futur. Dans un deuxième temps, elles ont construit des plans d'action détaillés pour la phase d'intégration opérationnelle. Par exemple, pour l'équipe des ressources humaines, le travail consistait à étudier et à choisir des politiques et systèmes de gestion des ressources humaines permettant aux équipes et opérations de s'intégrer harmonieusement, et aux individus de bénéficier en termes d'évolution de carrière, de tous les atouts du nouveau Groupe. Il lui incombait aussi de préparer la nomination des personnels dirigeants le plus rapidement possible, dans les pays et les entités. Ainsi, grâce à leur travail, entre le 11 juillet et le 15 octobre, chaque unité de l'entreprise au niveau mondial avait son plan d'action. Plusieurs objectifs étaient assignés à cette intégration technique :

3.2.1. Restructurer le groupe BCL

Suite à l'acquisition de BCL, Lafarge a procédé à toute une série de désinvestissements. Au niveau réglementaire, des cessions d'actifs ont été exigées par les autorités de régulation dans la région des Grands Lacs (usines cédées au Brésilien Votorantim pour un montant de 825 millions d'euros). Parallèlement, le rapprochement des deux entités a entraîné la fermeture du siège social de BCL au Royaume-Uni. Cette fermeture a permis à Lafarge d'économiser 54 millions d'euros. Enfin, le reste des cessions représente des actifs non stratégiques dans l'immobilier. Au total, Lafarge a pu récupérer 1,8 milliard d'euros de liquidités suite à l'acquisition.

Ces fermetures ne prennent pas en compte les restructurations à venir dans les différentes usines de BCL (certaines usines de BCL étant voisines, en Asie, des usines Lafarge). En effet, ce mouvement de restructuration est souvent facteur de troubles sociaux, compte tenu des éventuels licenciements induits ainsi que du stress généré par la gestion du changement (avec au final une perte de productivité induite). Nous verrons dans les interviews comment Lafarge a géré cette période de transition.

3.2.2. Atteindre une taille régionale critique

Dans le monde du ciment, les marchés sont en général gérés au niveau national et infranational. Ainsi, pour Lafarge, l'atteinte d'une masse critique régionale est un objectif de premier plan. Par exemple, sur la zone Méditerranée, cet objectif semble atteint grâce au pôle constitué par l'Égypte, la France, la Grèce et l'Espagne. La fusion avec BCL a joué un rôle majeur, notamment grâce à la Grèce (Herakles avait une capacité de production de 8 millions de tonnes). Il en est de même en Asie, en Amérique du Nord et en Amérique du Sud, où le Groupe Lafarge devient désormais leader régional grâce au rapprochement avec BCL. Enfin, la fusion avec le cimentier anglais a permis la création d'une nouvelle zone géographique (la zone Afrique) grâce à l'acquisition de Pan African Cement au cours de la fusion avec BCL.

L'enjeu de cette intégration repose principalement sur la réorganisation à un niveau régional des différentes unités afin d'optimiser le flux en ajustant les capacités de production des cimenteries par rapport à la demande du marché. Ainsi, comme le présente, par exemple, la carte ci-après, les usines ont été restructurées en Amérique du Nord (où Lafarge est leader avec 35 % de PdM) où la zone a été divisée en cinq régions (Nord-Est, Sud-Est, Rivière, Grands Lacs et Nord-Ouest) avec pour chaque région trois à cinq usines gérant des tonnages comparables (soit de 3 à 5 millions de tonnes).

Au final, les avantages de cette restructuration géographique furent,

- La création d'effet de taille avec une augmentation du pouvoir de négociation,
- La coordination des achats entre les différentes unités du groupe,
- Le transfert interorganisationnel de compétences par un partage des *best practices*,
- La promotion des échanges entre les différentes unités pour inciter à la création de partenariats inter unités à un niveau régional.

Page suivante, la carte des implantations de Lafarge en Amérique du Nord (source : revue interne de Lafarge).

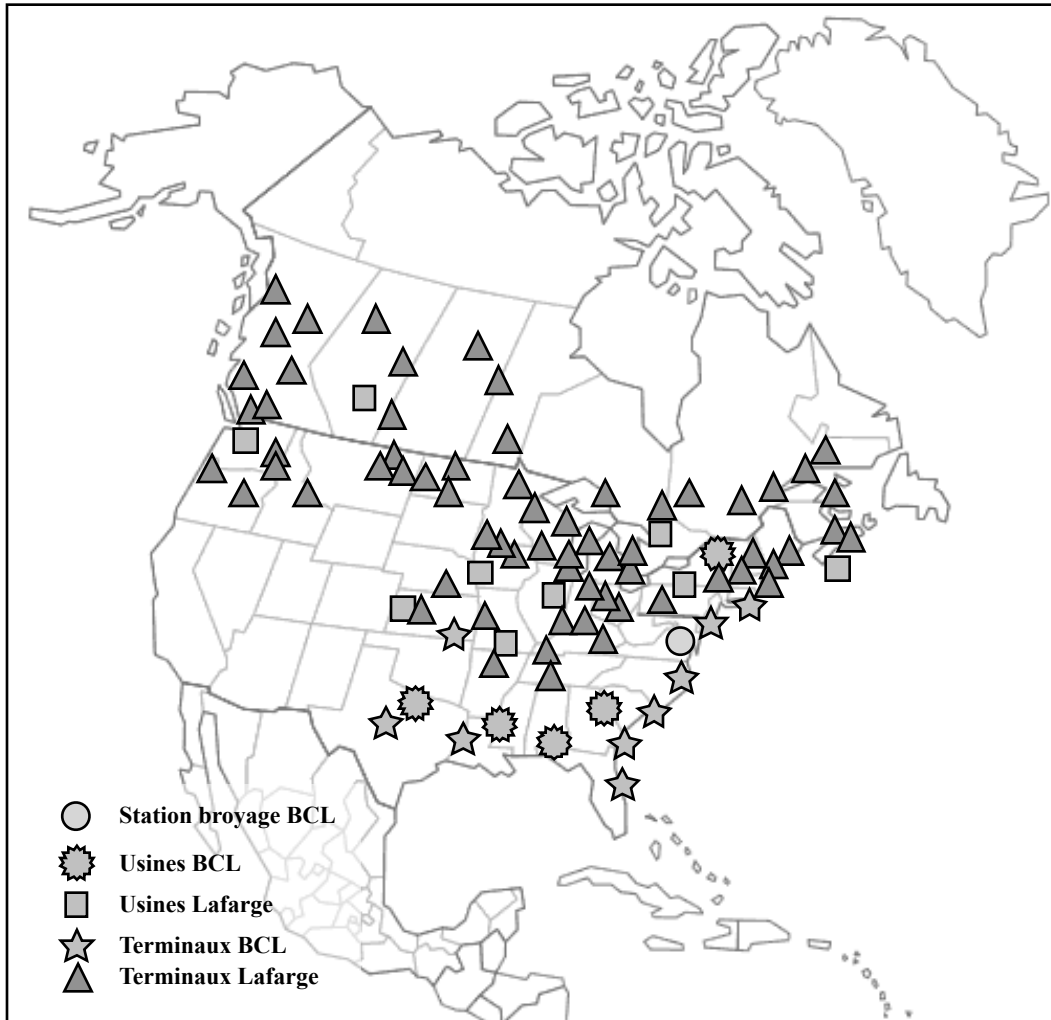


Figure 47 : Lafarge, leader en Amérique du Nord avec 35 % de PdM après la fusion avec BCL

3.2.3. Gérer une intégration marketing

Cette restructuration géographique a amené le groupe à se considérer à cette époque comme une « petite » grande entreprise. Ce découpage géographique a, en effet, permis à Lafarge de se rapprocher de sa clientèle et d'être à l'écoute des besoins du marché local, tout en s'appuyant sur des fonctions centrales renforcées (notamment pour le marketing). Grâce à cette configuration et à une densité géographique importante, Lafarge a pu s'imposer comme un acteur à la fois global et local.

Plus généralement, les aspects marketing de l'intégration ont été, dans le cas de BCL, très complexes à mettre en œuvre. En effet, BCL était à la fois un nom de société, un nom de produit et une identité *corporate*. Au gré des acquisitions, le groupe britannique a adopté des politiques différentes vis-à-vis des sociétés qu'il intégrait. Ainsi, en Grèce, la marque Héraklès conservait une très forte identité,

l'appartenance à BCL restant très discrète. En Malaisie, au Chili ou aux Philippines, les noms des produits tenaient souvent la vedette, suivis du nom de la société locale et associés à la signature de BCL. Par exemple, en Malaisie, malgré la présence de BCL et de son logo bleu sur les produits, pour la majorité des clients, la situation restait confuse : Malayan Cement existait depuis 50 ans et avait connu plusieurs rachats et plusieurs noms de sociétés coexistaient dans l'esprit du public (avec la même profusion du côté des marques comme Tiger, Horse, House, etc.).

Afin d'harmoniser la pluralité des identités marketing au niveau global et de communiquer sur la marque Lafarge, le cimentier français a mis en place un programme de convergence. L'objectif était de capitaliser sur une marque forte, tout en ne créant pas de confusion dans l'esprit des clients.

Parallèlement à cette harmonisation de la marque au niveau global, le groupe a entrepris une rationalisation du portefeuille produits (plus de 600 références chez BCL) ainsi que du portefeuille d'exploitation des brevets (la technique étant aussi un axe de communication).

Parallèlement à ces grands chantiers, le programme d'intégration a identifié de nombreuses initiatives de création de valeur comme l'optimisation de la logistique et de l'offre produits, la protection de l'environnement, etc. Le succès de l'intégration se mesure en général par des critères quantitatifs. Cependant, Lafarge, en prenant en compte le processus de gestion de l'intégration culturelle, a aussi mis en place des critères plus qualitatifs comme l'échange d'expériences ou le niveau de mobilité entre les deux groupes.

3.3. L'intégration culturelle

L'intégration de deux entreprises ne se limite pas à l'outil industriel ou au portefeuille de produits. C'est aussi bien souvent une affaire de culture. Cependant, dans les milieux industriels, « cet aspect soft du processus d'intégration peut apparaître secondaire », comme le souligne Christophe Nicoli, chef de projet intégration. « Pourtant, nos habitudes de travail, le style de management et nos traditions d'excellence forment un tout d'une importance capitale », ajoute-t-il (Planet Lafarge, 2001 : 20).

De plus, fort d'une longue tradition industrielle, engagé dans une stratégie à long terme de développement à l'international, Lafarge a formalisé les grands traits de sa culture d'entreprise dans les « principes d'action » et le « Lafarge way » (il s'agit d'un document, disponible sur Internet, résumant la culture de Lafarge). De même, héritier d'une tradition anglo-saxonne, Blue Circle s'était engagé dans des initiatives fortement structurantes marquées par le souci d'un large partage de l'information et la mobilisation de l'ensemble des salariés. Pour Lafarge, l'intégration culturelle était donc nécessaire afin de faire évoluer sa propre culture et d'intégrer BCL dans le style de management de l'entreprise.

Les bases de cette intégration culturelle ont été définies dans le programme pré-intégration. Celui-ci devait bâtir les processus nécessaires afin d'éviter que Lafarge et BCL aient à gérer des tensions comme le présente le schéma suivant :

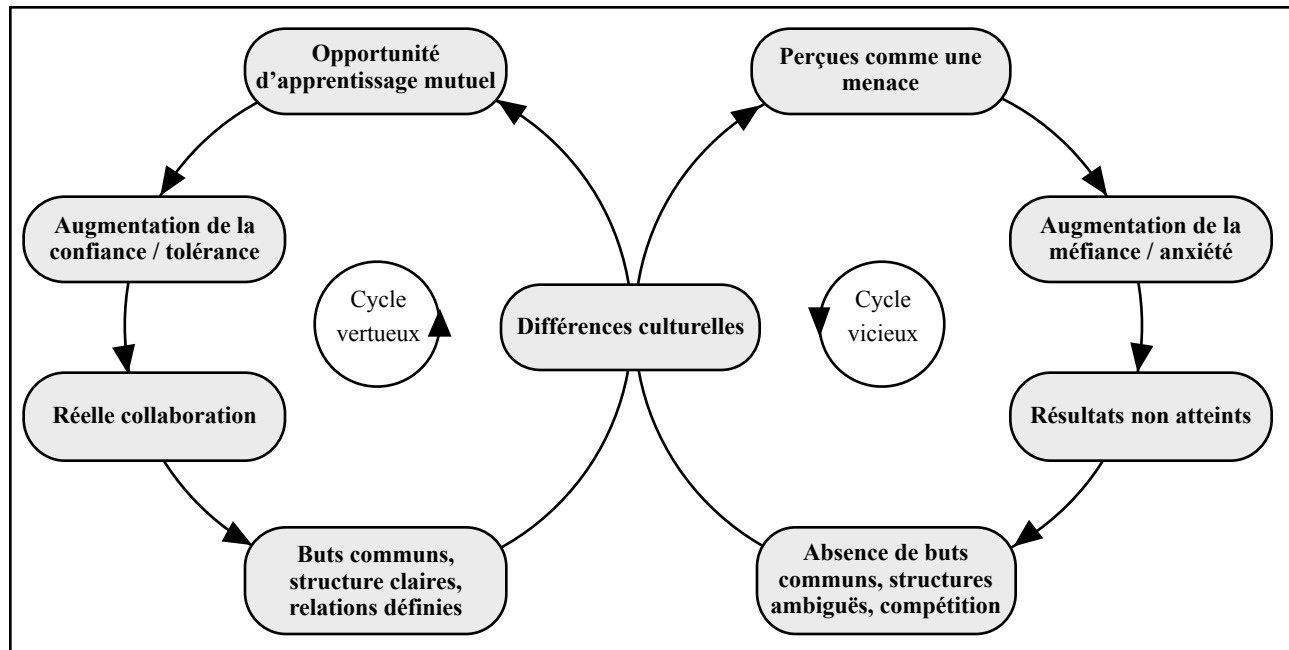


Figure 48 : L'impact des différences culturelles sur les relations de travail (Lafarge, 2001)

Pour l'équipe de pré intégration, l'objectif était donc de minimiser les différences culturelles. Pour cela, un des premiers travaux à avoir été réalisé fut un audit culturel de Lafarge et de BCL. Les résultats en termes de valeurs permirent de dégager dix valeurs fondamentales pour chaque entreprise et de les comparer. Au final, comme le montre le tableau suivant, au delà de certaines similarités, des différences persistent entre les deux groupes :

Orienté performance	International
Ouverture	Consensuel
Orienté travail d'équipe	Tourné vers les hommes
Changement	Professionnel
Intégrité	Intégrité
Focalisé sur le client	Orienté performance
Anglo-saxon	Technique
Prise de responsabilité	Orienté création de valeur
Ethique	Décentralisée
Décentralisée	Ouverture
BCL	Lafarge

Figure 49 : Audit des valeurs de BCL et de Lafarge

Plusieurs chantiers furent lancés, chacun vecteur d'intégration culturelle. Il est à noter que ce processus s'est fait en parallèle d'un large processus de communication, depuis des newsletters, courriers, magazines, jusqu'à des réunions, conférences et workshops « meet the group » (travaux réunissant, sur plusieurs jours, les cadres nouvellement intégrés de Lafarge afin de leur transmettre les valeurs du groupe et le style de management de l'entreprise. À ce titre, « meet the group » représente pour Lafarge un puissant vecteur d'intégration).

Parmi ces chantiers, ceux de la culture et de la performance y tiennent une place emblématique. Dans le secteur du ciment, la gestion de la performance industrielle, à cause de la culture de métier, est suffisamment forte pour incarner une partie du processus d'intégration culturelle. Lancés en 1991 chez Lafarge (programme PT3A) et en 1999 chez Blue Circle (programme OIP), ces deux programmes ont le même objectif : améliorer la performance industrielle au niveau opérationnel. L'impact se mesure principalement en terme d'économie. Par contre, si la finalité est commune, le chemin pour l'atteindre est différent. Dans le cas de Lafarge, chaque PT3A définit un nombre d'objectifs et fixe un calendrier quand, pour BCL, l'OIP est beaucoup plus basé sur des méthodes de coaching appliqués à tout le personnel de l'usine. Chez Lafarge la méthode est très formalisée là où, pour BCL, la méthode est très émergente.

La problématique repose sur la possibilité d'une union entre ces deux programmes. En effet, l'harmonisation des approches incarne aussi l'harmonisation de deux styles de management, qui sans être opposés, n'en sont pas moins fortement différents. Par exemple, comme l'explique Lesz Sikorski, coach général du programme OIP, « le succès d'une démarche comme OIP est indissociable d'un ensemble de valeurs fortes, définies et soutenues par le management (...) Je suis persuadé que, quel que soit le programme de performance industrielle déployé, il doit être adossé à des indications très claires sur les valeurs de l'entreprise » (planet Lafarge, 2001 : 19). L'objectif du programme d'intégration est le transfert d'une partie de la méthode OIP dans le PT3A : « Il y a fort à parier que la prochaine formule du PT3A devra un peu de son patrimoine génétique à OIP », expliquait J.F. Sautin (Planet Lafarge, 2001 : 18).

Ainsi, la méthode d'intégration culturelle de Lafarge a reposé en premier lieu sur un audit des différences culturelles afin de mettre en œuvre des plans de convergence. Dans un second temps, conscient que certains projets reposaient sur les valeurs de l'entreprise, Lafarge a mis en place un processus de convergence de ses projets afin de confronter et d'harmoniser les valeurs des deux groupes (outre le programme de performance industrielle, un autre exemple emblématique fut le système d'information). Enfin, l'évolution culturelle, processus plus long que l'intégration technique, est « désormais l'affaire de chacun », souligne Colin Sutherland responsable de la communication

interne corporate (planet Lafarge, 2001 : 20). Afin de faciliter cette transition culturelle, des objectifs ont été attribués aux managers d'intégration :

- Intégrer les hommes et faciliter leur mobilité ;
- Connecter les politiques, les systèmes et les standards ;
- Mettre en œuvre les synergies et les initiatives de création de valeur ;
- Gérer les tensions liées au changement, à travers l'écoute et l'anticipation ;
- Saisir l'occasion de ce changement pour lancer des initiatives d'excellence qui se poursuivent au delà de l'intégration.

L'enjeu est d'importance pour Lafarge. À la suite de l'acquisition, le Groupe avait à l'époque une culture technique et péchait par son manque d'orientation client. De plus, son internationalisation s'est accélérée : après l'acquisition de Red Land et de BCL, le cimentier français s'est implanté dans 50 nouveaux pays. À ce titre, le climat interne a subi l'influence de la culture anglo-saxonne, fortement orientée vers la performance (or, les Français qui ne représentaient que 12 % de l'effectif composaient 45 % de la direction générale). De plus, que doit être le devenir de l'identité de Lafarge compte tenu de son internationalisation croissante ? Comme l'explique Michel Rose, directeur général de Lafarge, « cette mondialisation nous a conduit à nous demander si et comment une entreprise, au travers de son style de management, peut, sans perdre son âme, c'est-à-dire son identité et sa culture, réussir dans ce monde de concurrence ». Enfin, comme le souligne le sociologue François Dupuy (Planet Lafarge, 2001), le poids des réseaux au sein de Lafarge limite la mobilité des cadres internationaux et provoque un sentiment d'injustice, source de démissions. Lafarge a souffert de départs de cadres à haut potentiel à la suite de difficultés d'intégration culturelle. Hors, comme le souligne José Maria Aulotte, directeur postacquisition et intégration chez Lafarge, « ce qui fait d'ailleurs partie de l'acquisition, c'est la prise en compte de ces départs ». L'intégration culturelle s'est révélée être plus délicate que l'intégration technique, et ce, malgré la très forte expérience du Groupe Lafarge en matière de processus d'intégration.

Section 3 : Analyse des entretiens menés au Groupe Lafarge

Préalablement à l'analyse des entretiens, menés au sein de Lafarge, il est judicieux de rappeler quelle a été l'évolution sa compétence en intégration d'entreprises.

1. Une entreprise dont l'organisation du processus d'intégration a évolué au cours du temps

Dans les années 80, Lafarge était plus soucieux de consolider et de défendre sa position que d'opter pour une politique agressive d'acquisition d'entreprises. Dans ce cadre, le processus d'acquisition des entreprises cibles était pris en charge par le comité de direction du groupe et, à l'époque, intégrer l'entreprise cible consistait à harmoniser les processus de production. Les systèmes d'information ne faisaient pas l'objet de l'attention d'aujourd'hui et la liberté des firmes acquises était relativement importante. Les problèmes d'intégration étaient, à cette époque, principalement liés aux cultures nationales. De plus, les stratégies d'acquisition du groupe étaient plus hétérogènes. Jusqu'aux années 90, Lafarge se portait acquéreur d'entreprises dans les matériaux de construction mais aussi dans les sanitaires et céramiques et même les biotechnologies (avec l'acquisition en 1986 du Groupe Belge Coppée).

Entre les années 80 et 90, le nombre d'acquisitions de Lafarge a plus que triplé. Au cours de ces années Lafarge capitalise sur l'expérience de ses collaborateurs en terme d'intégration. Les cadres qui participent à des acquisitions et au processus d'intégration sont envoyés pour des missions longues dans les nouvelles unités à intégrer. La culture technique a favorisé l'intégration jusqu'aux années 80. En effet, la pratique d'intégration reposait sur l'envoi d'expatriés sur les lieux de l'acquisition. Ils étaient chargés de refondre les processus et d'intégrer culturellement les structures. Ils étaient les garants de l'assimilation de la nouvelle entreprise.

Dans les années 90, les acquisitions sont considérées comme une des clefs de voûte de la stratégie du groupe. La direction définit une stratégie d'acquisitions en cohérence avec sa volonté d'augmenter ses volumes de production et d'étendre son internationalisation (Lafarge, rapport annuel 1993). Cependant, aucune structure particulière n'est créée pour gérer les acquisitions. Ainsi, il n'y a pas de personnel dédié à la gestion des acquisitions. Sur chaque nouvelle acquisition, les managers responsables sont souvent différents. En revanche, les documents sont formalisés et on note un recours à des outils concernant des acquisitions passées dans la gestion de nouvelles acquisitions (sources : entretiens avec les managers de Lafarge). Le phénomène de capitalisation de l'expérience est clairement perceptible au travers de la mise en place de nouveaux outils de management. Par exemple, le Groupe Lafarge se lance, après l'intégration de Red Land, dans la rédaction d'un guide méthodologique de gestion de l'intégration (source : document interne). Ce guide est une sorte de mémoire écrite des méthodologies d'intégration (théorie) et des expériences vécues par l'entreprise (pratiques). En synthèse, l'expérience est capitalisée. En revanche, dans la pratique, le guide n'est que très rarement utilisé (source : entretiens

avec des managers de Lafarge). Ainsi, une compétence en management de l'intégration est potentiellement existante au sein du groupe, du fait de la capitalisation d'expérience. En revanche, cette compétence n'est pas suffisamment exploitée.

Parallèlement, il faut remarquer que la prise de contrôle de Red Land a entraîné une profonde transformation du groupe. Après cette intégration, le credo était l'avènement d'un « New Lafarge » (source : entretiens avec des managers de Lafarge). Au niveau organisationnel, les divisions du groupe furent ramenées au nombre de cinq. Une approche par les « best practices » fut mise en place. Cette démarche eut un impact sur l'organisation des processus d'acquisition et d'intégration grâce à un remaniement profond des processus d'intégration. Sur un plan plus organisationnel, cette intégration fut menée grâce à la constitution d'une équipe projet, chargée de fusionner les cultures de Red Land et de Lafarge.

Après 1997, l'ampleur du travail d'intégration de Red Land et la poursuite d'un grand nombre d'acquisitions de petites tailles (1,5 million de tonnes de ciment) ont conduit Lafarge à institutionnaliser sa capacité à intégrer des entreprises : le Groupe a entamé une réflexion sur la possibilité de systématiser l'intégration des unités productrices de la division ciment. Cette réflexion a débouché sur la mise en place d'un « département acquisition/intégration » (il faut noter que cette organisation perdure à l'heure actuelle). Les objectifs de cette structure formelle sont multiples :

- Baisser les coûts d'intégration (le nombre moyen d'expatriés est passé de 12 à 3). Historiquement, Lafarge envoyait des expatriés sur place pour intégrer les petites structures acquises (certaines usines ont eu jusqu'à 12 expatriés). Le Groupe Lafarge a vite été confronté au problème du nombre de cadres disponibles pour mener de telles intégrations : quand on compte jusqu'à 10 acquisitions par an, où trouver les personnes compétentes et pouvant libérer leur poste un certain temps pour conduire l'intégration ? ;
- Mettre en conformité technique et procédurale l'usine achetée et fixer des objectifs de productivité : la performance technique et l'atteinte des ratios de performance identiques partout dans le monde restent les piliers de l'atteinte de synergies. Industrie de volume, l'augmentation de la productivité à un niveau global est une variable de performance mesurée par les marchés financiers ;
- Intégrer les ressources humaines : s'adapter aux cultures, prendre en compte les styles de management : compte tenu du nombre d'acquisitions réalisées chaque année et du caractère à la fois régional et global de cette industrie, Lafarge est confronté à une multiplicité de situations auxquelles il doit répondre.

Les variables de performance de cette structure sont :

- La minimisation du temps d'intégration pour rendre l'unité acquise contributive au bénéfice du groupe,
- La minimisation du temps nécessaire pour que les ressources humaines de l'usine soient contributives aux différents programmes de performance mis en place par Lafarge,
- Évaluation, budgétisation, mise en œuvre et contrôle des synergies à réaliser.

Ainsi, en synthèse, **notre étude de cas souligne que son accumulation d'expérience, l'évolution de son organisation et de sa stratégie ont poussé Lafarge à modifier l'organisation de ses processus d'intégration et son institutionnalisation.**

Dans la partie suivante, nous analyserons, grâce aux entretiens que nous avons effectué auprès des cadres, l'impact de l'expérience accumulée sur le processus d'intégration.

2. Résultats de l'analyse des Interviews

L'ensemble des opérations de codage effectuées nous amène à une présentation de nos résultats sous la forme hiérarchique relative à la perception du processus d'intégration et de l'impact de l'expérience autour de 11 grands ensembles catégoriels, eux-mêmes subdivisés en sous-catégories.

Cette partie aborde les perceptions et les réflexions des acteurs ayant participé au processus d'intégration de BCL, du côté de Lafarge, et de la filiale chilienne Cemento Melón, du côté de BCL. Cette partie nous permet d'améliorer notre compréhension de l'impact de l'expérience accumulée par le Groupe Lafarge sur le processus d'intégration. Nous analysons l'impact d'un point de vue RH, organisationnel et stratégique.

Notre problématique se centre sur l'expérience accumulée en acquisitions. Dans ce domaine, comme nous l'avons vu dans la partie précédente, Lafarge possède un fort niveau d'expérience des acquisitions à deux niveaux, en nombre d'opérations et en taille des cibles (de petites unités jusqu'à des fusions entre égaux). À travers les discours de cadres dirigeants ayant participé au processus d'intégration chez Lafarge et chez BCL, nous décrivons l'impact d'un fort niveau d'expérience sur le processus d'intégration de Lafarge et ses conséquences au sein de l'entreprise achetée.

Ainsi, grâce à cette étude d'un cas approfondi ainsi qu'aux interviews, nous tentons de décrire et étudier les conséquences de l'expérience sur le processus d'intégration au niveau organisationnel

(formalisation, étape...), au niveau des ressources humaines (culture, climat social, confiance, etc.) et au niveau stratégique (performance, impact sur la stratégie d'ensemble, désinvestissement, etc.).

Cette étude apporte aussi quelques éléments d'explications sur les liens qui unissent expérience et performance dans le processus d'intégration. Ces différents éléments nous permettront un retour à la fois sur la littérature, sur notre problématique et sur nos hypothèses de recherche.

2.1. L'expérience: un concept décrit par ses conséquences

Comme nous l'expliquons dans la littérature, l'expérience accumulée en acquisition d'entreprises joue un rôle dans l'explication du succès des opérations de croissance externe futures (Hitt et al., 1998 ; Hubbard, 2001 : 13-14 ; Very and Schweiger, 2001). Bien que toutes les acquisitions soient différentes, leur processus d'intégration est souvent similaire. Le rôle de l'expérience dans l'amélioration de la pratique des acquisitions est déterminant, par exemple, comme le montre Guieu (1994), dans la phase pré acquisition (choix de la cible négociation, etc.). D'autres recherches se sont focalisées sur des échantillons spécifiques (où les associations se sont avérées significativement positives) comme les opérations internationales (Duncan, Mtar, 2006). L'expérience est bénéfique à un niveau organisationnel pour deux raisons. D'une part, beaucoup de processus sont récurrents et la firme développe des compétences clef grâce à son expérience passée (Haspeslagh et Jeminson (1991 : 51-52) parlent de standardisation des processus). D'autre part, la firme aura une meilleure connaissance des problèmes liés à l'acquisition, tels que les problèmes culturels lors de l'intégration. Elle aura appris de ses erreurs passées.

Dans les interviews réalisées, le savoir faire de Lafarge n'est jamais directement mis en avant via le filtre de l'expérience. Les personnes interrogées ne nous ont jamais donné une définition de l'expérience des acquisitions chez Lafarge.

Elles ont plutôt reconnu une entreprise "expérimentée" ayant éprouvé son savoir-faire grâce à la multiplicité des acquisitions dans le monde entier et grâce à une précédente acquisition majeure, Red Land. Nous citons :

"La formalisation du savoir-faire a été antérieure à Red-Land. C'est F.R. avant 1996 qui a essayé de formaliser le savoir-faire. Lafarge passe par une méthodologie" (D.B. ; § 2-3)²

"Lafarge était bien structuré grâce à son expérience antérieure dans d'autres acquisitions" (E.S. ; § 61)

² Toutes les citations ont pour forme (initiale du nom. initiale du prénom ; § numéro de paragraphe). Elles sont toutes anonymes.

“Nos expériences passées en intégration ont favorisé l’intégration de BCL” (J.M. A. ; § 218)

“Je me suis vu, il n’y a pas très longtemps, dans une réunion d’intégration de BCL où le gars était en train de présenter l’acquisition de BCL. Il expliquait que Lafarge n’avait jamais fait d’acquisition aussi grande. J’ai eu envie de lui dire : “attend mon grand, nous ne sommes pas des débutants. C’est dommage car tu n’étais pas dans le groupe au moment où on a fait Red Land”. Car ça, ce fut une croissance de 50%, ce qui n’est pas le cas de BCL. Mais pour le ciment, évidemment c’est la plus grosse acquisition. Mais je ne crois pas que ce groupe se résume au ciment” (J.P. B. ; § 49)

Plutôt qu’une définition de l’expérience chez Lafarge, les personnes interrogées parlent de “méthodologie”, de “processus formels”, de “faire face à toutes les situations”, “processus stricts”, de gens “expérimentés”, etc. Au final, tous ont conscience du savoir-faire en intégration d’entreprise de Lafarge mais aucune personne interrogée ne donne une définition exacte du processus de capitalisation de l’expérience. Tous parlent de l’expérience comme l’une des raisons du succès de Lafarge. Pour les personnes interrogées, le cimentier français améliorerait sa “technique” d’intégration au fil des acquisitions (ce qui sous-entend un apprentissage direct).

Cependant, plusieurs points montrent la compréhension de la part des cadres de Lafarge d’une structuration de l’exploitation de son expérience. En termes de lien entre le processus d’intégration et sa formalisation, le constat est clair :

“L’entreprise est capable de supporter toutes les intégrations” (D.B. ; § 8)

“Lafarge a commencé à mettre en place un processus qui montrait qu’il était bien structuré grâce à son expérience antérieure dans d’autres acquisitions” (D.B. ; § 53)

“Le processus d’intégration de Lafarge a été nettement plus préparé par rapport à ceux que j’ai vécus dans le passé” (J.S. ; § 259)

“Il y avait une marche à suivre, un plan d’action, etc. Ce fut un processus formel, pas quelque chose d’improvisé” (J.S. ; § 291)

[Comment avez vous vécu cette intégration ?]³ “Je dirai un très fort soutien méthodologique” (A. J.M. ; § 177)

[à propos du processus d’intégration] “Ainsi, il y a eu un véritable changement radical avec un objectif clair et des sous objectifs formalisés. Il y a un savoir faire important” (P. ; § 65)

“Les processus sont bien, rapides et clairs. Lafarge est très ordonné, très analytique dans sa demande” (P. ; § 131)

³ Les phrases entre crochets sont de l’auteur afin de faciliter la compréhension du texte

Certains n'ont pas parlé de codification mais on vu le processus d'intégration comme un projet d'intégration. Plus que la formalisation, ils ont souligné l'organisation du processus. Cet aspect est très important car le processus d'intégration vu par le filtre de la codification ou du projet n'a pas les mêmes conséquences RH.

En synthèse, l'expérience est comprise chez Lafarge à un niveau organisationnel : les cadres relient l'expérience de Lafarge à sa pratique des acquisitions (en quantité et en importance) et au fort niveau de codification du processus d'intégration. Dans le même temps, il s'agit aussi d'une reconnaissance d'une pratique c'est à dire une confiance et une adhésion à ce savoir faire.

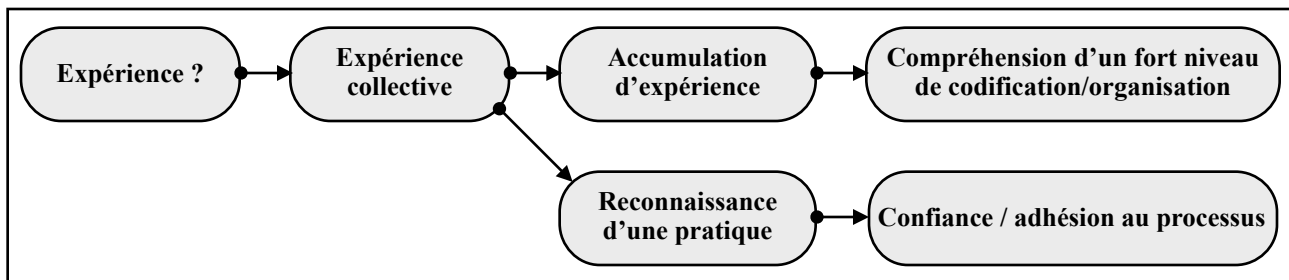


Figure 50 : Synthèse de la perception de l'expérience de Lafarge

2.2. Codification de l'expérience

Comme nous l'avons exprimé dans notre littérature, une des principales dimensions de l'accumulation d'expérience des acquisitions réside dans sa codification (Singh et Zollo, 1998). Les interviews réalisés montrent clairement que tout le processus était fortement codifié et que l'entreprise intégrée était accompagnée dans son intégration :

“Il y a eu des mails, des courriers, des contacts, des réunions... Il y avait une présence forte de Lafarge. Je dois dire que Lafarge impose avec beaucoup de force mais aussi avec du sens” (P ; § 66)

“Il y a eu des réunions, des formations, des documents sur le programme *Advance*, des courriers électroniques, etc. J'ai eu aussi l'occasion de produire un cours sur l'intégration de la force commerciale chilienne, compte tenu des spécificités du pays (importance des distributeurs, spécialisation de la force commerciale” (C. F. ; § 90)

“Je suis allé à Paris pour présenter mon travail et les gens étaient très intéressés de savoir ce que nous faisons de différent et si c'était possible de capter le savoir-faire. Ce fut principalement le thème commercial où ils nous ont laissé de l'espace. Tu participes au travail et ils te reconnaissent dans le travail et ils te laissent une marge de manœuvre... ce n'est pas une colonisation” (P ; § 187)

“Oui... il y a eu beaucoup de contacts, des courriels, des documents d'information, des entretiens personnels. Il y a eu des entretiens à haut niveau avec les RH pour savoir qui est qui... un *backup* technique, professionnel... Savoir aussi si on laissait

la personne à son poste ou si on la faisait changer. Savoir aussi quel était son potentiel pour un autre lieu ou une autre partie du monde.” (E. S. ; § 241)

“Il y avait des documents qui présentaient les plans d’action pour aller au résultat. Il y avait aussi des documents sur la communication qui permettaient de faire partie du processus. Il y avait des formations, des articles édités par Lafarge expliquant ce qui se passait. L’objectif était de promouvoir le contact entre les gens à travers des réunions. Beaucoup de réunions pour l’aire commerciale au niveau mondial pour partager l’expérience. Et nous avons un groupe de réunion permanente de la zone latino américaine. Bref, tous les outils pour nous permettre d’être global.” (E. S. ; § 273)

Au delà de la constatation des éléments formels sur lesquels Lafarge s’appuie pour mener à bien son processus d’intégration, c’est une véritable démarche universelle que l’entreprise cherche à codifier :

“C’est tellement hétérogène, tellement spécifique que Lafarge a commencé à réfléchir à une segmentation globale du commerce de ciment (comment avoir une approche pour chaque pays)” (E. S. ; § 69)

“Un autre élément de transfert : Lafarge nous a donné une vision transversale du processus” (I. M. ; § 64)

“Monter un système de marketing qui marche aux Philippines, je pense modestement que Lafarge tout seul y serait arrivé. Ca lui aurait pris un an, ça lui aurait pris deux ans. On aurait fini par comprendre comment faire. Là, on a trouvé des gens qui s’étaient posés les bonnes questions et qui y avaient répondu intelligemment, ce qui est déjà important. Et s’être posé les bonnes questions, c’est une démarche, ça n’a pas de prix. Parce que ça, c’est complètement recyclable. La réponse, elle, n’est peut être pas recyclable dans un autre pays parce que la configuration n’est pas la même : distributeur vs. grossiste, grossiste vs. bétonnier... vous n’y répondez pas de la même façon... Ce qui m’a le plus intéressé c’est la démarche.” (J.M. A. ; § 143)

“Nous savons bien que les conseils donnés sont génériques car selon les différents endroits du monde, les résultats sont différents. Pourquoi ? Car le type de business est spécifique suivant le pays ou parce que les gens sont formés à des niveaux variables.” (P. ; § 244)

En synthèse, Lafarge par son fort niveau d’expérience codifie son savoir faire afin d’accompagner l’entreprise achetée. Le niveau de codification que recherche l’entreprise est suffisamment large pour laisser place aux spécificités locales (comme nous le verrons ci-après), mais la démarche est suffisamment précise pour être applicable au niveau global.

2.3. Reconnaissance de toute situation nouvelle

Notre analyse de la littérature nous montre que si l’expérience dans les prises de contrôle fait l’objet de nombreuses investigations, aucune étude ne démontre de relation linéaire significative entre le nombre

d'acquisitions et la performance du partenariat. Une explication mise en évidence provient des recherches d'Haleblian et Finkelstein (1999). S'appuyant sur les théories de l'apprentissage comportemental en psychologie. Les auteurs montrent dans leur recherche que l'expérience accumulée par les entreprises n'était pas nécessairement appropriée à toute nouvelle prise de contrôle ou intégration. De plus, toute application inappropriée de l'expérience aurait des conséquences négatives. Ainsi, la conscience de toute situation nouvelle se révèle être une dimension clef de l'exploitation de l'expérience passée. Les auteurs concluent que cette capacité se développait dans les entreprises ayant un fort niveau d'expérience.

Dans le cas présent, Lafarge est une entreprise totalement en phase avec la théorie. Les interviews mettent en lumière que les cadres interrogés ont détecté dans la fusion BCL une situation nouvelle, notamment au niveau du rapprochement de grands groupes et que, plus généralement, il faut être prudent quant à la systématisation des processus d'intégration, compte tenu des spécificités de chaque unité acquise.

“Au niveau commercial, c'est un cas particulier (...) Lafarge était en train de structurer un *mindset* global. Mais en général, du côté du cas chilien ou autre, le thème commercial du ciment est particulier à chaque pays. Et par exemple, la réalité chilienne est peut être beaucoup plus proche de la réalité française que celle de l'Argentine” (E. S. ; § 69)

“Il y a des spécificités mais qui sont propres à n'importe quel pays. Il faut voir que c'est un commerce local avec des spécificités locales.” (J. S. ; § 113)

“Dans BCL on a dû, de temps en temps, se forcer à admettre que ce n'est pas tout à fait ce que l'on faisait tous les jours (...) Il y a eu de notre part une volonté de ne pas tomber dans ce... je ne sais pas si c'est un travers... de ne pas faire comme on fait d'habitude (...) Donc on a probablement géré cela un petit peu, je vais le dire en souriant, “en dehors de notre nature”. C'est vrai. En même temps, il faut le reconnaître, il faut s'adapter car c'est la première fois que nous faisons une acquisition de cette taille là. C'était probablement une bonne approche” (J.M. A. ; § 24)

“Autour du concept même de synergie... Quand vous êtes au Nigeria, Lafarge n'a pas d'autre opération africaine dans cette zone là. Le risque qu'on dise on va fermer telle usine au Nigeria pour favoriser notre usine au Bénin... c'est assez faible. Vous êtes chez Lafarge Grande Bretagne ; vous faites construire une usine qui est à 50 kms de Londres ; vous allez peut être vous servir à partir d'une usine du nord de la France ou du Havre, c'est plus concret quand même. Ce n'est pas ce qu'on veut faire, mais la menace... existante ou ressentie, elle est là. Donc il y a toutes sortes de raisons qui ont fait que je dirais, dans les huit grands pays où on a retrouvé BCL, on a eu probablement huit cas de figure” (J.M. A. ; § 117)

“Le béton ne bénéficie pas d'économie d'échelle (...) c'est un commerce basé sur le prix. Si le prix est important en même temps que le volume, cela nous amène à être

plus fin sur le thème commercial. Et comme c'est un produit qui ne peut pas se porter sur de grandes distances et que c'est un produit frais, nous avons affaire à une stratégie de PME, avec sa petite unité commerciale, sa stratégie, son personnel. D'un marché à l'autre, les caractéristiques sont différentes. Nous sommes par exemple dans 30 villes différentes et chaque ville possède ses caractéristiques propres." (P. ; 81)

2.4. Désinvestissement

Comme nous l'avons montré dans la première partie de l'étude de cas, Lafarge possède un très fort niveau d'expérience dans les acquisitions, tant en processus d'acquisition que d'intégration. Les interviews réalisés corroborent cette idée.

L'objectif de notre recherche étant de mesurer si les entreprises avaient tendance à désinvestir leurs acquisitions passées en fonction de leur expérience en croissance externe, il était logique que nous nous intéressions au thème des désinvestissements dans le présent cas.

Deux constatations peuvent être faites à la suite de l'analyse des interviews :

- Les personnes interrogées ne font jamais le lien entre expérience et désinvestissement ;
- Lafarge n'a pas pour politique de se séparer des entreprises qu'il achète.

Trois raisons à cette stratégie de non désinvestissement :

- Chaque cible possède une ressource rare : une ou plusieurs carrières de pierres. Le groupe français ne revend pas (et préfère mettre "sous cocon") pour se protéger de la concurrence en bloquant l'accès aux matières premières (comme il est expliqué dans le début de l'étude de cas, la proximité étant un élément clef dans cette industrie). La seule situation où l'entreprise peut, à la limite, se séparer d'une unité est liée au cas de faible concurrence ;
- Lafarge anticipe ses reventes au cours du processus d'acquisition. Il choisit ses cibles en fonction de complémentarités géographiques. En effet, l'entreprise considère le désinvestissement comme une "perte d'énergie" donc de ressources. De plus, comme le souligne J.M. A. "vous n'achetez pas pour revendre". On peut parler ici de "désinvestissement choisi", comme dans le cas des désinvestissements sélectifs à court terme suite à une acquisition ;
- Le seul cas de désinvestissement subi pour Lafarge provient du comportement des marchés boursiers, quand ceux-ci décident que l'entreprise doit modifier son périmètre d'activité. En général, celle-ci s'exécute pour ne pas subir de correction sur son cours d'action. A ce titre, on pourra noter la

remarque visionnaire de J.P. B. puisqu'en 2007, Lafarge revendait sa branche toiture au fonds d'investissement PAI Partners (il en détient encore 35%).

“On vend le groupe dans son système de management, etc. Alors l'inconvénient que cela peut avoir c'est que l'on vend le groupe dans sa globalité. C'est-à-dire que l'on va intégrer des gens qui vont commencer à avoir un sentiment d'appartenance au groupe et ça, cela ne se réexternalise pas forcément du jour au lendemain.” (J.P. B. ; § 70)

“En Amérique Latine, BCL était présent au Mexique et au Brésil et au final, les deux positions ont été vendues.” (E. S. ; 223)

“On va digérer BCL. Quand on aura digéré BCL, les marchés financiers vont nous dire “attendez, vous faites quoi dans la toiture ? Cela représente 10 milliards ; possibilité de croissance : pas grand chose ; ce n'est pas une activité stratégique pour vous. Vous êtes béton, vous êtes granulats, vous êtes ciment.” Et ça, je le sens. Je le dis de façon ouverte... A mon avis, cela viendra des marchés qui nous demanderont de vendre. Et quand on aura fait ça, on nous dira : “le plâtre, qu'est ce que vous faites dans le métier du plâtre, c'est le ciment votre truc...” (J.P. B. ; § 77)

“Avec trois avantages à cela : ça répartit bien notre réseau, ça renforce notre présence en Asie qui n'était pas suffisamment forte à nos yeux et trois cela limite les risques de doublons et les risques de gestion des cas de concurrence nous conduisant à devoir revendre, comme on a dû le faire pour BCI mais de façon très marginale. Donc cela correspondait bien à trois facteurs pour nous : croissance d'un seul coup, développement sous une complémentarité géographique (en particulier en Asie) et moins de risque de difficultés concurrentielles qui nous amènent à revendre mais revendre c'est du temps, c'est de l'énergie... En plus vous n'achetez pas pour revendre” (J.M. A. ; 90)

“Si vous regardez, indépendamment même de BCI, on a répondu de toutes les façons : on a fermé fermé... Bon... on a mis sous cocon. En se disant « on a une usine pas mal située » mais aujourd'hui, il n'y a pas de marché et donc, on la ferme. Mais dans tous les cas, encore plus important, c'est la carrière. Vous fermez un site de production, mais vous gardez, en l'exploitant ou pas, le terrain et la carrière. Et ça, 50 ans de cailloux, ça n'a pas de prix. Donc on peut dire, je ferme l'outil industriel, je le mets en réserve et je continue à exploiter la carrière ou je ne me sers pas de la carrière mais mon usine étant de l'autre côté de la rue, ou dans une autre zone, on se servira de cette carrière là quand on aura fini la première. Donc, il y a des cas où nous avons revendu à un concurrent qui cherchait à entrer et dont on sait qu'il n'était pas, dans sa configuration de réseau, un risque potentiel pour nous car cette usine là était plus près d'un de ses marchés naturels, de l'autre côté de la frontière [par exemple, NdA]... Il allait donc servir son marché naturel peut-être en fermant une de ses usines là et en se servant de celle là à de meilleurs prix... Y a pas... Il n'y a pas une réponse à cela... C'est le cas de figure si vous voulez. Aux Philippines, on a fermé, on a mis sous cocon... pour l'instant on n'a pas revendu... Mais enfin...” (J.M. A. ; 127)

En synthèse, nous constatons que le cas du Groupe Lafarge va dans le sens de l'analyse de la littérature et participe à la construction de nos hypothèses de recherche. En effet, à la lumière des entretiens, Lafarge, entreprise expérimentée, ne désinvestit pas suite à un échec d'acquisition. Les raisons évoquées par les cadres sont :

- Des désinvestissements choisis (désinvestissements sélectifs suite à une acquisition) ;
- La fermeture de l'unité plutôt que sa revente (afin de garder l'accès aux matières premières) ;
- Une recherche de complémentarité géographique afin de minimiser les coûts.

2.5. Le processus d'intégration vu comme un projet

Le processus d'intégration de Lafarge s'appuie beaucoup sur la notion de projet. Outre l'idée que le processus en lui-même peut être considéré comme un projet (Giroux et Dumas, 1997), le groupe français s'est appuyé sur plusieurs projets pour accélérer le processus d'intégration. Parmi tous les projets, deux avaient une importance particulière :

- Horizon (ou *Getting the Best of Worlds*) pour que les cadres de BCL collaborent avec ceux de Lafarge (voir le descriptif dans la partie sur l'intégration de BCL) ;
- Advance, projet qui repose sur la redéfinition de la segmentation globale et la mise en place d'un système d'information au niveau mondial. Comme l'expliquait un des cadres de Melón : "Le projet Advance est une manière de travailler universelle" (C.F. ; § 59)

Dans tous les cas, ces projets ont servi de "creuset" car elles ont amené les cadres des deux entreprises à collaborer. L'avantage fut que ces projets étaient nouveaux pour les deux parties : l'intégration s'est donc faite dans les deux sens. À ce titre, ces projets ont été perçus positivement par les managers de l'entreprise acheteuse et ont joué un rôle de catalyseur :

"Enfin, cette année [2003], nous travaillons sur le projet *Advance* qui est une manière de travailler universelle qui concerne aussi le commercial. Le projet *Advance* constitue à mes yeux un véritable projet d'intégration" (C. F. ; § 19. A noter que le projet *Advance* fut mis en place deux ans après l'acquisition de BCL)

"C'est comme un mariage... Quand vous vous mariez, vous n'habitez pas chez l'un ou chez l'autre. Vous prenez un nouvel appartement à deux" (J.P. B. ; § 59)

"Lafarge a lancé un programme ambitieux qui s'appelle Advance qui, pour nous, doit améliorer la gestion commerciale au niveau opérationnel. Nous travaillons comme pilote. Nous travaillons dans une dynamique "Lafarge", dirons-nous" (E. S. ; § 111)

“Ce type de programme, sans aucun doute, nous a permis de collaborer plus rapidement (...) Aujourd’hui, nous sommes un business de Lafarge, pas une entreprise qu’il faut intégrer” (E. S. ; § 127)

“Des changements importants ? (...) Il ne faut pas le voir comme un processus d’intégration mais comme un projet. Le business ici était à un niveau “x” et celui de Lafarge à un niveau “y” et il y avait un écart entre les deux” (J. S. ; § 57)

“Il y a eu beaucoup d’initiatives pour mettre en place la culture de Lafarge... comme le projet *Advance* qui est en quelque sorte une manière d’être intégré (...) Ce projet aidera à l’intégration” (R. S. ; § 409)

“Le changement s’est fait à travers deux projets : *Advance* et *Leader for tomorrow*. L’originalité c’est que ces projets ont été nouveaux pour tous les deux (quand on se marie, on habite dans un nouvel appartement). Quelque part, je pense que ces projets permettent de composer une nouvelle culture” (I. M. ; § 76)

“Nous nous sommes concentrés sur le projet *Advance*. Nous l’appelons ainsi, mais en fait ce projet prend ses racines dans le processus d’intégration” (J. S. ; § 211)

Ainsi, différents projets mis en place par le Groupe Lafarge au niveau mondial ont servi de catalyseur au cours du processus d’intégration de BCL. Ils ont été l’occasion pour Lafarge de directement impliquer les employés de BCL dans des processus managériaux du groupe et donc d’accélérer le processus d’intégration :



Figure 51 : Processus d’intégration et projets Lafarge

2.6. *Business Model et gestion de l’intégration*

Les recherches académiques ont montré que l’adhésion à la stratégie de l’entreprise acheteuse était un facteur de réussite du processus d’intégration (Hambrick et Cannella, 1993). Cette dimension du processus d’intégration est un aspect délicat et à haut risque pour l’entreprise acheteuse (Monin et Vaara, 2005). En effet, une non acceptation de la stratégie de l’entreprise acheteuse serait source de difficultés lors de la phase d’intégration.

Or, dans le cas présent, non seulement Lafarge a suscité l’adhésion des cadres de BCL, mais en plus, cela a été à l’occasion de redéfinir son modèle économique lié au ciment, compte tenu de

l'augmentation significative de sa taille d'entreprise. Il a, à ce titre, aussi capitalisé sur le processus d'intégration pour mobiliser tout son personnel autour de la nouvelle stratégie.

Dans la pratique, ce processus a été réalisé en même temps que l'atteinte des synergies, un an après l'intégration. Comme nous l'avons précisé précédemment, pour le budget suivant, les synergies étaient portées au budget des unités opérationnelles. Au-delà du caractère comptable de celles-ci, elles ont permis un décloisonnement de ces différentes unités. Par exemple, au niveau des achats où la réalisation d'économies d'échelle et d'envergure était facilement réalisable. Dans ce cadre, comme l'explique J.M. A.(§ 71) :

“On a tout fait en même temps. Parce ce qu'il est en même temps porteur d'intégration, si par intégration on veut dire connexion au système, rentrer dans le système, mise en œuvre des politiques , des procédures et des façons de faire. Les synergies sont très porteuses de tout ça. Parce que quand vous dites “achat en commun”, vous dites “achat”, donc performance des achats à moindre prix, etc. et vous dites aussi “en commun” c'est à dire décloisonner les gens, apprendre aux gens que si le Chili a de meilleurs prix sur les sacs, eh bien il faut que le Brésil se remette en cause et abandonne dans des conditions propres et correctes [le fournisseur, n.d.a] et transfère dans un autre pays les responsabilités de ses achats dans ce domaine là. Donc, c'est à la fois porteur de performance économique, mais c'est aussi porteur d'intégration culturelle”

Ainsi, le modèle de partage du modèle de gestion de Lafarge avec les employés de BCL a été l'occasion d'une mise en commun des modèles économiques des deux entreprises où comme le précise J. S. (§ 112) :

“Dans le modèle de négoce “Top y Rock”, il y a, de manière implicite, la vision stratégique de Lafarge”

Le projet a donc deux fonctions : la mise en place d'un processus d'intégration et la mise en œuvre d'un nouveau modèle économique pour l'entreprise où, comme le souligne l'un des cadres :

“Lafarge voulait mettre en place un modèle spécifique au béton et granulats et ce qu'il fit s'est appuyé sur ce modèle pour réaliser l'intégration” (P ; § 33)

“Au final, je crois que le processus d'intégration est là pour faire comprendre ce que sont les modèles de gestion en général” (P ; § 131)

“Nous avons des modules pour maintenir en place le système... Ces modèles n'étaient pas des manuels d'intégration... C'était un manuel de gestion pour le béton de Lafarge. Mais, nous nous en sommes servi pour l'intégration.” (P ; § 227)

Au cours de l'intégration de BCL, Lafarge a lancé son nouveau modèle économique dans le béton. Cela a eu comme conséquence la mise en place de nouveaux processus dans toutes les entreprises du groupe. À cette occasion, Lafarge s'est appuyé sur ces processus de performance pour réaliser son intégration :

“Lafarge lance son business model depuis un an. Melón en profite donc. L'intégration de l'entreprise peut donc s'appuyer sur un processus de performance” (D. B. ; § 35)

À ce titre, les dirigeants ont travaillé sur la clarté de leur modèle de gestion afin de faciliter l'intégration :

“L'intégration dépend de la clarté du modèle de gestion. Si le business model est bon, alors l'intégration est relativement simple. Il y a donc une réflexion sur la meilleure façon de gérer son business. Red Land s'est fait au moment où Lafarge commençait à avoir un business model assez solide. Mais cela n'était pas encore mûr. Aujourd'hui, avec l'intégration de BCL, le business model semble convenable. On assiste à une rationalisation du métier du ciment” (D. B. ; § 74)

Lafarge a spécifiquement restructuré son modèle économique à cette période car, compte tenu de la taille mondiale acquise par le groupe, l'entreprise ne pouvait plus avoir de segmentation, de marque à un niveau local. Ainsi, elle a harmonisé sa politique marketing et industrielle à un niveau global afin de reproduire son modèle économique dans tous les pays où l'entreprise était positionnée.

En synthèse, dans une perspective de management par projet, Lafarge capitalise sur plusieurs intégrations : un niveau formel avec l'intégration par l'atteinte d'objectifs comme les synergies industrielles, un niveau stratégique avec le transfert ou le partage d'un modèle de gestion. Ce second niveau, plus général, est porteur de la vision de Lafarge. Enfin, un troisième niveau, connecté au second repose sur la mise en place d'un nouveau modèle de gestion, compte tenu du processus d'intégration, dans le sens où tous les employés, qu'ils soient de l'entreprise acheteuse ou achetée, sont impliqués dans un projet commun. Cela augmente donc l'implication des cadres de l'entreprise achetée.

Pour Lafarge et BCL, cela s'est traduit, en synthèse par les deux processus suivants :

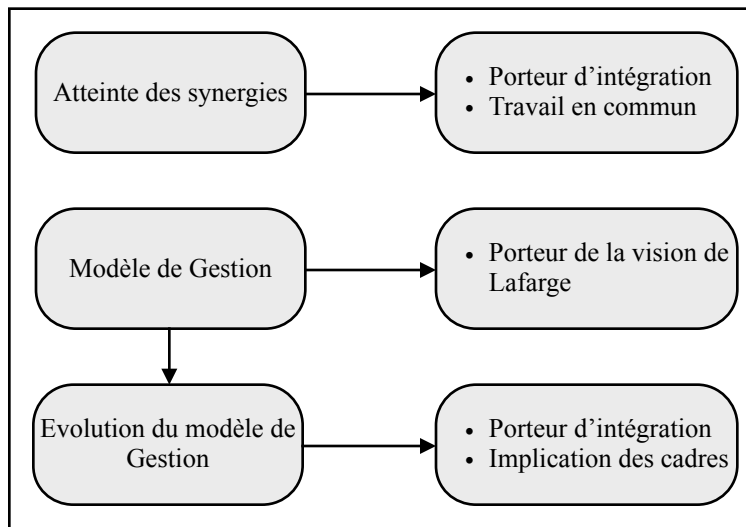


Figure 52 : Trois niveaux d'analyse du lien entre business model et processus d'intégration

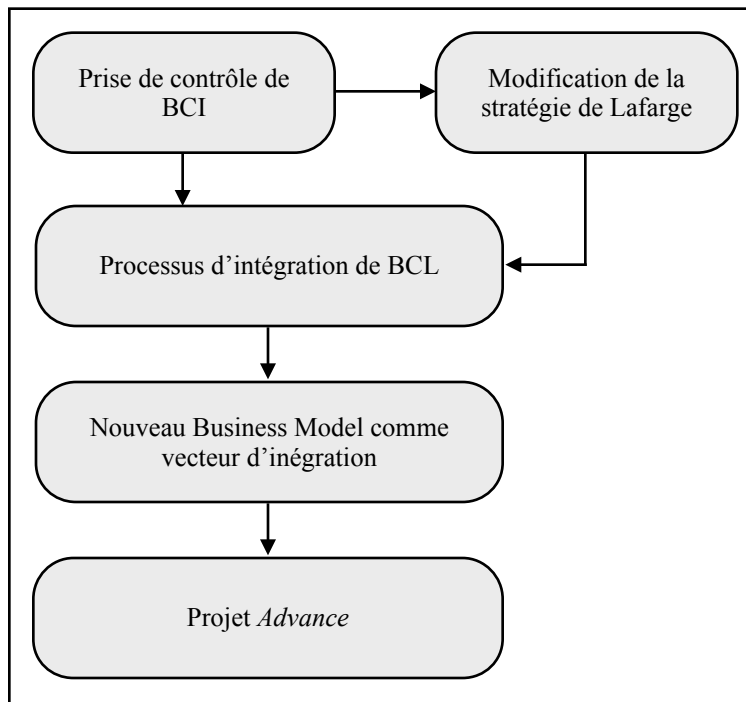


Figure 53 : Business model et gestion du processus d'intégration

2.7. Intégration et gestion du pouvoir

Les luttes de pouvoir dans les acquisitions sont principalement étudiées dans les domaines financier (Bhagat, Jefferis, 1994) et économique, au niveau du pouvoir de marché, du pouvoir de négociation, etc. (Kwoka, 2005). À un niveau plus organisationnel, les études ou témoignages sont plus le fait d'articles de presse spécialisée (Bragg, 2001). Ceci est un thème peu abordé en tant que tel dans les articles de recherches. C'est cependant une source d'échec dans les processus d'intégration (Schuler, et Jackson, 2001). A l'instar de la dimension sur l'implication des cadres de l'entreprise achetée, donner

du pouvoir aux managers de la cible a un impact positif sur la performance (Krishnan, Park, 2003). Dans le sens contraire, pour Sthal et Sitkin (2002), une différence de pouvoir entre les deux firmes au cours de l'acquisition et de l'intégration témoignera du caractère unidirectionnel du processus d'intégration. Pour ces auteurs, cet aspect a un impact négatif sur la confiance. De même pour Pablo (1994), ce n'est pas seulement une question de domination, mais aussi le développement d'un sentiment de supériorité à l'égard des employés de l'entreprise achetée. Par exemple, les employés peuvent être dépossédés de leur attribution, une arrogance peut se faire sentir, etc. Comme le remarquent Jemison et Sitkin (1986 : 159) : "puisque nous vous avons acheté, c'est que nous sommes plus intelligents". De même, la mise en place d'un processus d'intégration structuré est une manière d'imposer son pouvoir sur la firme cible (Haspeslagh et Jemison, 1991).

Deux thèmes se dégagent des discours des personnes interviewées. Certains décrivent l'acquisition comme une prise de pouvoir (ce qui est la définition même d'une prise de contrôle). Ainsi, pour ces personnes, l'OPA de Lafarge sur BCL lui donne toute latitude pour mettre en place les processus qu'il désire sans que l'entreprise achetée n'ait rien à dire. Dans ce sens, la prise de pouvoir est perçue comme une relation de domination entre vainqueurs et vaincus :

"Grosso modo, l'OPA c'est : on se bagarre jusqu'au moment où on baisse les armes et on dit "ok, ça marche". A ce moment là, il y a une équipe d'intégration qui se met en place (...) Et cette équipe, elle a pour but de prendre un peu le pouvoir." (J.P. B. ; § 217)

"Vous savez, nous étions BCL, Lafarge était un concurrent. Il y a eu une OPA. Il y a trois règles qui s'appliquent : a. Rappelez vous qui est le patron ; b. Si on veut votre opinion, on vous dira quoi penser et la troisième règle est "asseyez-vous et taisez-vous !" (...) Au final, il faut bien remarquer que, malgré toute cette communication autour d'une fusion, ce fut une acquisition. Tout simplement car la direction de BCL est entièrement partie." (R. S. ; § 178)

Cet aspect est, dans le cas présent, nuancé par la spécificité de BCL : un groupe mondial fortement décentralisé. Le processus s'est donc fait en deux temps : une intégration de la superstructure où les termes de l'intégration étaient à un niveau "entre égaux" et une intégration des différentes entreprises par pays, où Lafarge a conduit un travail d'intégration de firmes précédemment achetées par BCL. Comme l'explique J.M. A., la philosophie d'intégration a été différente :

"Donc je distinguerai bien la superstructure des usines. La première imposait un travail de parité que l'on va continuer d'appeler "de grand groupe à grand groupe" ; qui serait plus proche d'une fusion telle qu'on l'a décrite dans les grands livres à l'américaine (les *merger of equal*)... Et puis, il y a une réalité opérationnelle que l'on

a découverte par la suite et que l'on continue à vivre aujourd'hui., qui est là, dans la plupart des cas, extrêmement proche de ce que l'on fait tous les jours... de ce que l'on a déjà fait. Parce que le Nigeria ou la Grèce ou un pays pris indépendamment (...) sont des cas de figures assez classiques. On prend des unités qui étaient *stand alone* et on les fait rentrer dans un grand groupe.” (J.M. A. ; 37)

Cependant, si l'intégration des différentes unités correspond à un processus dominant/dominé, Lafarge, fort de son expérience antérieure, a apporté une grande attention à la répartition des pouvoirs entre entreprise acheteuse et entreprise achetée. En effet, comme le soulignent Leroy et al. (2003 : 45) : “beaucoup de recherches montrent que plus les tailles des entreprises sont comparables, plus l'intégration sera difficile, surtout si l'opération vise à combiner le plus complètement possible des organisations. Celles-ci seront en rivalité dans la définition du profil de la nouvelle entité et les luttes de pouvoir seront nombreuses. Réciproquement, un important écart de taille (...) peut aussi conduire à un impérialisme destructeur effaçant certaines des compétences de l'acquis qui pourraient être précieuses pour le nouvel ensemble.” Dans le cas présent, Lafarge a su anticiper cet écueil, même s'il reconnaît que cela peut conduire à créer d'autres problèmes organisationnels :

“Il faut donner une partie du pouvoir aux gens compétents. La gestion du pouvoir est une variable clef car d'elle dépend la motivation future des personnes impliquées dans l'intégration de l'entreprise. Ne pas donner de pouvoir aux personnes déjà en place est prendre le risque de les voir partir sous peu et de ne pas bénéficier de leurs connaissances. Ne pas donner de pouvoir aux personnes intégrant l'entreprise achetée est prendre le risque d'une non motivation de ces personnes et d'un manque de reconnaissance organisationnelle dans l'entreprise acquise. Il faut donc distribuer le pouvoir entre les vainqueurs et les vaincus” (D. B. ; § 70)

Le principal objectif de cette politique est d'impliquer les cadres de la structure cible. Cependant, cette répartition du pouvoir est parfois délicate, lorsqu'en face on ne trouve pas les compétences attendues. De plus, il faut aussi remarquer que les luttes de pouvoir internes au sein de l'entreprise achetée restent vivaces et qu'elles représentent un obstacle certain à la politique d'intégration. Dans ce cas aussi le Groupe Lafarge, grâce à son expérience, a mis en place des processus stricts pour gérer ce problème :

“Elles ne jouent pas [les règles de répartition du pouvoir] tout simplement par défaut de partenaire à mettre dans un groupe de travail. Quand vous reprenez des sociétés dans les PVD ou dans des anciens pays de l'Est... créer des groupes de travail qui seront à parité est illusoire. Il n'y a pas de langue commune, pas de pratique de fonctionnement commun... du moins au début... Le travail d'intégration est censé se créer, mais... ça on n'a pas l'habitude (...) C'est-à-dire qu'il y en a qui ont les méthodes, les outils, etc. et le problème n'est pas : quelle méthode allons nous choisir

? ou quel est le meilleur service informatique ? Non... il y en a un qui en a, et l'autre qui n'en a pas.” (J.M. A. ; § 20)

“Quand vous repérez dans un pays voisin du Nigeria une unité toute seule, la question de “à qui va-t-elle être rattachée ?”, vous ne leur posez pas. Il y a une Zone Afrique ; “Boom !” ; ils rentrent dans la Zone Afrique.” (D.B. ; § 45)

“Ils sont partis car ils ne voulaient pas être impliqués dans le Groupe Lafarge. Ils voulaient contrôler Melón, mais ils ne désiraient pas faire parti d'un groupe international et appliquer la politique de Lafarge (...) ces cadres savaient qu'ils ne pourraient pas mettre en œuvre leur stratégie personnelle avec Lafarge. Ils ont juste réalisé que c'était un système différent dans lequel ils ne pourraient pas gagner” (R. S. ; 327)

“Il y a toujours des problèmes d'hommes. Suivant les niveaux de la personne, c'est rarement des trucs qui impliquent de longues concertations. Si c'est vraiment un obstacle à un plan établi et validé, il n'y a pas de discussion : c'est soit de l'éloignement, soit du changement de personne, ou du redéploiement ou tout ce que vous voulez...” (J.M. A. ; § 197)

En synthèse la gestion du pouvoir au cours de ce processus d'intégration peut être représentée par le schéma suivant :

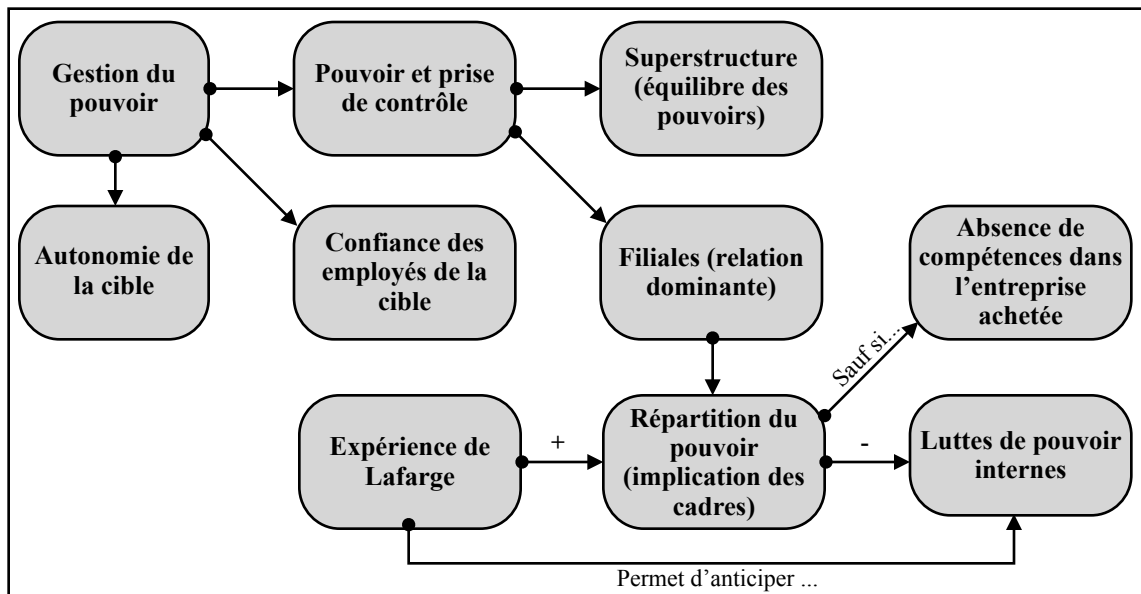


Figure 54 : Gestion du pouvoir au cours du processus d'intégration de BCL

2.8. Succès de l'intégration et implication des cadres de l'entreprise achetée

Une partie du succès de l'intégration de Melón, du Groupe BCL, tient aussi au fait que ses cadres se sont fortement impliqués dans le processus d'intégration. Dans la littérature, l'importance de l'implication des cadres de l'entreprise achetée est une dimension soulignée, par exemple, dans les

secteurs à forte intensité R&D, dans le domaine du lancement de nouveaux produits (Puranam et al., 2003). Cependant, en général, dans la pratique, les entreprises acheteuses imposent à l'entreprise achetée un fort niveau de contrôle, privant de toute liberté la cible. Ceci est d'autant plus vrai que le niveau de similarité est grand (Chatterjee et al., 1992). Hors, selon Hambrick et Cannella (1993) la perte d'autonomie a un effet dévastateur sur les membres de la firme cible (ce que Datta et Grant (1990 : 32) appellent le "syndrome de l'armée conquérante"). Ceci est dommageable car Datta et Grant (1990) ont établi un lien entre le degré d'autonomie laissé aux managers de l'entreprise achetée et la création de valeur liée à l'acquisition. Une des possibles explications de cette relation positive provient de l'influence du middle management qui joue un rôle clef dans la rapidité du processus d'intégration et la minimisation des conséquences RH négatives (Steensma et Gould, 1999).

Ainsi, l'autonomie laissée aux cadres de BCL occupe une place fondamentale dans la compréhension du processus d'intégration de BCL. C'est un aspect dont nous pouvons faire le constat (l'implication des cadres a joué un rôle dans la réussite du processus d'intégration) mais dont nous pouvons aussi comprendre les mécanismes (quel rôle ont joué Lafarge et sa cible dans l'implication des cadres des différentes entreprises du Groupe BCL ?). Cette idée est d'autant plus importante que le manuel d'intégration de Lafarge ne laisse pas du tout supposer d'une telle autonomie mais plutôt d'un contrôle fort exercé sur l'entreprise achetée (source : manuel d'intégration de Lafarge).

Tout d'abord au niveau de BCL, il ressort un désir d'être intégré le plus rapidement possible afin d'être impliqué dans la dynamique du groupe. Cela représente une opportunité potentielle d'atteindre des responsabilités plus importantes (Buono et Bowditch, 1989 ; Bourantras et Nicandrou, 1998). Une multiplicité d'explications peuvent être données à cette implication : Melón est une fierté nationale (leader chilien de la production de ciment et une des plus anciennes entreprises industrielles du Chili) et les employés veulent prouver la valeur de leur entreprise. Et enfin, les cadres craignaient une restructuration de Melón compte tenu des coûts d'extraction forts au Chili et des tarifs compétitifs pratiqués par la Chine et l'Argentine au niveau du ciment (il fallait donc le plus rapidement intégrer l'entreprise pour la rendre contributive à la création de valeur du nouvel ensemble). Ainsi, comme le montrent les interviews, deux dimensions ressortent de cette implication forte dans le processus d'intégration. D'une part, la volonté de faire rapidement partie intégrante du Groupe Lafarge et d'autre part, le désir de montrer les compétences et la performance commerciale de Melón :

“Il y a des pays où l'on dit : “non je ne veux pas”. Ce sont des signaux concrets pour savoir s'ils sont ouverts ou non (car ils avaient l'opportunité de travailler avec plusieurs pays dans les “performance week”). Par exemple, la Direction de Lafarge pouvait dire “regardez, on pourrait lancer ce service, qui parle de ça et de ça”. Il y a

des pays qui ont dit “non, ça marche bien et ça, cela ne va pas marcher”. D’autres, comme nous, ont dit : “ok, on fait un pilote et on en parle tous les trois mois”. Parce que nous, nous sommes disposés et nous avons envie, nous sommes proactifs. Nous sommes impliqués dans le développement de l’entreprise. Nous sommes disposés... C’est un peu une volonté de donner des preuves. Il y a des gens qui disent “non, non, non”, ils n’ont pas le *feeling*, l’atmosphère n’était pas bonne... Ils n’ont pas voulu les objectifs. Nous, si.” (P ; § 251)

“Aujourd’hui, c’est en train de se construire et nous avons la chance de participer au projet comme les autres entités du groupe. Le Chili peut donc apporter ce qu’il sait. Nous faisons partie d’un projet d’analyse commerciale et le Chili peut apporter ce qu’il sait grâce à ses caractéristiques” (E. S. ; § 73)

“Tous ces types de programmes, sans aucun doute, nous ont permis de collaborer plus rapidement. Nous participons à plusieurs réunions ; il y a plusieurs rencontres dans différentes parties du monde (...) Cela nous permet d’échanger sur des pratiques et d’atteindre un niveau de compétence suffisant sur chacun des modules. Aujourd’hui nous sommes un business de Lafarge, pas une entreprise qu’il faut intégrer” (E. S. ; § 127)

“Un autre point important, notre responsable était totalement impliqué dans le processus d’intégration. Pour moi qui étais dans le processus, c’était une aide précieuse. Pourtant, le manager de la zone n’était pas d’accord avec la tournure que prenait l’intégration, de sorte que nous avons dû prendre un peu d’indépendance, afin de mener l’intégration dans le style qui nous convenait le mieux” (P ; § 172)

Ce type de réaction est loin d’être systématique dans les processus d’intégration dans les pays émergents. Les chercheurs ont plutôt constaté des comportements de résistance passive ou un absentéisme très important (Frederick et Rodrigues, 1994). Ici, comme l’explique le responsable de la production, il n’en fut rien :

“Nous sommes intégrés. Nous aurions pu résister mais cela aurait été stupide. Nous aurions pu être passifs et laisser quelqu’un d’autre faire le travail... Nous avons besoin d’être intégrés, nous nous sommes mis au travail et nous l’avons fait. C’était notre objectif car c’était bien mieux pour nos employés. Car au final, il est beaucoup plus douloureux de ne pas être intégré... Nous sommes une part de Lafarge. Nous devons l’être aussi vite que possible” (R. S. ; § 130)

“Nous aurions pu être passifs, bien que ce ne fut pas le cas... Si vous êtes passif, vous perdez aussi votre motivation... C’est mon point de vue (...) Quand vous êtes racheté, vous devez l’accepter, travailler dur pour être intégré ou partir. Je ne pense pas qu’il y ait de juste milieu...” (R. S. ; § 151)

Cette volonté de faire partie intégrante du Groupe Lafarge s'est révélée être une opportunité dans le cadre de la politique d'intégration de Lafarge. En effet, pour le département acquisition et intégration du groupe Français, il est impératif que les cadres soient associés au processus d'intégration :

“Le style Lafarge, c'est le respect des gens dans les entreprises qu'on achète, et notamment le respect du management... Je pense que, par exemple, dans les sociétés américaines, lorsqu'elles rachètent une société, elles virent grosso modo la tête. Et ils mettent des gens à eux. Ce n'est absolument pas le style Lafarge... C'est-à-dire que le style Lafarge, c'est qu'on essaye de faire avec les gens qui sont en place, si tant est qu'ils adhèrent au projet d'entreprise qu'on peut avoir et à notre stratégie... Donc on a une tendance à vendre à l'entreprise achetée. C'est-à-dire qu'on vend le Groupe Lafarge” (J.P. B. ; § 69)

“La question d'associer les gens au processus se pose toujours, c'est la clef du succès” (J.M. A. ; § 23)

“On ne voulait pas que soient perçus la méthodologie Lafarge, les outils Lafarge, la façon Lafarge. BCL souhaitait être acteur de son intégration. Un aspect méthodologique au niveau des ressources et un espèce de “Go Between” qui faisait du sens” (J.M. A. ; § 177)

“En fait, ça a été très informel... Je dois avouer que Lafarge n'a pas été ici un fanatique du processus (...) Ils nous ont donné des étapes clefs... Mais il y avait beaucoup d'autonomie... Tant que tout se passait bien, ils nous laissaient tranquilles” (J. S. ; § 283)

“On n'est pas arrivé non plus en disant : ”écoutez voilà le manuel d'intégration”, nous en avons un, il existe, il est écrit, etc. et on revient dans trois semaines pour voir ce qui a été fait. On leur a dit les conditions légales, réglementaires, etc. environ six mois avant le début du processus d'intégration. Nous avons été face à des gens prêts à le faire. On ne va pas s'envoyer spécialement des fleurs mais un acquéreur qui a dit : “Oui, on a envie de le faire avec... enfin... on a envie que vous y soyez partie prenante”. Donc ils étaient prêts et ils ont trouvé en face d'eux des gens qui ne leur ont pas dit : “bien certes vous êtes prêts mais enfin on s'en moque, de toute façon s'est comme ça que cela va se passer”. C'est un point très important de notre politique” (J.M. A. ; § 108)

“BCL nous a montré la manière de gérer le business en nous disant “on ne peut pas faire d'une autre manière”. Et nous, nous pensions que non. Ce qu'ils ont fait [Lafarge], c'est qu'ils nous ont montré dans plusieurs pays pour nous dire que cela fonctionnait et pour rendre cela concret. Et donc, notre conviction a été complète et c'était une conviction qui sortait d'ici, de l'intérieur, pas de l'extérieur.” (P ; § 187)

Plusieurs raisons à cela :

- Une volonté de capitaliser sur les connaissances des cadres de l'entreprise achetée, une volonté de transférer une partie de la méthodologie d'intégration afin de rendre l'entreprise rapidement

contributive à la valeur du groupe. Pour cela, le Groupe Lafarge stabilise le personnel en place et le fait monter en compétence, sur la base des compétences du groupe français :

“Je dirai que ce Lafarge recherche c’est d’avoir des cadres capables du jour au lendemain d’aller dans un autre lieu et être capable de gérer un processus d’intégration” (E. S. ; § 265)

“Nous sommes un grand groupe mondial, nous allons vous ouvrir, les personnes auront une possibilité de carrière internationale...au titre d’une meilleure technologie, au titre de l’accès à des finances, du développement etc. y a des pays où l’on a construit” (J.M. A. : 118)

“C’est à dire que le style de Lafarge c’est qu’on essaie de faire avec les gens qui sont en place si tant est qu’ils adhèrent au projet d’entreprise qu’on peut avoir et notre stratégie...” (J.P. B. ; 69)

“Les patrons de l’activité granulats béton de RL de 1996 sont globalement les patrons que l’on va retrouver aujourd’hui...Le DG est toujours le même...Il y a des gens qui sont partis mais on retrouve des têtes. On garde un peu les gens en place” (J.P. B. ; 70)

- Une volonté aussi de la part de Lafarge de ne pas répéter les erreurs du passé :

“En Amérique du Nord, on a acheté une société à un de nos grands concurrents. Et on leur a dit “la maintenance industrielle, voilà comment on fait chez nous, voilà le CD Rom, le dossier, etc.” Il y avait un petit centre technique. Et puis on leur a dit “on reviendra”. Et puis, il y a eu des *bugs*, cela ne marchait pas très bien, etc. Au final, ça n’a pas fonctionné. On a alors tout modifié. Pourquoi ? Parce qu’il n’y avait ni changement d’homme, ni personne dans cette équipe qui disait “attendez les gars, si le truc qu’on nous a proposé ne marche pas, on va peut être téléphoner à Montréal pour savoir comment faire”, ni présence suffisante des instances centrales pour dire “je reviens dans trois jours, je reviens dans six semaines et puis on vérifie, on vous aide, on vous conseille”. La réponse à tout cela ce sont les hommes. Ce métier est d’une simplicité diabolique” (J.M. A. ; § 188)

La conséquence directe de cette démarche est une capitalisation immédiate des connaissances et savoir-faire des cadres de l’entreprise achetée :

“Je suis allé à Paris pour présenter mon travail et les gens étaient très intéressés de savoir ce que nous faisons de différent et si c’était possible de capter le savoir-faire. Ce fut principalement le thème commercial où ils nous ont laissé de l’espace. Tu participes au travail et ils te reconnaissent dans le travail et te laissent une marge de manoeuvre... Ce n’est pas une colonisation...” (P ; § 187)

“Lafarge a quelque chose de très valorisant c’est que deux fois par an nous nous retrouvons dans différentes parties du monde et nous avons des échanges sur les

bonnes pratiques pour avancer...Cela s'appelle "Performance Week." C'est valorisant...Cette manière de faire n'a pas été spécialement adaptée pour nous c'est la manière dont Lafarge travaille. Ce que nous avons fait n'a pas été seulement de nous intégrer dans le système de production de Lafarge sinon de nous intégrer dans le Lafarge Way" (P ; § 187)

"Par exemple, si j'avais un problème, je pouvais me rendre à Paris et discuter pendant trois jours de la manière de faire. Il y avait toujours quelqu'un disposé à m'aider. Je pense aussi que cela a fonctionné car nous aussi étions disposé à suivre le modèle de gestion" (P ; § 243)

Cette démarche a cependant quelques limites. D'une part, la qualité et les compétences des personnes réalisant l'intégration sont un aspect fondamental de cette politique. D'autre part, cette notion d'implication est une dimension relativement abstraite difficilement mesurable. Ce n'est donc pas une unité cumulable à un niveau global comme pourraient l'être des synergies (on ne peut pas l'opérationnaliser comme variable de performance). Enfin, c'est sur cette dimension que les aspects les moins prévisibles vont jouer, compte tenu de la diversité des personnes à intégrer :

"En conclusion, si vous avez un modèle économique proche de l'entreprise acheteuse, le processus d'intégration en est facilité mais le thème des RH est très important et cela a été un point faible du processus car il permet une réelle implication de toute la structure. Souvent, nous pouvons dire qu'il y a de l'implication mais comme c'est moi qui m'en occupe et qu'ici pas tout le monde n'était impliqué...Ceux qui n'étaient pas impliqués étaient perdus, très rapidement..." (P ; § 175)

"Je dois réduire les coûts du capital de 10%, c'est un objectif clair...par contre si je dois créer les conditions d'une implication du personnel...C'est plus difficile...plus qualitatif..." (P ; § 122)

"Beaucoup repose sur les gens qui réalisent l'intégration. Vous pouvez avoir toutes les règles en votre possession. Si je sens qu'il n'y a pas quelqu'un qui va m'aider, ou si vous avez une attitude condescendante à mon égard, ou quoi que ce soit d'autres, cela ne va pas se passer dans de bonnes conditions. Si vous me rachetez, vous devez m'aider à être intégré... Je dois savoir quelle direction prendre... nous devons le faire ensemble... En fait, tout cela dépend tellement des gens qui mènent l'intégration" (R. S. ; § 443)

"C'est ici toute la complexité d'impliquer ce type de personnel dans un processus d'intégration et de faire qu'ils se sentent faire partie du processus. Mais c'est difficile car il y a aussi la barrière de la langue car parfois il y a des gens de Lafarge qui viennent et qui parlent anglais ou français de sorte que l'on ne peut pas avoir beaucoup de contacts" (P ; § 121)

"Je crois que l'alchimie la plus compliquée c'est l'alchimie des hommes. Et à ce titre là, même si le modèle sur lequel les gens vont se classer, les catégories, est à peu près standard... malheureusement, vous ne pouvez prévoir pourquoi quelqu'un va passer

de démotivé à surmotivé... et c'est là que l'exogène joue. C'est rarement une évolution naturelle. Il faut que quelque chose joue et provoque ça." (J.M. A. ; § 214)

En synthèse, comme l'explique J.M. A. : "[L'implication du personnel de l'entreprise achetée] est une richesse opératoire... Pas au niveau des grandes idées mais c'est une richesse de mobilisation pour rendre l'intégration opérationnelle." (§ 224). Cette implication est le résultat d'un désir de la part des cadres de BCL d'être rapidement intégrés et d'une volonté par Lafarge d'impliquer les cadres de la société cible. La première dimension repose sur un contexte industriel difficile (éviter les restructurations) et sur une spécificité industrielle et technique (désir de monter en compétence). Pour la deuxième dimension, l'expérience de Lafarge en acquisition l'amène à impliquer les cadres de l'entreprise achetée afin d'éviter des erreurs du passé (perte de compétence) et de capitaliser sur les connaissances / compétences présentes. Le schéma suivant récapitule ces idées :

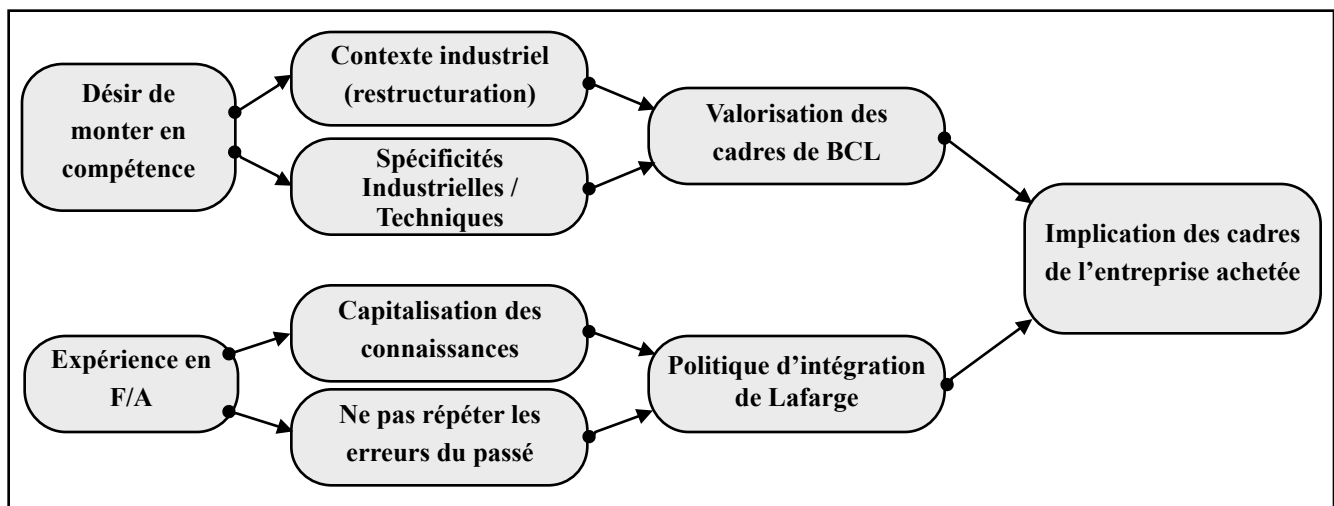


Figure 55 : Variables influençant l'implication des cadres de BCL au cours du processus d'intégration

2.9. Confiance et intégration

La confiance est peu étudiée en tant que telle dans les recherches sur les acquisitions (contrairement aux alliances). Elle est incluse dans la réaction des employés ou leur attitude. Dans les recherches où elle est une variable à part entière, elle est considérée comme plus difficile à maîtriser dans les acquisitions internationales (Schweiger et al., 1993) et plus importante dans le cas de fusions entre égaux (Cartwright et Cooper, 1996). Cette intégration des cadres repose aussi sur une dimension supplémentaire liée à la maîtrise du processus par Lafarge : la confiance. En effet, la structuration du

processus rassure les employés de l'entreprise intégrée et crée un climat de confiance (Joffre, 2007). Ainsi, comme l'explique E. S. : "Quand Denis Berthon [Le directeur de Lafarge en charge de l'intégration de Melón] est arrivé, il y a eu comme une pacification du climat" (§ 151). Trois raisons à cela : la fiabilité du processus d'intégration, le respect de la parole donnée et le maintien des symboles de l'entreprise achetée. En effet, les couleurs de Melón ont été maintenues, la marque Melón et Lafarge coexistent (Melón, une entreprise du Groupe Lafarge). Pour les clients et les parties prenantes, il y a eu une publicité dans les journaux financiers. Pour les clients, cela a été particulièrement transparent.

"Tous les gens ont eu le sentiment quand Lafarge pris le contrôle de BCL, que celui-ci connaissait bien le fonctionnement des opérations en Amérique du Sud" (E. S. ; § 223)

"Quand nous l'avons fait [le processus d'intégration], les gens qui sont restés ont dit que la confiance et le temps étaient importants mais que souvent cela reste des paroles. Certains se demandent s'ils ne vont pas être licenciés..." (P. ; § 65)

"Ces processus sont efficaces, rapides et clairs [ceux du processus d'intégration] et Lafarge est très ordonné et très analytique dans sa démarche. Cela rassure beaucoup." (P. ; § 131)

"L'équipe présente au Chili est là pour construire une atmosphère où règne la confiance. Dans le cas présent, cela a fonctionné assez vite. En général, les employés de Lafarge qui viennent ici sont très compétents. Ce n'était pas le cas avec BCL (j'ai vu des employés dire à des travailleurs de Melón qu'ils étaient des idiots). En général les gens de Lafarge sont crédibles et de bon sens. Quand les gens sont compétents, nous aussi nous les intégrons, nous les accueillons." (R. S. ; 447)

Ainsi, comme nous l'avons remarqué précédemment, l'expérience des acquisitions du Groupe Lafarge a deux conséquences : D'abord, la construction d'un processus d'intégration éprouvé et efficace dans lequel les gens ont confiance, et ensuite un comportement qui permet d'éviter les erreurs managériales auxquelles l'entreprise a déjà été confrontée. En synthèse, sur cette partie sur la confiance :

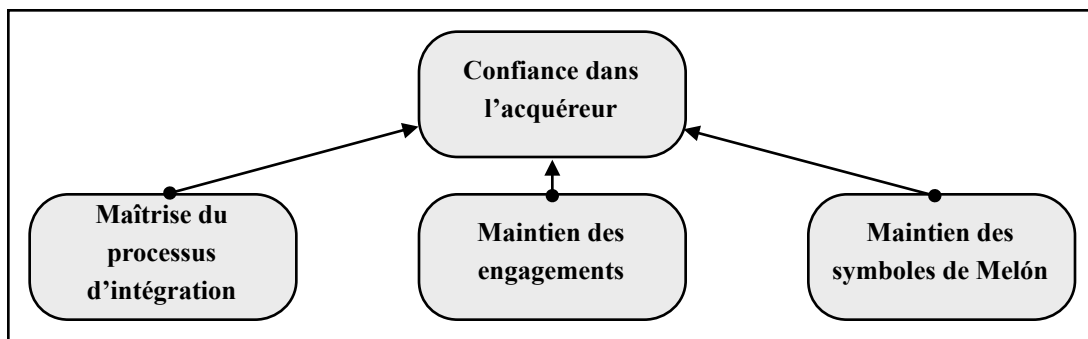


Figure 56 : Confiance et processus d'intégration

2.10. Rapport au temps

Tout au long du discours des personnes interviewées, le rapport au temps est une dimension omniprésente. Parmi les très nombreuses citations des personnes interrogées, nous pouvons par exemple relever :

“Aujourd'hui, on peut dire que dans les granulats et le béton, l'intégration en tant que processus est terminée. Cela a été très rapide.” (J. S. ; § 49)
“Il n'y a pas eu un changement radical mais progressif.” (J. S. ; 57)
“Je crois que toutes les personnes qui travaillent dans ce métier savent les cas qui peuvent vous péter à la figure. Ce que vous ne savez pas c'est qui et quand.” (J.M. A. ; § 206)

Dans la littérature académique, le temps est considéré comme une variable explicative de l'échec. Jemison et Sitkin (1986) expliquent dans leur étude que les intégrations faites dans l'urgence mènent à un échec. Napier et al. (1993) prônent un processus d'intégration lent. D'un autre côté, la pression des marchés financiers impose aux entreprises des résultats à court terme. L'expérience de Lafarge dans ce domaine montre que, même si les synergies sont portées au budget à court terme, l'entreprise prend du temps pour mener son processus d'intégration. Les interviews donnent plusieurs explications :

- Tout d'abord il s'agit d'un constat (une intégration prend du temps) ;
- Ensuite, ne sachant pas la réaction des employés, Lafarge anticipe les réactions négatives qui vont ralentir son processus ;
- Enfin, les conditions d'acquisition étant hétérogènes, l'intégration n'a pas la même durée suivant les situations.

“Après, il y a des sociétés que vous intégrez. Et là... quand on dit qu'une intégration se fait en six mois... parce que ça c'est le message habituel. Là, je vais vous dire un terme anglais : *bullshit* ! [foutaise] Ce n'est même pas la peine d'y penser (...) Il faut bien l'avoir à l'esprit : c'est beaucoup plus long... Bien sûr que c'est plus long... Et puis ça dépend si vous avez un bon ou un mauvais marché... Parce que si en même temps que vous faites votre intégration votre marché local se casse la figure... Vous pouvez toujours courir (...) Attendez, c'est quand même un traumatisme majeur pour une organisation. Que ce soit celui qui achète ou celui qui va se faire acheter” (J.M. A. ; § 257)

“Le temps ne permet pas ce que l’on fait sans lui. Je crois qu’on ne construit rien sans vous avoir donné le temps de faire la chose, c’est une des vertus de chez Lafarge et c’est encore plus particulièrement vrai dans le domaine de l’intégration. Donc, il faut vous dire dès le début que ça va vous prendre du temps et il faut le dire aux gens” (J.M. A. ; 260)

“Je pense personnellement que le concept d’intégration ne se termine jamais. Car au final l’intégration doit se passer au niveau personnel. Et ce qu’il nous reste à faire est un thème qui prendrait du temps. Il est cependant difficile de penser que nous sommes arrivés à l’optimum. C’est un processus que Lafarge a impulsé mais c’est un processus dynamique dans lequel les gens s’impliquent.” (E. S. ; § 159)

“[Pour un cadre nouvellement intégré] Si les règles du jeu lui ont été clairement présentées et qu’il aspire à rester à garder un poste de management... C’est clair on sait ou on sait pas. Donc ça peut prendre des formes différentes, prendre un temps différent, une échelle de temps différente, mais là il n’y a plus de discussion. Parce que vous seriez je crois profondément contraire à l’esprit même de l’intégration qui est que : ce qui s’applique à une unité qui est dans le groupe depuis quinze ans doit s’appliquer à une unité qui est dans le groupe depuis six mois, en prenant compte du temps de partage, du temps de compréhension et du temps d’adhésion.” (J.M. A. ; § 197)

Ainsi, les cadres reconnaissent que l’intégration est un processus qui prend du temps et que dans la même logique, l’entreprise doit prendre le temps d’intégrer sa cible. Les discours montrent que cette idée, si elle semble, bien sûr, évidente, souligne chez Lafarge un des ses traits culturels, fruit de son histoire et de son expérience. Ainsi, l’entreprise prend le temps de bien intégrer ses cibles :

“Parce que le réaménagement d’un réseau industriel dans un business comme le nôtre, cela ne se fait pas du jour au lendemain. Les programmes d’achat de vos filiales de continent à continent ne vous changent pas vos fournisseurs. Vous êtes appuyés par des contrats et tout cela prend du temps.” (J.M. A. ; § 61)

“Tout a pris du temps... à tout expliquer ; pourquoi ils le faisaient de la sorte mais aussi de la part de l’entreprise acheteuse à comprendre pourquoi nous travaillons de cette manière et pas d’une autre ; pourquoi cela nous est égal que des décisions se prennent à Paris ou pourquoi cela ne nous est pas égal... Bref tout expliquer a pris du temps.” (E. S. ; § 175)

“Donc, on s’est un petit peu forcé le caractère et on a monté un système avec énormément de recherches systématiques de la parité : c’était le cas de la pré intégration avec des binômes à parité systématiquement recherchée. Ca a été le cas de « best of both world », ça a été le cas du temps que nous avons pu prendre à faire des choix de système... Donc on a probablement géré cela un petit peu, je vais le dire en souriant, *en dehors de notre nature*.” (J.M. A. ; 27)

“Par exemple, on se donne trois ans pour que cette unité soit capable d’exporter x% de sa production sur un autre marché. Ca c’est un objectif d’intégration au sens que

c'est un objectif de contribution aux objectifs stratégiques du groupe..." (J.M. A. ; § 250)

"Le temps ne permet pas ce que l'on fait sans lui. Je crois qu'on ne construit rien sans vous avoir donné le temps de faire la chose, c'est une des vertus de chez Lafarge et c'est encore plus particulièrement vrai dans le domaine de l'intégration. Donc il faut être, dès le début, à vous dire que ça va vous prendre du temps et il faut le dire aux gens (...) La durabilité c'est le temps, c'est le temps et la constance de l'effort dans le temps. Cela va prendre du temps et il ne faut pas relâcher votre effort. Notre réponse c'est que l'on construit des cycles de trois ans. On a, en quelque sorte, gagné du temps." (J.M. A. ; § 258)

"Il y a bien sûr un élément de risque qui existe (...) Mais, grâce aux cellules de performance (comment faire évoluer les modèles) d'une part, et à la culture humaniste d'autre part (on prend le temps d'intégrer), on peut parler d'une méthode informelle de détection d'une nouvelle pratique. Si l'entreprise refuse de s'intégrer et qu'il y a blocage : on prend le temps (Brésil, Grèce). Il y a chez Lafarge une importance donnée aux hommes (culture)." (D. B. ; § 4)

Au final, ce qui pourrait être perçu comme une contrainte est ici jugé comme une ressource. En effet, le groupe anticipe les conséquences négatives d'une mauvaise intégration (comme le désinvestissement d'une unité non rentable par exemple). De plus, l'amélioration continue du processus d'intégration a amené l'entreprise à optimiser sa ressource en temps et en hommes :

"Une capacité à mobiliser des hommes, des ressources, du temps sur un objectif plutôt que d'avoir à les éclater sur dix cibles différentes." (J.M. A. ; § 89)

"Il y a trois usines françaises qui vont recevoir des informaticiens serbes, il y a trois contrôleurs grecs qui partent en formation... et ça c'est une richesse de ressources qu'une entreprise qui ne le fait pas souvent prend du temps à mobiliser. Par ce qu'il faut décrocher le téléphone, il faut convaincre, les gens vous disent pour me faire payer le temps que je passe, comment je facture..." (J.M. A. ; § 223)

"Non, on a tout fait en même temps. Parce qu'il est en même temps porteur d'intégration, si par intégration on veut dire connexion au système." (J.M. A. ; § 71)

"Un développement avec une complémentarité géographique et un moindre risque de difficultés concurrentielles qui nous amènent à revendre. Et revendre c'est du temps, c'est de l'énergie" (J.M. A. ; § 90)

"Auparavant, notre réponse était d'envoyer des expatriés permanents, durables." (J.M. A. ; § 233)

"Donc on a essayé de répondre à cela par des missions plus courtes, plus d'outils et plus de méthode pour libérer le processus de retour de création de valeur plus que, peut-être, on va faire des économies tangibles... Bien que si vous expédiez 3 expatriés au lieu de douze... on paye largement les frais de fonctionnement d'une équipe comme la mienne. C'est moins cher, faire plus vite et mieux." (J.M. A. ; § 234)

En synthèse, l'expérience de Lafarge en acquisition a amené l'entreprise à considérer le temps comme une ressource à prendre en compte lors du processus d'intégration et à gérer le rythme d'intégration en fonction de l'entreprise achetée.

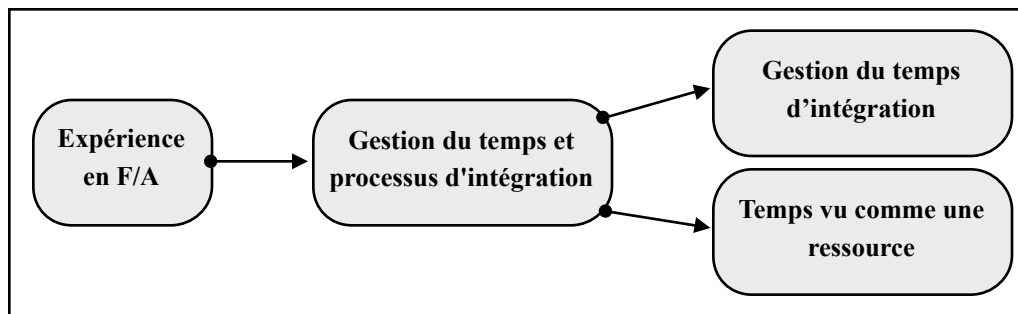


Figure 57 : Temps et gestion de l'intégration

2.11. Perception de la performance de l'acquisition et intégration

Pour les marchés financiers l'opération est un succès (la fusion a reçu un prix et les synergies ont été plus importantes que prévues). Cette récompense contraste avec l'idée du succès pour l'équipe d'intégration. En effet, la vision des personnes interrogées est bien plus opérationnelle. Pour eux, l'objectif principal est la "mise en conformité" de l'unité achetée. Mise en conformité en terme de performance mais aussi conformité en matière de R.H. :

"Un élément un peu standard : on demande d'être contributif en matière de RH. Un élément est le fait qu'une unité est intégrée quand elle peut rejoindre n'importe quel programme du groupe sans qu'on se dise "est ce qu'ils sont prêts ?". C'est-à-dire que si demain nous lançons un programme sur Lafarge en Allemagne, vous ne vous posez pas la question "est ce qu'ils vont comprendre ?"... Vous leur dites : "c'est comme ça". La preuve c'est ça : un directeur d'usine peut devenir directeur d'usine ailleurs" (J.M. A. ; § 250)

"Il s'intéresse à ce que vous obtenez mais aussi à la façon dont vous l'obtenez parce que c'est pour nous garant du caractère durable de notre performance et du fait que vous devenez acteur contributif du groupe, en termes de *Best Practices*, de gens qui peuvent être transférés d'une unité à l'autre, parce qu'ils connaissent le système, qu'ils sont à l'aise avec un certain nombre d'outils et que donc si demain matin nous utilisons le Chili pour nous développer en Uruguay on aura des gens qui connaissent le ciment, des gens qui parlent espagnol mais des gens qui font à la façon de Lafarge. Et, pour nous, un des succès de l'intégration, c'est ça, c'est de rendre une unité contributive au développement du groupe : à travers l'argent mais aussi à travers les hommes, les outils, les *best practices*..." (J.M. A. ; 81)

"Et la vraie intégration elle est là. Elle est quand tous les managers, acteurs (ex. BCI) (...) avec ses politiques, ses conceptions, etc. travaillent ensemble avec autant d'aise

que les plus anciens collaborateurs. C'est ça la vraie intégration c'est quand plus personne ne se posera la question (...) C'est-à-dire que si demain, on met à la place, je ne sais pas qui vous avez vu aux RH, de la responsable de la gestion des carrières internationales et des expatriés, un ex BCI, la vraie intégration se sera quand plus personne ne se posera la question de qui vient de quelle entreprise." (J.M. A. ; 159)

Ainsi, même si le credo reste l'efficacité organisationnelle, sur un plan perceptuel, les cadres portent un intérêt plus important à la gestion au quotidien qu'à l'impact de l'opération sur les marchés financiers. Ces dimensions ramènent au processus d'intégration culturelle de l'entreprise. L'intégration est un succès quand les personnels des deux entreprises travaillent ensemble (Marks, Mirvis, 1992).

Un autre thème important qui ressort des interviews est le transfert de compétences. Ici aussi, pour les personnes interrogées, les résultats ont été à la hauteur des espérances, comme l'illustrent les propos suivants :

"Des synergies opérationnelles, il y en a en termes de transfert de compétences (best practices). Et de même, il y a des best practices chiliennes qui peuvent être exportées dans le reste du monde." (E. S. ; § 143)

"Tout d'abord, il y a eu des améliorations. Dans l'organisation par exemple. Il y a eu aussi des transferts de compétences. Par exemple, au niveau des achats au coporate (I. M. ; § 63)

"Le concept de transfert des meilleurs pratiques fonctionne bien. Mais on ne peut pas dire que cela a été dans un seul sens (de Lafarge vers Melón) et que des bonnes pratiques sont arrivées." (J. S. ; § 89)

"C'est une grande différence culturelle d'approche avec notre ami BCL. C'est que pour nous, il n'y a de performance qu'ancrée non pas dans la conformité mais dans le partage d'expérience, dans la mise en commun et dans l'application de politiques communes" (J.M. A. ; § 73)

Les aspects quantitatifs restent, cependant, pour les dirigeants, une base stable de la mesure du succès et un credo de l'efficacité du processus d'intégration. Les variables d'analyse ne se limitent pas qu'aux synergies ; elles sont multiples (synergie, marge opérationnelle, temps de retour sur investissement, etc.). Plusieurs raisons à cela : les objectifs sont portés au budget de la période suivante et doivent donc être atteints le plus rapidement possible.

"Vous avez aussi des aspects de la performance qui doivent être absolument chiffrés ; il faut coller aux objectifs car c'étaient ceux de l'acquisition. Une intégration ce n'est jamais a priori que la réalisation de pourquoi on a acheté : pour entrer sur un marché, pour en protéger un autre, pour acquérir des ressources techniques ou humaines... Il y a mille raisons ; vous en prenez quatre et c'est pour cela que vous y allez. Donc, vous avez des objectifs." (J.M. A. ; § 250)

“C’est un problème d’investissement, un problème de retour sur investissement. Est-ce que les mêmes 100 € que nous consacrons à l’intégration, il y a 5 ans, c’est à peu près la même somme, mais en combien de temps avons nous rendu cette unité contributive au résultat du groupe. C’est bien sûr aussi un problème de performance (...) Le fait que les systèmes d’information soient mis en place en trois mois et demi au lieu de six mois ; on est dans une industrie lourde. Donc, le credo c’est l’efficacité.” (J.M. A. ; § 225)

“Pour les produits, soit les marges se sont maintenues, soit elles ont augmenté. Pour quelques produits le coût a augmenté car nous avons amélioré le produit. C’est difficile de parler de marge, mais je peux dire que nous sommes la seule entreprise au Chili [de matériaux de construction] dont le résultat est positif.” (P. ; § 211)

En synthèse, dans la présente partie, les personnes interviewées ont expliqué ce qu’elles entendaient par une acquisition réussie (ce que nous avons traduit par la « performance d’une acquisition »). Trois thèmes principaux ressortent de cette analyse :

- Le montant des synergies escompté est atteint voire dépassé ;
- Des compétences sont transférées de l’entreprise acheteuse vers l’entreprise achetée (et dans certains cas le contraire) ;
- L’entreprise achetée est « mise en conformité » (c.à.d. que l’entreprise achetée a été intégrée dans le temps imparti).

3. Conclusions de l’étude du Cas Lafarge

En conclusion, notre analyse de la littérature, nous avait permis de construire une grille de lecture de l’apprentissage organisationnel dans les acquisitions. Une mise en perspective de cette grille dans l’étude du cas longitudinale de la fusion absorption de Blue Circle par Lafarge nous permet de comprendre quelles sont les conséquences d’un fort niveau d’expérience sur le processus d’intégration tant à un niveau organisationnel qu’individuel. Cet approfondissement est dirigé dans deux directions bien distinctes :

- La notion de compétence en intégration selon l’approche par les ressources et compétences. Au fur et à mesure que le niveau d’expérience va se développer, les variables reliées à l’apprentissage organisationnel vont évoluer. L’expérience tirée de l’environnement de l’entreprise est capitalisée, puis institutionnalisée pour permettre à l’entreprise d’être capable de répondre à toutes les situations ;

1. Les conséquences de l'expérience des acquisitions sur les variables ayant un impact sur la performance de l'opération au cours du processus d'intégration : dans notre étude de cas, l'accumulation d'expérience des acquisitions a un lien avec les mécanismes de l'apprentissage (codification, capacité à exploiter l'expérience appropriée), avec le processus d'intégration (formalisation, approche par projet), avec les décisions liées au processus d'intégration. Nous avons aussi observé que ces dimensions entrent en interaction avec les caractéristiques de la firme achetée et avec les aspects stratégiques et financiers de l'opération.

Ces deux thèmes seront traités dans les parties suivantes et nous permettront, dans une dernière partie de bâtir des pistes de recherches pour notre analyse quantitative dans le chapitre suivant.

3.1. Le cas Lafarge ou le développement d'une compétence en intégration

L'enjeu structurel de l'apprentissage organisationnel réside dans la capacité des organisations à coordonner la diversité et l'hétérogénéité des apprentissages individuels de l'organisation. Les auteurs ont cherché à analyser l'impact de la structure sur l'apprentissage organisationnel afin de déterminer quelles sont les conditions de l'organisation apprenante. Dans le cas Lafarge, plusieurs étapes sont identifiables :

3.1.1. L'apprentissage organisationnel implique une interaction avec l'environnement

March et Simon (1993) montrent que l'exposition de la firme à des connaissances dans son environnement influence la prise de décision. En approfondissant cette idée, Van Wijk et al. (2001) expliquent que la quantité et la profondeur des expositions à des connaissances externes influencent la capacité de l'organisation à exploiter des connaissances nouvelles ou reliées. Les organisations sélectionnent dans leurs interactions avec l'environnement ce qui leur est utile et se révèle efficace (Huber, 1991 ; Levitt et March, 1988). En revanche, la seule exposition à des informations ou des connaissances n'implique pas le développement en interne d'une nouvelle connaissance (Weick, 1991). L'information ou la connaissance doivent être mémorisées et transformées par l'organisation.

Ainsi, un niveau faible d'apprentissage, consistant en réactions à des stimulus externes n'implique pas le développement d'une compétence par l'organisation, mais mène simplement à des adaptations que l'on peut définir par l'expression de « réponses ad hoc ». Ainsi, avant les années 90, Lafarge gérait les différentes acquisitions qu'il menait de manière peu organisée. **Les réponses sont essentiellement ad hoc ; ce sont des réponses à des opportunités ou des sollicitations de l'environnement.** Les documents produits lors des opérations n'avaient pas pour but d'être réutilisés. L'expérience n'était pas

capitalisée (sur chaque nouvelle acquisition on note qu'il n'y a pas de recours aux documents et pas d'appel aux personnes ayant participé aux précédentes acquisitions). Il s'agissait d'un ensemble de petites acquisitions considérées comme disparates.

3.1.2. L'apprentissage organisationnel implique une capitalisation

Pour commencer à développer une compétence, les organisations ne doivent pas simplement réagir à leur environnement, elles doivent également être capables de capitaliser leurs expériences. Fiol et Lyles (1985) montrent que l'apprentissage organisationnel nécessite un potentiel à apprendre, désapprendre et réapprendre basé sur les comportements passés de l'organisation. Ainsi l'organisation développe un apprentissage qui n'a pas seulement une influence sur ses membres actuels mais qui pourra également être transféré à de futurs membres par l'histoire ou au travers de normes (Fiol et Lyles, 1985 ; Levitt et March, 1988). Les connaissances acquises doivent être assimilées au travers de routines et processus permettant de les analyser, les traiter et les interpréter ; elles doivent ensuite être transformées au travers de processus facilitant la combinaison entre les connaissances existantes et les nouvelles connaissances pour pouvoir enfin être exploitées (Zahra et George, 2002). Ainsi, l'organisation doit posséder une mémoire organisationnelle. Walsh et Ungson (1991 : 61) la définissent de la manière suivante : « *Dans son sens le plus basique, la mémoire organisationnelle fait référence à de l'information stockée au cours de l'histoire de l'organisation et qui peut être récupérée pour servir à des décisions actuelles. Cette information est stockée comme une conséquence de décisions auxquelles elle se réfère, sur la base de témoignages individuels et au travers d'interprétations partagées.* ». Spender (1996) montre que l'on peut identifier cette mémoire sous la forme de procédures standard, de routines, d'une culture organisationnelle, d'une structure physique, d'une structure informelle ou d'histoires.

Dans l'étude de cas, l'analyse documentaire nous montre que, étant données l'accélération de la fréquence des acquisitions et l'augmentation de leur importance stratégique, on note au sein du Groupe Lafarge le passage à une situation que l'on peut qualifier de capitalisation (par mise au point d'un manuel d'intégration). Ainsi, aucun groupe projet ou aucune fonction spécifique ne sont créés pour gérer les acquisitions (la reconnaissance institutionnelle reste limitée), mais l'intérêt à profiter d'expériences passées est largement reconnu.

Dans le cadre d'un développement de compétences, l'organisation doit avoir stocké un ensemble de connaissances ou d'informations provenant soit directement de son interaction avec l'environnement (stimulus de décision), soit des réponses organisationnelles qui ont été données (Walsh et Ungson, 1991). La fréquence de répétition d'une situation ou de situations nécessitant des réponses similaires

conduira à la sélection des connaissances et informations associées qui seront alors stockées dans la mémoire organisationnelle. Pour conduire à l'élaboration d'une compétence, la quantité de ce stock doit être ensuite alimentée par un flux d'investissements pour développer la compétence (Dierickx et Cool, 1989). La compétence pourra également être renforcée par une utilisation répétée (Levitt et March, 1988 ; Prahalad et Hamel, 1990).

À partir de 1997, la pratique des acquisitions du Groupe Lafarge va subir deux profondes mutations :

- L'intégration du Groupe Red Land en 1997 conduit l'entreprise à créer un groupe projet spécifique étant donné l'importance financière, stratégique et organisationnelle de cette acquisition ;
- L'intégration de Blue Circle en 2001 représente ensuite un nouveau cap dans la stratégie de développement d'une compétence en intégration post-acquisition.

3.1.3. L'apprentissage organisationnel peut être orienté par l'organisation

Fiol et Lyles (1985) postulent que pour pouvoir identifier l'apprentissage organisationnel il doit y avoir amélioration de la performance organisationnelle et Levitt et March (1988) définissent l'apprentissage organisationnel comme étant orienté vers un but. Huber (1991) s'oppose à cette idée en disant que l'apprentissage peut ne pas être intentionnel et que l'on peut apprendre de manière incorrecte. Quelle que soit la position des auteurs quant à l'objectif de l'apprentissage organisationnel et à la réalisation d'une meilleure performance organisationnelle, ils admettent que la base de l'apprentissage organisationnel est l'acquisition d'une information ou d'une connaissance considérée comme utile pour l'organisation. Ainsi l'apprentissage est orienté par l'organisation. Il n'est pas toujours efficace, mais il est en tout cas orienté.

Ainsi, nous retrouvons au niveau de l'apprentissage organisationnel, l'importance de l'aspect de reconnaissance par l'organisation, que nous avons soulevé en ce qui concerne la compétence. En fonction de cadres d'interprétation qui lui sont propres, l'organisation peut décider de renforcer certains apprentissages aux dépens d'autres. Cela se distingue de la capitalisation. L'apprentissage est, en effet, dans ce cas, orienté par des choix délibérés de l'organisation, plutôt que guidé par la répétition d'une situation liée à l'environnement de l'organisation. Nous pouvons donc distinguer un mode de développement de compétence par choix de l'organisation, que nous nommerons « institutionnalisation de la compétence », d'un mode de développement dû au fait de la répétition de situations similaires, que nous avons décrit dans le paragraphe précédent et que nous avons qualifié de « capitalisation ».

Chez Lafarge, l'équipe constituée de personnes expérimentées dans la pratique de l'intégration est organisée au sein du « département intégration ». On peut donc parler pour cette équipe de management

de l'intégration d'une situation « d'institutionnalisation », c'est-à-dire d'une atteinte d'un haut niveau de reconnaissance et de visibilité au sein de l'organisation. Cependant, cette équipe a été directement créée pour gérer la situation d'acquisition de Red Land. Cette situation était considérée comme nouvelle et tout particulièrement importante pour le groupe. Il n'y a pas eu de réel recours aux enseignements des expériences passées. La situation de Red Land est considérée comme un cas à part. Malgré le haut niveau de reconnaissance par l'organisation de l'importance du travail d'intégration, il n'y a pas eu de démarche de capitalisation sur les événements passés. En outre, bien que clairement reconnu dans l'organisation du Groupe Lafarge, le « département intégration » est strictement limité à la branche ciment.

Ainsi, suite à l'intégration de Red Land, le Groupe Lafarge a très nettement « institutionnalisé » la compétence en intégration par la création d'un département spécifique. Cependant, ce département est le gestionnaire d'une compétence précise, fortement liée à un projet donné. En effet, le champ d'action du département est limité à l'une des quatre branches de l'entreprise Lafarge : la branche ciment. On ne distingue pas, ainsi, de véritable possibilité pour cette compétence d'évoluer. Le lien étroit de la compétence avec un projet précis ne laisse pas présager de capacité à s'adapter à des situations différentes.

3.1.4. Apprentissage organisationnel : entre approfondissement et renouvellement

March (1991) montre que l'organisation doit trouver un équilibre entre développement de nouvelles compétences et exploitation des compétences actuelles. Ainsi, le développement de compétence est une activité complexe. Sanchez et al. (1996 : 8) le définissent comme « *tout processus par lequel une firme change qualitativement son stock existant d'actifs et de compétences ou crée de nouvelles capacités à coordonner et déployer des actifs et compétences nouveaux ou existants de manière à réaliser au mieux ses objectifs* ». Ces auteurs soulèvent le risque lié à l'inertie. L'entreprise a besoin de développer en interne un entrepreneuriat continu qui devient la logique dominante dans un environnement de « concurrence basée sur les compétences ». Ainsi, le processus de développement de compétence fonctionne de manière récursive et auto-alimentée, d'un côté activé par les inputs reçus sous la forme d'objectifs stratégiques actuels et à réaliser émis par l'organisation, et, de l'autre, produisant des objectifs stratégiques futurs (Cremer et Meschi, 1997). Une compétence, en effet, pour conduire à un avantage concurrentiel, doit être continuellement développée en avance par rapport aux concurrents (Helleloid et Simonin, 1994). Le problème réside dans le fait paradoxal que, d'un côté, trop de variété dans la recherche de nouveaux apports en termes de connaissances relatives au développement d'une

compétence bloque la circulation de cette connaissance au sein de l'organisation, et empêche la multiplication de routines efficaces, mais que, de l'autre, trop d'uniformité et de concentration sur les savoir-faire actuels bloquent l'apprentissage et conduisent à une inertie organisationnelle. Il faut donc simultanément approfondir les compétences et combattre l'inertie qu'elles engendrent (Doz, 1994).

Ainsi, le processus de création et de développement de compétences possède un stade supérieur, qui est celui auquel la compétence à la fois est maîtrisée par l'organisation qui sait l'exploiter, et génère un potentiel d'évolution et d'application à de nouvelles opportunités. C'est un stade supérieur auquel la compétence devient fondamentale dans l'organisation et atteint un niveau de « capacité dynamique ».

Dans le cas de Lafarge, la situation de BCL, bien qu'apparemment similaire à celle de Red Land, était sur bien des aspects fort différente. Au sein du département acquisition de Lafarge, un comité de pilotage a été mis en place pour organiser l'intégration de Blue Circle. Ce comité travaillait par binôme (Blue Circle/Lafarge).

Possédant désormais une expérience et un savoir-faire importants en terme d'intégration post-acquisition, Lafarge a déployé une méthodologie exemplaire pour intégrer Blue Circle dans les meilleures conditions, tout en évitant les chocs culturels et en favorisant le transfert de compétences et la réalisation de synergies opérationnelles.

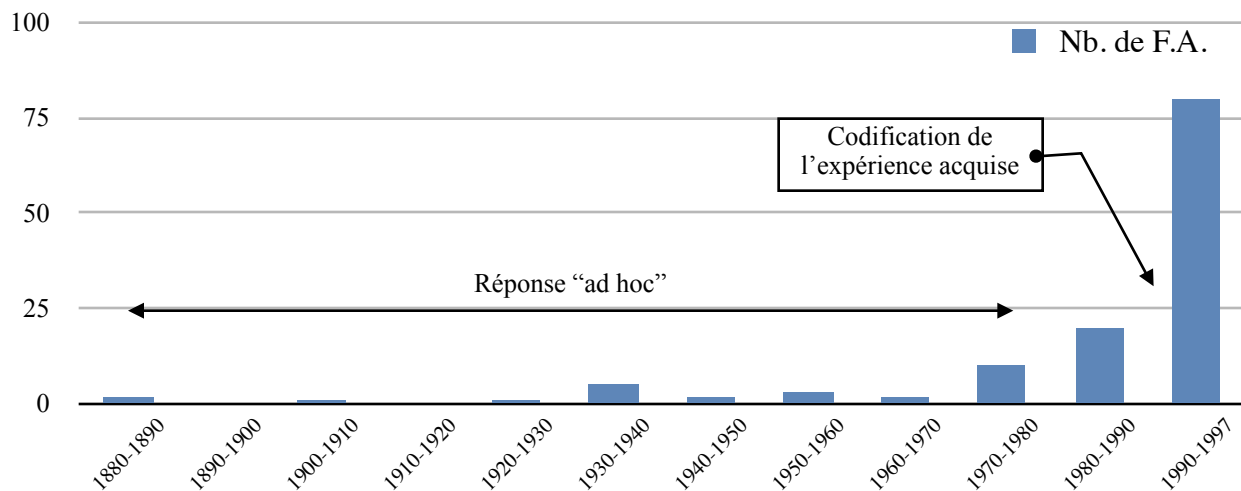
Ainsi, l'institutionnalisation de la capacité de Lafarge à intégrer une entreprise a profondément évolué entre les deux acquisitions majeures, Red Land et Blue Circle. Nous ne jugerons pas ici de la performance de cette évolution, nous retiendrons seulement que la compétence de Lafarge s'est modifiée au fil de ses intégrations pour s'adapter au mieux à l'entreprise cible. En effet, avec l'intégration de Blue Circle, le « département intégration » a montré une capacité à adapter ses compétences à une nouvelle situation. Le Groupe Lafarge prouve qu'il possède une base de compétences en terme de gestion de l'intégration et qu'il est capable, sur cette base, de développer de nouvelles compétences en fonction de nouvelles situations.

3.1.5. Implication du cas Lafarge pour la recherche

Le cas de l'entreprise Lafarge souligne l'importance de deux aspects organisationnels dans le développement de la compétence : fréquence d'utilisation et niveau de reconnaissance de la compétence par l'organisation. Le graphique suivant montre comment le phénomène de capitalisation survient dans une période où, sur un temps limité, la fréquence des opérations d'acquisition augmente de façon très importante. La fréquence d'utilisation de la compétence conduit à reconnaître la nécessité de capitaliser sur les expériences passées. En revanche, la compétence n'atteint pas nécessairement un

niveau de reconnaissance institutionnelle élevé (pas de création de fonction spécifique, pas de création de département en charge de la gestion de cette compétence) malgré la répétition des situations d'utilisation.

Le passage de la situation de réponse « ad hoc » à la situation de « capitalisation » (c.à.d. codification de l'expérience acquise) semble lié à la fréquence d'apparition des situations d'utilisation de la compétence (c.à.d. au nombre d'acquisitions), mais cette fréquence ne semble pas impliquer nécessairement une reconnaissance institutionnelle de la compétence. Le schéma suivant illustre ce propos :



Graphique 9 : Évolution de la codification de l'expérience acquise en fonction du nbre d'acquisitions chez Lafarge

Par ailleurs, la reconnaissance institutionnelle survient dans une situation où l'acquisition représente une importance capitale pour l'entreprise aussi bien en termes stratégique que financier ou organisationnel (le groupe absorbe une entreprise correspondant à 50% de sa taille, il augmente sa capacité sur son cœur de métier et il intègre de nouvelles activités). Un groupe projet est créé mais la compétence développée est spécifique et elle n'est pas nécessairement adaptable à des situations différentes. La reconnaissance institutionnelle entraîne un investissement dans le développement d'une compétence. C'est ensuite la confrontation à de nouvelles situations qui conduit cette compétence à devenir évolutive. Le schéma suivant synthétise nos propos :

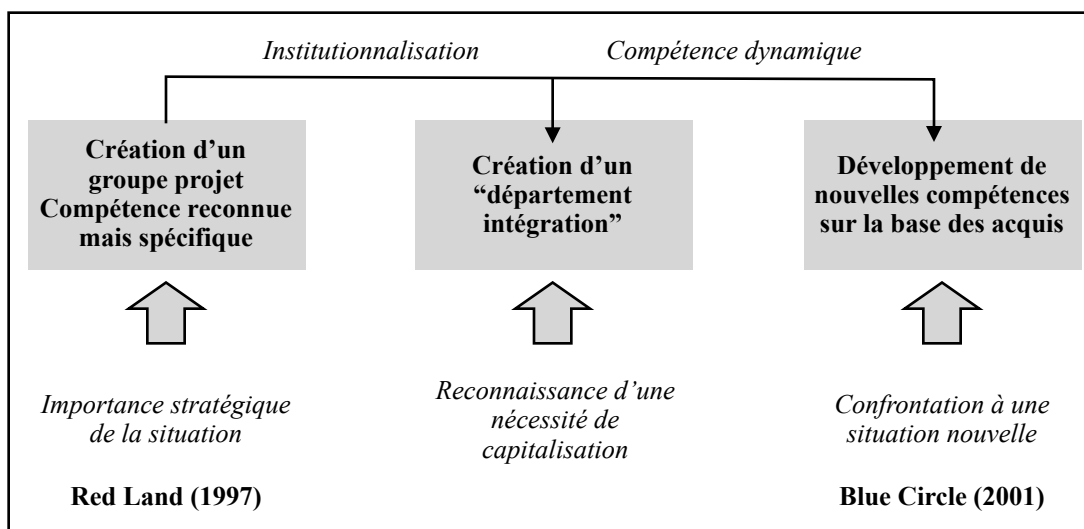


Figure 58 : Évolution de la compétence de Lafarge en intégration d'entreprise (Guallino et Prevot, 2005)

Au final, l'étude de cas nous permet d'illustrer le concept de développement d'une compétence en acquisition. Nous voyons qu'il ne s'agit pas seulement d'investir dans le développement d'une nouvelle compétence (par codification et organisation) mais aussi de la rendre dynamique, c'est-à-dire capable de répondre à toutes les situations. Nous allons voir dans la partie ci-après, que cette compétence permet d'éviter certains problèmes inhérents aux acquisitions en les anticipant et d'améliorer la performance du processus d'intégration.

3.2. Impact de l'expérience des acquisitions et le développement d'une compétence qui lui est liée sur le processus d'intégration

En synthèse, sur les bases des travaux de Singh et Zollo (1998), qui avaient identifié 4 thèmes (mécanismes de l'apprentissage, caractéristiques de la firme cible, décisions liées à l'intégration, performance de l'acquisition), grâce à l'étude de cas et des interviews, cinq thèmes majeurs ressortent de notre étude. Chaque thème se décline en sous-thèmes (cf. schéma suivant). A l'instar de ces auteurs, dans notre recherche, le modèle repose sur l'expérience.

Cette situation dépend, à un niveau structurel, de la capacité de la firme à capitaliser sur l'expérience en la codifiant et en l'institutionnalisant à un niveau organisationnel et à un niveau comportemental (cf. partie précédente). Elle dépend aussi de la capacité de la firme à détecter si l'expérience antérieure est adéquate pour chaque acquisition ou si elle est confrontée à de nouvelles situations.

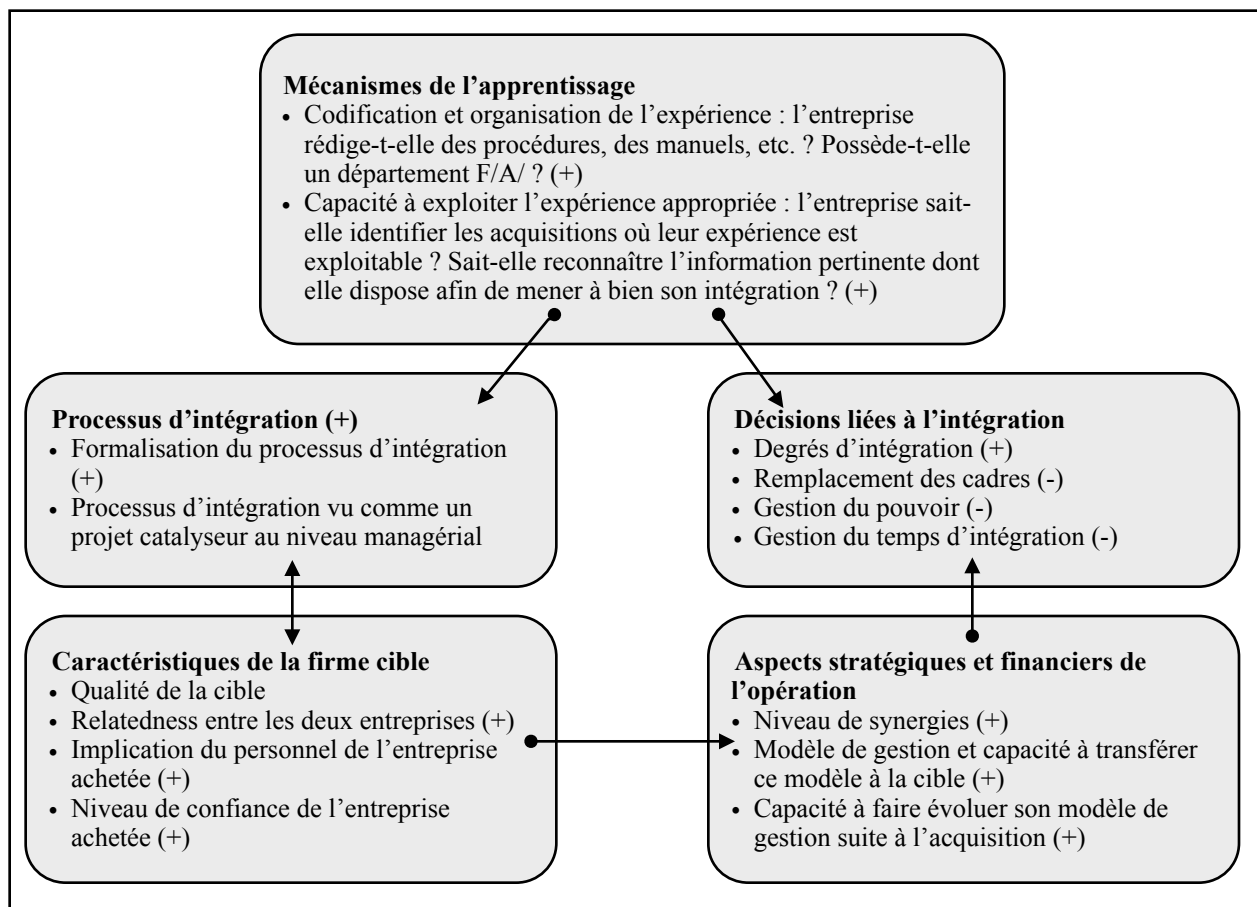


Figure 59 : Modélisation de l'influence de l'expérience des acquisitions sur le processus d'intégration à partir des entretiens réalisés au sein du Groupe Lafarge

Dans le cas de Lafarge, le niveau de codification était extrêmement élevé grâce au nombre important d'acquisitions que celui-ci avait réalisées. Il est intéressant de constater que l'expérience chez Lafarge, à l'instar de ce que nous avons pu étudier dans la littérature, se déclinait autour de quatre thèmes :

- **Une expérience brute** : elle représente le nombre total d'acquisitions réalisées par l'entreprise acheteuse. Ce chiffre incarne le niveau global d'expérience de l'entreprise acheteuse ;
- **Une expérience métier** : elle représente le nombre d'acquisitions réalisées dans son cœur de métier vs. celles hors de ses compétences (comme par exemple, pour Lafarge, la toiture en 1997). Sur une longue période de temps, cette dimension est à étudier avec attention car le métier de l'entreprise peut évoluer, ce qui peut remettre en considération la mesure de cette expérience. Cette expérience se mesure par le nombre d'acquisitions dans le cœur de métier de l'entreprise (cette mesure étant classiquement réalisée par rapport aux codes de l'industrie, tel que le code NAICS/SIC) ;
- **Une expérience "taille relative"** : Les entretiens montrent que le processus d'intégration, la répartition des pouvoirs, le transfert d'expérience, etc. ne sont pas les mêmes en cas de fusion entre

égaux (comme pour l'opération BCL) ou dans les situations où la taille relative est faible. Les enjeux stratégiques et leur nombre sont différents (les fusions entre égaux étant rares). Les acquisitions de taille importante auront un impact sur la stratégie plus important, les petites opérations de croissance externe permettront d'atteindre une taille critique sur une zone géographique, etc. ;

- **Une expérience pays** : Les entretiens montrent que les acquisitions internationales sont plus complexes à gérer pour Lafarge que les acquisitions nationales. Depuis une dizaine d'années, cependant, le groupe français ne réalise plus que des acquisitions à l'international. Il a développé en ce sens une compétence d'excellence et une gestion des expatriés complexe. L'expérience pays se mesure par le nombre d'acquisitions au plan national vs. le nombre d'acquisitions à l'international

En synthèse, les expériences peuvent être représentées sur le schéma suivant :

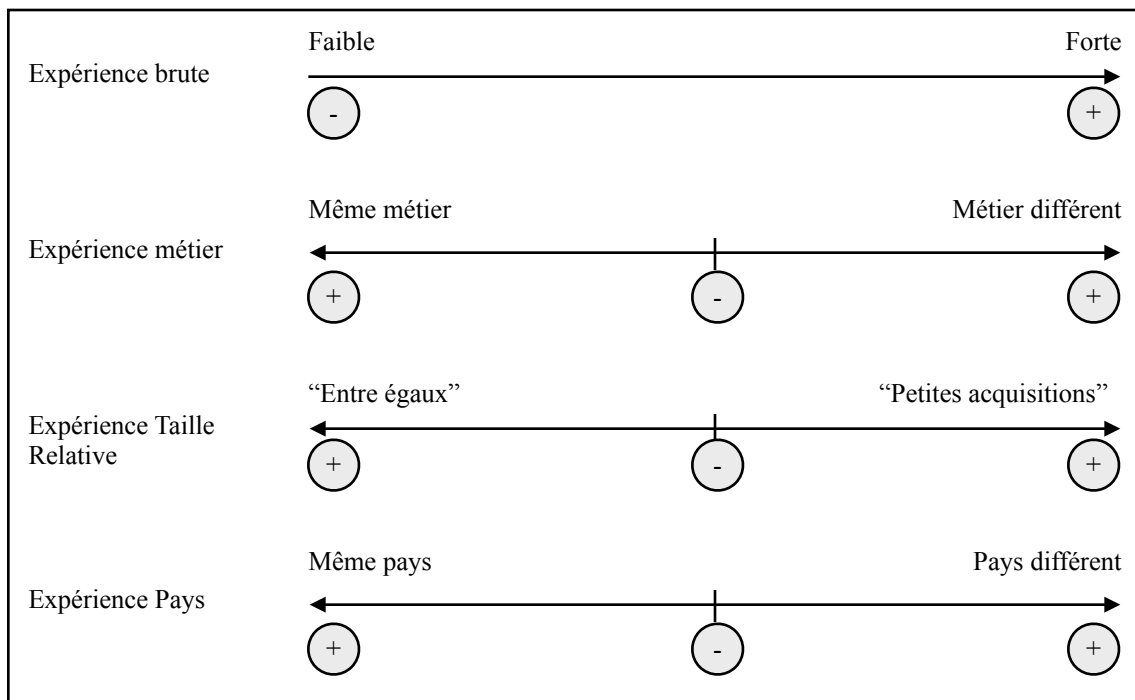


Figure 60 : Synthèse des types d'expériences recensés chez Lafarge

3.3. Impact de l'expérience des acquisitions sur les désinvestissements chez Lafarge

Comme nous l'avons vu dans la littérature, quatre raisons sont évoquées pour justifier du désinvestissement d'une entreprise précédemment acquise :

- **Stratégique** : stratégie de recentrage, modification de la politique de diversification, synergies non réalisables, etc. ;

- **Financière** : endettement de l'entreprise excessif, pression des marchés financiers, besoin de cash flow, etc. ;
- **Théorie d'agence** : correction des excès du dirigeant, pression managériale, etc. ;
- **Réglementaire** : veto des autorités de régulation économique, procès, etc.

De plus, nous avons vu que les recherches sur l'accumulation d'expérience des acquisitions tendent à établir un possible lien de causalité entre les désinvestissements d'entreprises et l'inexpérience de l'acheteur.

Dans ce cadre, que nous apprend le cas du Groupe Lafarge, entreprise très expérimentée en termes d'acquisitions ? Nous pouvons voir que dans le cas de Lafarge, après analyse des documents internes, des rapports d'activités, des articles de presse et des entretiens menés, ce spécialiste des matériaux de construction se sépare de branches entières du groupe (comme récemment la toiture ou, en 2000, les matériaux de spécialité). Ces désinvestissements sont à la fois stratégiques (recentrage) mais aussi financiers (désendettement, recherche de financement, diminution du coût d'acquisition de BCL). Dans les autres cas, les désinvestissements sont réglementaires (comme par exemple, la cession d'une partie des activités nord américaines lors de l'OPA sur BCL).

Ainsi, par rapport à notre recherche, le cas Lafarge illustre le possible lien entre un fort niveau d'expérience et les désinvestissements (sans infirmer, selon une approche falsificationiste, le lien de causalité entre ces deux variables).

En synthèse, nous avons :

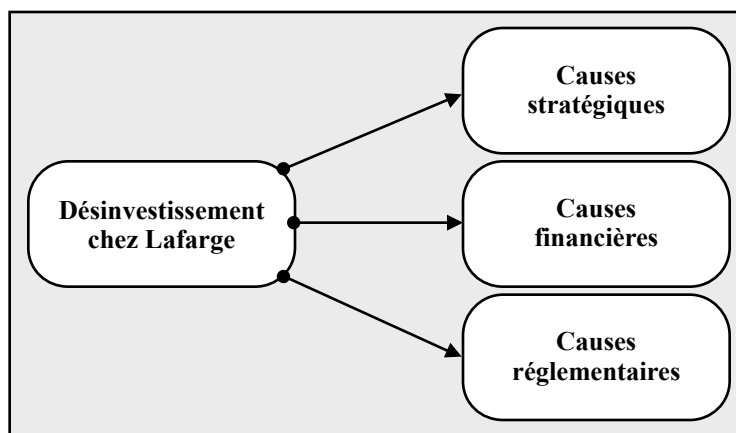


Figure 61 : Causes de désinvestissement chez Lafarge

Chapitre IV : Analyse quantitative de la probabilité de désinvestissement des acquisitions réalisées en 1994 aux États-Unis

Synthèse du chapitre

Le présent chapitre est consacré à l'analyse des résultats de notre recherche quantitative. Nous avons analysé 240 entreprises qui ont réalisé une acquisition aux États-Unis en 1994. Nous avons étudié le possible désinvestissement de ces 240 acquisitions sur une période de 10 ans, entre 1995 et 2004. Parallèlement, nous avons collecté sur une période de 14 ans deux types de variables explicatives : des variables d'expérience pré acquisition (entre 1991 et 1994) et des variables d'expérience post acquisition (entre 1995 et 2004). Dans les deux cas, nous nous sommes intéressés à l'expérience brute, à l'expérience métier et à l'expérience pays. Nous avons aussi collecté de l'information sur des variables liées à l'acquisition (variables de contrôle).

À partir de notre analyse de la littérature et des données que nous avons à notre disposition, nous avons construit un corps d'hypothèses afin d'étudier dans quelle mesure l'expérience des acquisitions d'entreprises a un impact sur la probabilité de désinvestissement d'une firme précédemment acquise.

Les hypothèses que nous avons construit sont les suivants :

N°	Hypothèse (forme générale)	Hypothèse (appliquée à notre thèse)
1	Une faible expérience des acquisitions augmente la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition	Pour la firme acheteuse, l'accumulation d'expérience des acquisitions, de 1991 à 1994, a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une entreprise acquise en 1994
2	Une faible expérience des acquisitions augmente la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise	Pour l'entreprise acheteuse, l'accumulation d'expérience des acquisitions, de 1995 à 2004, a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une entreprise précédemment acquise en 1994
3	Une expérience métier homogène des acquisitions diminue la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition	Pour la firme acheteuse, l'accumulation homogène d'expérience des acquisitions en terme de métier de 1991 à 1994 a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994
4	Une expérience métier homogène des acquisitions diminue la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise	Pour la firme acheteuse, l'accumulation homogène d'expérience des acquisitions en terme de métier de 1995 à 2004 a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994
5	Une expérience pays hétérogène des acquisitions diminue la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition	Pour la firme acheteuse, l'expérience des acquisitions à l'international de 1991 à 1994 a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994

N°	Hypothèse (forme générale)	Hypothèse (appliquée à notre thèse)
6	Une expérience pays hétérogène des acquisitions augmente la probabilité de désinvestissement futur d'une acquisition précédemment acquise	Pour la firme acheteuse, l'expérience des acquisitions à l'international de 1995 à 2004 a un impact positif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994
1c	La relation entre l'expérience des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition suit une courbe en U inversé	Pour la firme acheteuse, la relation entre le stock d'expérience des acquisitions de 1991 à 1994 et la probabilité de désinvestissement d'une firme achetée en 1994 suit une courbe en U inversé
2c	La relation entre l'expérience des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise suit une courbe en U inversé	Pour la firme acheteuse, la relation entre le stock d'expérience post acquisition de 1995 à 2004 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé
3c	La relation entre l'expérience métier des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition suit une courbe en U inversé	Pour la firme acheteuse, la relation entre une accumulation homogène d'expérience des acquisitions en termes de métier de 1991 à 1994 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé
4c	La relation entre l'expérience métier des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise suit une courbe en U inversé	Pour la firme acheteuse, la relation entre une accumulation homogène d'expérience des acquisitions en termes de métier de 1995 à 2004 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé
5c	La relation entre l'expérience pays des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition suit une courbe en U inversé	La relation entre une accumulation d'expérience d'acquisitions à l'international de 1991 à 1994 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé
6c	La relation entre l'expérience pays des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise suit une courbe en U inversé	Pour la firme acheteuse, l'expérience des acquisitions à l'international de 1995 à 2004 a un impact positif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994

Tableau 24 : Synthèse des hypothèses de recherche

Afin de valider nos hypothèses, nous avons du :

- Justifier de la date d'étude 1994 (date du redémarrage du marché des acquisitions au États-Unis) et analysé différentes statistiques liées à l'année 1994 (au niveau des primes d'acquisition, des types d'acquisition, de la fiscalité, etc.). Cette étude statistique nous a permis d'approfondir l'analyse descriptive de notre variable à expliquer et des nos variables explicatives et de contrôle ;
- Décrire au niveau statistique notre variable à expliquer, nos variables explicatives et nos variables de contrôle à partir de l'étude de notre base de données ;
- Présenter et justifier la modélisation statistique que nous avons employé, à savoir la régression logistique en panel. Nous avons aussi présenté la nécessaire transformation de notre base de données construit sous la forme de "fichiers épisode" en fichier "personne-période" ;

À partir des résultats que nous avons obtenu :

- L'étude de nos variables nous ont conduit à choisir le modèle 1 comme correspondant le mieux à l'explication de notre variable principale. Ainsi, dans ce modèle, seule l'expérience métier accumulée entre 1991 et 1994 est significative. Deux variables de contrôle ont une influence positive sur la probabilité de désinvestissement : la taille relative et la différence de métier.
- L'étude de ces mêmes variables à leur forme quadratique, nous avons choisi le modèle 6 comme modèle d'étude correspondant le mieux à l'explication de notre variable principale. En d'autres termes, il s'agit du modèle qui s'ajuste le mieux à nos observations. Ainsi, dans notre étude, la probabilité de désinvestissement entre 1995 et 2004 d'une entreprise achetée en 1994 est fonction de 5 variables explicatives quadratiques : l'expérience métier accumulée entre 1991 et 1994, l'expérience pays accumulée entre 1991 et 1994, l'expérience métier accumulée de 1995 à 2004, l'expérience pays accumulée de 1995 à 2004 et l'expérience totale accumulée de 1995 à 2004. Deux variables de contrôle viennent modérer ces résultats : la taille relative entre l'entreprise acheteur et l'entreprise achetée et la différence de métier entre l'entreprise acheteur et l'entreprise achetée en 1994.

Section 1 : Une recherche quantitative fondée sur une analyse longitudinale

Généralement, est qualifiée de longitudinale « *une famille d'analyses visant à l'étude d'évolutions au cours du temps. Les évolutions peuvent concerner des organisations, des individus, des concepts, ou des variables ; elles constitueront l'origine des données à analyser* » (Forgues et Vandangeon-Derumez, 1999 : 422). Leur utilisation tend d'ailleurs à se développer dans la recherche en management (Bergh, 1993).

Dans ce type d'analyse, le temps tient une place centrale. Ces études forment un ensemble d'analyses focalisées sur l'étude de phénomènes au cours du temps. Il faut que des données soient recueillies au moins à deux moments distincts.

On demande à ce genre d'analyse trois conditions simples (Menard, 1991) :

- Les données recueillies portent sur au moins deux périodes distinctes,
- Les sujets sont identiques ou au moins comparables d'une période à l'autre,
- L'analyse consiste généralement à comparer les données entre deux périodes distinctes ou à retracer l'évolution observée.

Ce type d'analyse pose plusieurs questions sur la posture du chercheur vis-à-vis du temps, sur les limites de ce type de recherche et sur le type d'analyse quantitative à utiliser. En effet, les analyses de régression standards ne peuvent pas être utilisées dans le cadre d'analyse temporelle. En effet, les régressions sont employées pour corrélérer une variable dépendante avec une variable explicative à un moment précis. Par contre, si on veut relier une variable temporelle à une variable explicative, le temps aura peut-être un impact sur l'évolution des valeurs des variables explicatives pendant la période d'étude. Par exemple, si la variable explicative est le prix, celui-ci peut être sujet à variations. Il faudra donc utiliser des modèles d'études spécifiques aux analyses temporelles.

1. L'importance du temps dans cette recherche

Le temps est ici considéré comme “*une variable importante opérationnalisée sous forme de durée*” (Forgues, Vandangeon-Dumez, 1999 : 424). Il s'agit d'une variable clef de la recherche. La durée écoulée entre différents événements doit être mesurée soigneusement. Parallèlement, à des fins de comparaison, le temps sert aussi à classer les individus sous forme de cohorte (c'est-à-dire sous forme d'un ensemble ayant connu le même événement).

Dans le type d'étude que nous allons utiliser, il convient de connaître les renseignements suivants : date d'origine, la date des dernières nouvelles et l'état aux dernières nouvelles. C'est à partir de ces éléments que seront calculés les paramètres utiles aux analyses ultérieures : le temps de participation, le recul, la durée de surveillance... (Hill et al., 2004 : 4).

Le vocabulaire que nous allons employer est largement utilisé dans les études de survie. Cependant, dans la présente analyse, il nous permet de structurer les variables que nous allons analyser et exploiter.

1.1. Date d'origine

Le terme de durée de survie, sans autre précision, désigne le temps écoulé entre la naissance et la mort. En général, ce n'est pas cette durée de survie que l'on désire étudier, mais par exemple, dans le cadre d'une politique de réorganisation des ressources humaines, le temps entre une prise de contrôle d'entreprise et les licenciements dans l'entreprise achetée, c'est-à-dire la durée de survie après l'acquisition. Il faut donc choisir la date d'origine de la survie étudiée.

Dans le cas de la présente thèse, cette date sera mesurée par **la date d'acquisition de l'entreprise cible**.

Chaque entreprise aura donc une date d'origine différente sur le calendrier. Ce qui nous intéressera est le délai écoulé depuis cette date. La date d'origine définit donc pour chaque sujet le temps 0.

La date d'origine dans notre recherche est 1994. Nous avons fait le choix d'étudier les entreprises acquises en 1994 et de les étudier sur une période de 10 ans (c'est-à-dire de 1995 à 2005).

1.2. Date de dernières nouvelles

Au moment de l'analyse des résultats, il faut disposer pour chaque sujet de la date des dernières nouvelles, c'est-à-dire de la date la plus récente où l'on a recueilli les renseignements concernant son état. **Si une entreprise est revendue dans son intégralité, la date de dernière nouvelle est la date de la cession de l'entreprise étudiée.**

L'exemple suivant illustre le raisonnement pour la date d'origine et la durée de surveillance (cf. ci-après).

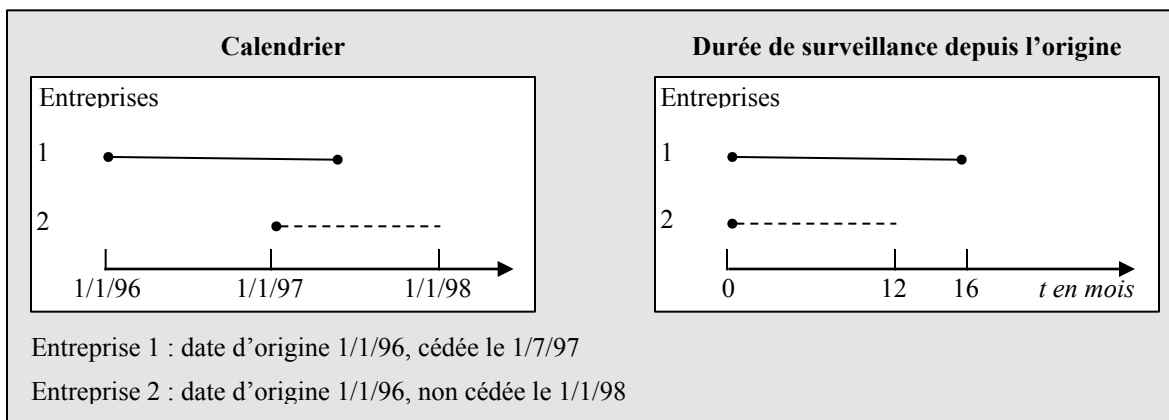


Figure 62 : Exemple de calcul de durée de surveillance depuis la date d'origine

Dans notre recherche, la date de dernière nouvelle est la dernière année pour laquelle nous avons la certitude que l'entreprise est toujours existante (par voie de presse ou sur le site de l'entreprise étudiée ou de l'entreprise acheteuse). Au minimum, celle-ci sera égale à 1995 et au maximum, celle-ci sera égale à 2004.

1.3. Durée de surveillance

La durée de surveillance est le délai écoulé entre la date d'origine et la date de dernière nouvelle.

Cette durée s'étalera entre 1 et 10 ans.

1.4. Date de point

À l'instar de l'analyse médicale (où c'est souvent le cas), il arrive en sciences de gestion que l'on ait des nouvelles très récentes que pour un sous groupe d'entreprises non représentatives de l'ensemble. Sur une longue période de temps, les entreprises se restructurent, font faillite, changent de nom ou sont partiellement cédées. Elles ne sont alors plus « traçables » pour le chercheur. Dans la mesure où les informations récentes peuvent être une source de biais, **il conviendra de choisir une date au-delà de laquelle on ne tiendra pas compte des informations sur les entreprises étudiées**. Cette date s'appelle date de point.

Dans notre recherche, la date de point est 2004.

1.5. Temps de participation

Le temps de participation t_i est défini pour chaque sujet de la façon suivante :

- **Si les dernières nouvelles sont antérieures à la date de point**, le temps de participation est égal au délai entre la date d'origine et la date de dernière nouvelle (si l'entreprise n'a pas été vendue, elle sera considérée comme « perdue de vue » avant le point. Dans ce cas, le temps de participation est égal à la durée de surveillance.
- **Si les dernières nouvelles sont postérieures à la date de point**, le temps de participation est égal au délai entre la date d'origine et la date de point (que l'entreprise ait été ou non vendue aux dernières nouvelles, elle sera considérée comme « survivante » à la date de point).

À l'entreprise i on associe en outre la variable d_i , indicatrice de son état au temps t_i :

- Cette variable vaut 1 si en t_i on a déjà observée la cession de l'entreprise, c'est-à-dire si l'on a observé sa cession avant la date de point,
- Cette variable vaut 0 l'entreprise n'a pas été cédée en t_i .

C'est le couple (d_i, t_i) qui pour chaque entreprise contient l'information minimum nécessaire aux calculs de survie. Par exemple, on pourra avoir :

Entreprise N°	Date d'origine	Date et état aux dernières nouvelles	Etat à la date de point (1/4/1997)	(t_i)
1	1/1/1996	Vendue le 1/7/1997	Non cédée	(15, 0)
2	1/1/1997	Non cédée le 1/1/1998	Non cédée	(3, 0)
3	1/1/1996	Cédée le 1/1/1997	Cédée	(12, 1)
4	1/4/1996	Non cédée	Perdu de vue	(9, 0)

Graphiquement, on peut représenter ce tableau par le schéma suivant :

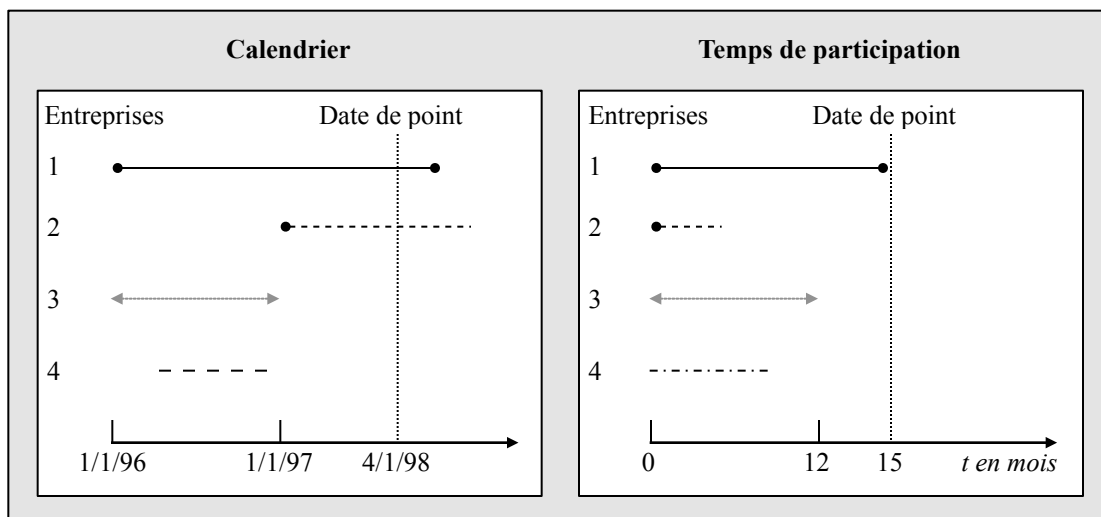


Figure 63 : Représentation graphique des temps de participation des sujets

1.6. *Perdu de vue*

Une entreprise dont on ne connaît pas l'état à la date de point est une entreprise *perdue de vue*. On cherche toujours à réduire le nombre d'entreprises perdues de vue. D'une part parce que ces observations représentent une perte d'information et d'autre part parce qu'elles sont sources de biais. On n'est en effet jamais certain que les sujets perdus de vue ont une évolution comparable à celle des autres sujets. La durée de suivi est égale à la différence entre la date des dernières nouvelles et la date d'origine. Les perdus de vue requièrent une analyse attentive, car il faut s'assurer que le mécanisme par lequel ils sont perdus de vue est indépendant du phénomène étudié, sinon un biais est introduit dans l'analyse.

Dans notre recherche, les perdus de vue sont les entreprises acquises en 1994 dont nous n'avons plus de nouvelles entre 1995 et 2004.

1.7. *Exclu-vivant*

Une entreprise qui n'est pas cédée à la date de point est dite *exclu-vivant*. Les entreprises perdues de vue et les entreprises exclu-vivant correspondent à des observations censurées, mais les deux mécanismes de censure sont de nature différente. La durée de suivi est égale à la différence entre la date de point et la date d'origine. Mais, cela ne signifie pas qu'il est exclu de l'étude. Au contraire, on enrichit l'analyse par la prise en compte de son suivi sur toute la période pendant laquelle il n'a pas présenté l'événement décès.

Dans notre recherche, les exclu-vivants sont les entreprises acquises en 1994 toujours existantes à fin 2004.

1.8. *Recul*

On appelle recul le délai écoulé entre la date d'origine et la date de point : c'est le délai maximum potentiel d'observation du sujet. Les reculs minimum et maximum d'une série d'entreprises définissent l'ancienneté de cette série.

Dans notre recherche, le recul est de 10 ans (1995-2004).

2. Préalables aux analyses longitudinales

Plusieurs éléments préalables doivent être pris en compte : la période d'analyse, le nombre de points de collecte à réaliser.

2.1. Période d'analyse

Déterminer la période d'analyse revient à s'interroger sur les bornes de l'intervalle de temps au sein duquel les données concernant le phénomène étudié sont recueillies. Forgues et Vandangeon-Derumez (1999) soulignent l'importance de construire sa période d'étude en fonction de la problématique.

Dans notre thèse, nous étudions le rôle de l'expérience sur la probabilité de désinvestissement des acquisitions réalisées en 1994. Comme, nous le soulignons dans notre corps d'hypothèses, l'impact de l'expérience sur cette probabilité évolue au cours du temps. De plus, les stratégies liées aux acquisitions sont relativement longues à mettre en place. Il est donc important de choisir une période relativement longue d'analyse.

Dans notre thèse, la période étudiée sera de 14 ans, de 1991 à 2004.

2.2. Nombre de points de collecte des données

Le nombre de points de collecte des données fait référence au moment de la vie du phénomène pour lequel on va recueillir les données. Ici, le phénomène étant totalement révolu, la collecte a été faite une seule fois et a pour forme une base de données.

La collecte des données débute en 1991 pour se terminer en 2004. La collecte est différente suivant l'entreprise achetée et l'entreprise acheteuse :

- Pour l'**entreprise achetée**, la collecte a été faite pour l'année 1994. L'objectif est de savoir par qui et dans quelles circonstances l'entreprise a été achetée. Par la suite, et jusqu'en 2004, nous avons cherché à savoir si l'entreprise a été revendue dans son intégralité. Si ce n'est pas le cas, où si nous perdons de vue l'entreprise en cours de route (changement de nom, fusion de l'entreprise) l'entreprise sera considérée comme censurée (ou survivante).

- Pour **l'entreprise acheteuse**, la collecte est réalisée de 1991 à 2004. En effet, nous cherchons à savoir quel est le niveau d'expérience de l'entreprise en acquisition selon quatre dimensions : le nombre d'entreprises achetées, leurs métiers, leurs nationalités et les montants d'acquisitions. Pour cela, nous collectons de 1990 à 2004 les acquisitions réalisées par l'entreprise acheteuse afin de pouvoir d'une part qualifier sur 4 ans son expérience avant l'acquisition (c.à.d. de 1991 à 1994 pour connaître l'expérience préalable de l'entreprise acheteuse pour l'acquisition réalisée en 1994). Cette expérience sera évolutive dans le sens où de 1995 à 2004, nous continuerons à lister les acquisitions réalisées par l'entreprise acheteuse. De ces acquisitions, trois types d'expérience sont déclinées : l'expérience des acquisitions (capacité à mener à bien le processus d'acquisition et d'intégration de l'entreprise), l'expérience sectorielle (l'entreprise acquise évolue dans un secteur d'activité donnée et y a développé toute une expertise ; l'entreprise acheteuse, dans le cadre du contrôle de l'entreprise cible, va devoir renforcer sa connaissance du secteur où évolue cette entreprise et dans le cadre d'un transfert de connaissance, elle va aussi acquérir tout ou partie de cette expertise de l'entreprise cible sur son secteur. Dès lors, dans quelle mesure est-elle capable d'acheter une entreprise d'un secteur différent ?), une expérience à l'international (à l'instar de l'expérience concurrentielle, l'entreprise acheteuse va acquérir une entreprise à l'international ce qui va d'une part la contraindre à mieux connaître son marché cible et d'autre part, va permettre des transferts de connaissances de l'entreprise achetée vers l'entreprise acheteuse). Dans les trois cas, les acquisitions seront listées et permettront le calcul de score d'expérience des acquisitions, métier, à l'international et taille.

Dans notre thèse, trois types d'expérience (brute, métier, et internationale) seront calculées de 1991 à 2004 pour l'entreprise acheteuse.

Section 2 : Corps d'hypothèse étudiées

Notre problématique permet à la fois de définir et de justifier la façon dont le sujet est traité. Elle est « la mise en perspective de l'ensemble des liens qui existent entre les faits, les acteurs et les composantes d'un problème donné » (Dionne, 1998). Elle explique et légitime le projet retenu. Nous posons une question principale, centrale et essentielle par rapport au sujet. Nous avons choisi d'y répondre dans un premier temps par une exploration qualitative, puis par la validation quantitative.

Dans notre recherche, notre problématique analyse le lien qu'il peut exister entre l'accumulation d'expérience des acquisitions et la probabilité de désinvestir une acquisition passée :

- L'expérience des acquisitions : la spécificité et la complexité des opérations d'acquisitions questionnent l'idée de relation entre expérience et performance. Cependant, le nombre d'opérations dans la vie d'une entreprise est trop faible pour représenter naturellement un apprentissage direct. D'un autre côté, on ne peut considérer qu'une entreprise ne capitalise pas sur l'enseignement tiré d'une opération aussi capitale. Ainsi, dans notre recherche, la question du lien entre acquisition et expérience reste posée ;
- Expérience et désinvestissement d'une acquisition passée : Une acquisition réalisée peut-elle être désinvestie par manque d'expérience ? Les raisons invoquées dans la littérature sont de nature réglementaires, stratégiques, financières et organisationnelles. Mais au delà, de ces quatre dimensions, n'a-t-on pas affaire à une entreprise qui manquait d'expérience à la date de l'acquisition ou qui, par la suite, n'a pas su construire une expérience suffisante afin d'intégrer sa cible ?

Afin de répondre à notre problématique, nous avons formulé un corps d'hypothèses de recherche. Cette formulation est le fruit de notre analyse de littérature et de notre étude qualitative sur le Groupe Lafarge.

1. Corps d'hypothèses : Relation linéaire entre l'accumulation d'expérience et la probabilité de désinvestissement d'une entreprise

Avant tout, il convient de définir les termes que nous allons utiliser plusieurs fois dans la formulation de nos hypothèses de recherche. Nous avons vu dans notre analyse de la littérature toutes les définitions et les approches que pouvait revêtir le terme de « désinvestissement ». Ici, nous entendons par désinvestissement une acception très précise : la revente intégrale d'une entreprise précédemment acquise. Il faut cependant remarquer qu'il n'est pas possible d'affirmer que l'entreprise achetée à un instant t sera identique à un instant $t+x$ (de part son évolution concurrentielle, organisationnelle et

stratégique, elle ne le sera pas). Par exemple, une entreprise a pu être acquise, puis restructurée, ses compétences captées, puis l'entreprise a pu être revendue. Cependant, nous nous intéressons ici à l'entreprise achetée puis revendue en tant que ressource ou objet d'étude.

Par « accumulation d'expérience des acquisitions », nous entendons le nombre d'acquisitions réalisées par l'entreprise (et son évolution). Il s'agit de compter un nombre de répétitions et non de s'intéresser aux acquisitions à un niveau qualitatif (bien que par la suite, nous porterons un regard sur les dimensions métier et pays de ses acquisition). Nous considérons donc le nombre d'acquisitions comme un stock d'expérience que l'entreprise accumule (Koenig, 1994). Nous formulons sur la base de notre analyse de la littérature et de notre étude de cas, que celui-ci a un impact à plusieurs niveaux (stratégique, organisationnel, financier, processuel). L'analyse de la littérature a fait ressortir à un niveau théorique plusieurs impacts de cette gestion et cette capitalisation par accumulation du stock d'expérience : sa nécessaire codification (Levitt et March, 1988 ; Huber, 1991) ; une transformation de ce savoir codifié en routines organisationnelles (Nelson et Winter, 1982 ; Pentland et Feldman, 2002) ; une diffusion sous forme d'un savoir collectif (Shrivastava, 1983) ; un stockage dans une mémoire organisationnelle (Girod, 1995) et ainsi une exploitation des connaissances organisationnelles de l'entreprise (Nonaka et Takeuchi, 1995). Notre étude de cas fait ressortir que l'amélioration du processus d'acquisition est lié aux conditions de l'opération, à la structuration des processus d'acquisition et d'intégration à l'interne et au niveau d'expérience en acquisitions de l'entreprise acheteuse. Nous cherchons à mesurer si cette accumulation d'expérience a un impact sur la probabilité de revente d'une entreprise précédemment acquise. Nous allons opérationnaliser cette accumulation d'expérience par le nombre d'acquisitions que l'entreprise a réalisées avant l'opération de croissance externe étudiée (dans notre cas, il s'agira du nombre d'acquisition réalisées entre 1991 et 1994). Ce stock sera mesuré de 1991 à 1994 selon la formule :

$$ExpérienceTotale_{91-94} = \sum_{i=91}^{94} \sum_{j=0}^n experience_{totale_{ij}}$$

Où i représente l'année et j le nombre d'acquisitions comptées l'année i .

Afin de déterminer si cette expérience a une influence sur la performance des acquisitions, nous avons mesuré si les firmes qui se portaient acquéreur d'une autre entreprise les revendaient par la suite, et si ce désinvestissement pouvait être lié à l'expérience antérieure de la firme. Le désinvestissement, variable binaire est notre variable à expliquer (nous n'avons étudié, comme il l'est expliqué dans notre méthodologie, que les entreprises désinvestie « intacte », c'est à dire que l'entreprise n'a pas été divisée en unités avant d'être revendue). Nous voulons rappeler que dans notre analyse de la littérature, en

fonction des articles, le taux de revente oscillait entre 30 et 50% des acquisitions passées (Kaplan et Weisbach, 1992 ; Comment et Jarrel, 1995). Dans notre analyse, cette probabilité de désinvestissement peut être considérée comme une statistique de base. En d'autres termes, toute entreprise acquise a une probabilité variant entre 30 et 50% d'être désinvestie. Ainsi, si l'accumulation d'expérience provoque une amélioration des actions (Fiol et Lyles, 1985), le nombre d'acquisitions réalisées préalablement par la firme devrait faire diminuer la probabilité de désinvestissement d'une acquisition passée et donc, avec l'augmentation de l'expérience, la probabilité devrait tendre vers 0.

Comme nous l'avons observé dans notre étude de cas, un manque d'expérience ne signifie pas forcément qu'une entreprise acquise sera désinvestie par la suite. On pourrait même, dans certains cas, postuler que des entreprises très expérimentées ne subissent pas, mais planifient leur désinvestissement (Brauer, 2006). Cependant, nous cherchons à savoir si statistiquement une relation peut être observée entre le stock d'expérience accumulée par la firme acheteuse et la probabilité de désinvestissement d'une acquisition donnée.

De plus, dans le cas de Lafarge, nous avons pu constater qu'un fort niveau d'expérience entraînait un fort niveau de structuration de la compétence et une codification (voire une taylorisation au sens de Guieu (1994)) du processus d'acquisition et d'intégration. Parallèlement, les cas évoqués de désinvestissements par le cimentier prenaient comme causes des sources externes (réglementation, évolution géographique et économique...). Enfin, fort de leur expérience, l'accent était mis sur l'anticipation des problèmes au cours du processus d'intégration (afin de minimiser les problèmes organisationnels suite à la prise de contrôle). Ces éléments nous amènent à proposer l'hypothèse suivante⁴ :

Hypothèse 1 - L'augmentation de l'expérience des acquisitions diminue la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition

(Pour la firme acheteuse, l'accumulation d'expérience des acquisitions, de 1991 à 1994, a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une entreprise acquise en 1994)

Dans cette première hypothèse, nous parlons d'accumulation de l'expérience passée, c'est à dire d'une expérience qui s'est construite avant l'acquisition. Cette idée implique qu'à partir du moment où la firme s'est portée acquéreur d'une nouvelle entreprise, il existerait potentiellement une probabilité de revente a priori. Mais, qu'en est-il des acquisitions réalisées entre la prise de contrôle étudiée et sa date

⁴ Toutes les hypothèses seront présentées de la manière suivante : Hypothèse numéro x - forme généralisable de notre hypothèse, application de notre hypothèse à notre thèse

de revente ? N'est-il pas possible de prendre en compte cette expérience accumulée suite à l'acquisition ?

Si nous reprenons l'idée d'Ingram et Baum (1997), l'expérience peut être considérée comme un concept « glissant » (dans leur analyse, cependant, cette idée s'applique à une dégradation de l'expérience). Dans notre recherche, nous postulons que cette accumulation d'expérience joue un rôle dans la probabilité de désinvestissement. Un élément contribue à cette idée : Les acquisitions ultérieures vont faire évoluer la stratégie et réorienter la politique d'acquisition d'une firme. Ainsi, l'évolution du stock d'expérience peut être représenté comme une « trajectoire » (Singh et Zollo, 1998). Son évolution modifie la politique de l'entreprise et donc sa stratégie de croissance (Vermeulen et Barkema, 2001).

Par ce possible impact de l'expérience accumulée suite à l'opération étudiée, et donc de l'évolution de l'expérience, nous postulons que l'expérience en croissance externe accumulée post-acquisition modère l'influence de l'expérience pré acquisition. Pour la firme, si l'expérience pré acquisition a une influence sur son processus d'acquisition et d'intégration, l'expérience post acquisition modifie sa stratégie de portefeuille, sa stratégie financière et donc *in fine* la probabilité de garder l'entreprise achetée. En synthèse, l'expérience pré acquisition a un impact sur la compétence en intégration et donc sur la performance d'une acquisition à un instant t alors que l'expérience post acquisition aura un impact sur la stratégie de portefeuille de la firme. En d'autres termes, l'expérience pré acquisition agit sur le processus d'intégration et l'expérience post intégration agit sur la stratégie de la firme. Nous calculerons cette expérience de la manière suivante :

$$ExpérienceTotale_{95-04} = \sum_{i=95}^{04} \sum_{j=0}^n experience_{totale_{ij}} \quad 5$$

Au final, notre hypothèse 2 est la suivante :

Hypothèse 2 - L'augmentation de l'expérience des acquisitions augmente la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise

5 Plus généralement, nous calculerons pour toutes nos hypothèses une expérience pré acquisition (de 1991 à 1994), une expérience post acquisition (de 1995 à 2004). Afin de ne pas répéter systématiquement les modalités de calculs, les formules pour toutes les hypothèses reprenant la même philosophie (c'est à dire la somme d'expériences qualifiées par 1 ou 0 selon que l'événement soit survenu ou non sur une période donnée) sont construites selon la formule générale :

Où k représente le type d'expérience. On a k égal à totale, métier ou internationale. On a $i = \{pd ; pf\}$ qui représente la période d'étude avec pd et pf étant la période de début et de fin. Au final on a i qui peut prendre les formes suivantes $i = \{91-94\}$; $i = \{95-04\}$ et enfin j qui représente l'événement étudié (l'acquisition) ; j peut prendre la modalité 0 ou 1.

(Pour l'entreprise acheteuse, l'accumulation d'expérience des acquisitions, de 1995 à 2004, a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une entreprise précédemment acquise en 1994)

Dans son article de 1987, Porter explique qu'une trop grande diversification a conduit les entreprises à fortement désinvestir les acquisitions qu'elles avaient réalisées dans le passé. Si la similarité des acquisitions joue un rôle dans la capitalisation de l'expérience, alors son étude doit montrer son influence sur le devenir des entreprises acquises. Ce niveau de similarité entre deux firmes (ou degré de relatedness) est une variable très importante, mise en valeur dans notre analyse de littérature ainsi que dans notre étude de cas.

Au delà, de l'impact de la similarité des acquisitions et de l'application opportune d'une expérience passée, une expérience variée (dans différents métiers) ou focalisée sur une seule activité a une influence sur le comportement futur de l'entreprise acheteuse et sur le devenir de ses acquisitions précédentes (Vermeulen et Barkema, 2001). L'expérience métier doit donc être analysée en tant que telle.

Cette différence entre les métiers de l'entreprise est plus généralement évoqué dans les stratégies de diversification. En général, c'est un trop grand degré de diversification qui est exploité pour expliquer un désinvestissement (Bergh et Lawless, 1998).

Ainsi, une expérience homogène garantirait une meilleure performance post acquisition (Singh et Zollo, 2004). La répétition d'acquisitions homogènes permet le développement d'une compétence en acquisition (Zollo et al., 2002). Dans cette logique, les entreprises qui se focalisent sur une seule activité auraient donc tendance à améliorer la qualité et la performance de leurs acquisitions. Une série d'opérations de croissance externe sur des entreprises du même secteur permet le développement par les entreprises de routines spécialisées et standardisées pour systématiser ces acquisitions (Szulanski, 1999). Au fur et à mesure de ce déploiement les gains sont plus accessibles et plus immédiats.

Dans notre recherche, nous utilisons le terme «d'expérience homogène», c'est à dire d'acquisitions ayant un fort niveau de similarité entre elles. Cette similarité est ici considérée à un niveau stratégique en terme de métier. Nous avons opérationnalisé cette variable en mesurant le nombre d'acquisitions réalisées dans le même métier que l'entreprise acheteuse (le degrés de similarité étant mesuré selon la méthode de Rumelt (1974) par la différence des codes SIC). Nous confrontons donc dans notre recherche l'expérience dite «brute» (égale au nombre total d'acquisition réalisées) et l'expérience «métier» (égale au nombre d'acquisitions dans le même métier).

Enfin, sur un plan plus comportemental, Baum et al. (2000), en étudiant les acquisitions canadiennes de maisons de retraites, entre 1971 et 1996, ont montré que ces entreprises achetaient « à la chaîne », plusieurs entreprises similaires et mettaient en avant que l'expérience était un prédicateur de la politique future d'acquisition. Cette idée peut être exploitée à deux niveaux : la modification d'une politique d'acquisitions amènera l'entreprise à désinvestir des entreprises précédemment acquises pour financer sa nouvelle politique d'acquisition.

Contrairement aux hypothèses 1 et 2, nous postulons ici que l'influence de l'expérience métier ira dans la même direction quel que soit la période étudiée :

Hypothèse 3 - Une expérience métier homogène des acquisitions diminue la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition

(Pour la firme acheteuse, l'accumulation homogène d'expérience des acquisitions en terme de métier de 1991 à 1994 a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994)

Hypothèse 4 - Une expérience métier homogène des acquisitions diminue la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise

(Pour la firme acheteuse, l'accumulation homogène d'expérience des acquisitions en terme de métier de 1995 à 2004 a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994)

Nous nous sommes aussi intéressés à l'expérience accumulée en acquisitions internationales. Shaver et al. (1997), en se concentrant sur la probabilité de survie d'une firme sur un marché étranger, ont montré que si elle possède une expérience du pays cible et si elle est capable de tirer profit de l'expérience des autres firmes précédemment entrées dans le secteur, sa probabilité de survie en sera plus importante. Ainsi, sur une population de 354 firmes étudiées entre 1987 et 1992, 25 % des entreprises ont été revendues. Les auteurs expliquent en partie ce désinvestissement par un manque d'expérience du pays cible (les firmes ayant déjà eu une expérience aux États-Unis ont un taux de survie de 87 % alors que celles qui n'en avaient pas ont un taux de survie de 69 %).

Pour Li (1995), la longévité de la présence à l'étranger dépend de choix stratégiques lors de l'entrée sur le marché (par exemple, acheter une entreprise, en créer une nouvelle ou construire un joint venture). Cependant, pour cet auteur le taux de survie correspond à des firmes non vendues ou non fermées (mais sans en faire la distinction). Il est donc difficile, à partir de son étude, d'en déduire une information sur les désinvestissements.

Mata et Portugal (2000) compensent cette carence dans leur étude. Sur une étude de 1 033 firmes entre 1983 et 1989 au Portugal, ces deux auteurs ont étudié la longévité de firmes étrangères sur le marché portugais en prenant comme méthodologie l'analyse de survie et comme variables d'échec soit la fermeture soit le désinvestissement de la firme portugaise. Pour ces auteurs, le mode d'entrée (création d'une entreprise ou acquisition d'une entreprise) et le montant de l'actif de l'entreprise créée/achetée ont un impact sur la probabilité de désinvestissement. Ces deux auteurs constatent aussi que les firmes ont plus recours au désinvestissement quand elles sont entrées sur le marché par acquisition que par création d'entreprise et quand le montant total de l'actif investi est faible. Les auteurs constatent aussi que l'expérience de la firme étudiée a peu d'influence sur la probabilité de désinvestissement.

Enfin, pour Zaheer et Mosakowski (1997), à court terme les chances de survie d'une entreprise à l'étranger sont plus faibles que pour les firmes domestiques. Par contre, avec le temps, ce taux a tendance à s'équilibrer. Une explication avancée par les auteurs est l'apprentissage du marché cible (c.à.d. une meilleure connaissance avec le temps du fonctionnement et des acteurs du marché).

En synthèse, l'influence de l'expérience pays n'est pas la même selon la période d'étude. Avant l'acquisition de l'entreprise cible (ici, en 1994), dans la phase de pré acquisition, l'augmentation de l'expérience pays augmente la base de savoir faire de l'entreprise acheteuse et donc sa capacité à intégrer des entreprises étrangères (cette idée reprend la philosophie de Vermeulen et Barkema (2001)). Par contre, l'augmentation de l'expérience pays après 1994 (dans la phase post acquisition) peut témoigner d'une réorientation stratégique de l'entreprise. Il existe alors une possibilité que la firme achetée soit par la suite désinvestie.

Au final nous avons les hypothèses suivantes :

Hypothèse 5 - Une expérience pays hétérogène des acquisitions diminue la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition

(Pour la firme acheteuse, l'expérience des acquisitions à l'international de 1991 à 1994 a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994)

Hypothèse 6 - Une expérience pays hétérogène des acquisitions augmente la probabilité de désinvestissement futur d'une acquisition précédemment acquise

(Pour la firme acheteuse, l'expérience des acquisitions à l'international de 1995 à 2004 a un impact positif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994)

2. Corps d'hypothèses concurrentes : Relation non-linéaire entre l'accumulation d'expérience et la probabilité de désinvestissement d'une entreprise

La critique la plus fréquente de la méthode hypothético-déductive est celle de la possibilité des thèses concurrentes. La validation des résultats peut et doit parfois faire appel à des procédures particulières. Dans notre cas, le problème de la validation est complexe car deux grands courants s'affrontent dans la relation qu'entretient l'expérience avec la performance dans les fusions acquisitions. À ce titre, le testage d'hypothèses concurrentes (ou hypothèses rivales) et la comparaison des résultats peut représenter une solution. Le contrôle des résultats se fait sur l'évaluation du degré de précision des résultats (suivant plusieurs indicateurs). Au final, la philosophie des hypothèses concurrentes repose sur l'idée suivante : plus il existe d'hypothèses concurrentes pour décrire le même phénomène, et plus l'hypothèse de départ est affaiblie, voire invalidée (l'hypothèse concurrente étant elle validée). Nous allons dans cette partie proposer six hypothèses concurrentes à celles de départ. Cette concurrence s'appuie sur la relation entre la variable dépendante et les variables indépendantes (relation linéaire dans le premier cas et non linéaire dans le second).

L'expérience passée en acquisition d'une entreprise est reconnue comme un facteur favorisant le succès de cette démarche (Hitt et al., 1998 ; Very et Schweiger, 2001). Comme nous l'avons vu précédemment, la capitalisation de cette expérience peut mener à la mise en place d'un processus d'acquisition et d'intégration. Cela augmente le champs des connaissances et compétences nécessaires pour mener à bien une intégration au niveau culturel, organisationnel, etc. Il faut noter que ce processus seront pertinents principalement dans le cas d'acquisitions similaires. Or, il est rare que deux acquisitions se ressemblent (Clemente et Greenspan, 1998). Dès lors, certains processus d'acquisition, en fonction de la situation, peuvent se révéler inappropriés. A ce titre, Hubbard (2001) identifie le processus formalisé comme l'un des problèmes majeurs des acquisitions.

Ce n'est pas seulement la présence dans l'entreprise de ces processus qui est nécessaire mais aussi le niveau de compétence reliée à ces derniers. Comme le précise Hubbard (2001), ceux-ci doivent être « aiguisés » à travers de multiples acquisitions. Hitt et al. (1998) ont souligné que les deux tiers des firmes qui connaissaient des succès dans leurs acquisitions avaient une « expérience considérable dans la mise en œuvre du changement ». Ils ont expliqué que cette expérience permettait aux entreprises de

s'adapter à la complexité des situations, compte tenu de la variété des acquisitions. Cette capacité d'adaptation est développée à travers l'expérience passée selon Very et Schweiger (2001).

Au final, l'expérience seule n'est pas un critère suffisant pour garantir le succès d'une acquisition (Finkelstein et Haleblan, 2002 ; Haleblan et Finkelstein, 1999). L'enjeu est d'apprendre de cette expérience (on retrouve l'idée vue en analyse de littérature d'un apprentissage de niveau deux d'Argyris et Schon). Pour Haspeslagh et Jemison (1991), la firme doit avoir mis en place des mécanismes d'évaluation et de capitalisation de l'expérience passée. De plus, la nature de l'expérience passée en acquisition va influencer la capacité d'apprentissage de la firme (Hayward, 2002), et donc son applicabilité à des acquisitions futures.

En synthèse, dans leur article, Haleblan et Finkelstein (1999 : 37) montrent que les acquisitions sont réellement similaires dans leur échantillon dans 10 % des cas. Or, une firme ayant affaire à une acquisition « similaire » aura tendance à mettre en œuvre un processus d'intégration « similaire » : même si la firme tire une expérience d'une acquisition, celle-ci n'est pas nécessairement utile pour l'acquisition suivante et risque d'être appliquée de manière inopportune (Haleblan et Finkelstein, 1999). Ce principe est d'autant plus vrai qu'une acquisition réussie renforce la logique adoptée (au niveau de la politique d'acquisition, du processus d'intégration...), alors qu'un échec affaiblit cette logique. Or, comme le soulignent Vermeulen et Barkema (2001 : 476), l'utilisation répétée d'une logique organisationnelle en diminue sa base et donc sa viabilité.

Il existe donc un risque d'application inopportune d'un processus ayant par le passé fait ses preuves. Ainsi, contrairement à la théorie de la courbe d'expérience, la théorie de l'apprentissage comportemental (*behavioral learning*) montre que la répétition des acquisitions n'amène pas automatiquement à un résultat positif (les auteurs notent un point d'inflexion à partir de la 8^{ème} opération). **On voit ici que l'expérience brute (répétition des actions) n'est peut être pas une condition suffisante pour expliquer ou prévoir la performance future du rapprochement** et sa seule analyse nous met face aux limites citées ci-avant. Par contre, les chercheurs s'accordent pour dire qu'une forte expertise en acquisitions est corrélée avec la performance de celles-ci.

Dans notre étude de cas, le Groupe Lafarge a su codifier son expérience mais aussi exploiter les connaissances appropriées. La firme a su reconnaître quelle expérience était appropriée suivant les situations. Cette observation est liée à la très grande expérience de Lafarge (voire l'expertise) dans ce domaine.

Nous allons donc analyser l'expérience sous une forme quadratique afin de mesurer si cette inflexion à partir d'un certain seuil d'acquisitions est une variable pertinente. Quelques soit les expériences

mesurées dans les hypothèses ci-après, la forme générale du calcul des variables x prendra la forme $(x + x^2)$ soit :

$$Expérience_{kj} = \sum_{i=p_d}^{p_f} \sum_{j=0}^n experience_{kij} + \left(\sum_{i=p_d}^{p_f} \sum_{j=0}^n experience_{kij} \right)^2$$

Où k représente le type d'expérience. On a k égal à *totale*, *métier* ou *internationale*. On a $i = \{pd ; pf\}$ qui représente la période d'étude avec pd et pf étant la période de début et de fin. Au final on a i qui peut prendre les formes suivantes $i = \{91-94\}$; $i = \{95-04\}$ et enfin j qui représente l'événement étudié (l'acquisition) ; j peut prendre la modalité 0 ou 1.

En reprenant les hypothèses 1 et 2, et en étudiant la forme quadratique des variables étudiées, nous obtenons les hypothèses 1c et 2c :

Hypothèse 1c - La relation entre l'expérience des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition suit une courbe en U inversé

(Pour la firme acheteuse, la relation entre le stock d'expérience des acquisitions de 1991 à 1994 et la probabilité de désinvestissement d'une firme achetée en 1994 suit une courbe en U inversé)

Hypothèse 2c - La relation entre l'expérience des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise suit une courbe en U inversé

(Pour la firme acheteuse, la relation entre le stock d'expérience post acquisition de 1995 à 2004 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé)

Cependant, Vermeulen et Barkema (2002) montrent qu'une expérience variée dans différents métier avait un impact positif sur la performance des acquisitions car les entreprises développaient des compétences plus riches et avaient à leur disposition un portefeuille de situations leur permettant d'être plus flexibles dans la politique d'intégration d'une entreprise. De plus, nous avons vu dans notre analyse de littérature qu'une expérience trop homogène pouvait avoir comme conséquence une routinisation excessive, et donc une perte d'efficacité de l'organisation (March, 1991). Dans cette perspective, une politique d'acquisitions homogènes n'est donc pas la garantie de la qualité d'une acquisition. Il faut remarquer que cette non linéarité de l'expérience métier n'a pas été mise en lumière dans notre étude de cas.

En nous basant sur les hypothèses formulées sur l'utilisation inappropriée d'une expérience passée (hypothèses 4 à 6), nous testerons aussi la relation quadratique entre l'accumulation d'expérience homogène en termes de métier dans le temps et la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994. Au final, nous allons donc tester l'influence de l'accumulation d'expérience des acquisitions suivant le métier sur la probabilité de désinvestissement :

Hypothèse 3c - La relation entre l'expérience métier des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition suit une courbe en U inversé

(Pour la firme acheteuse, la relation entre une accumulation homogène d'expérience des acquisitions en terme de métier de 1991 à 1994 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé)

Hypothèse 4c - La relation entre l'expérience métier des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise suit une courbe en U inversé

(Pour la firme acheteuse, la relation entre une accumulation homogène d'expérience des acquisitions en terme de métier de 1995 à 2004 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé)

Au niveau de l'expérience à l'international, en nous basant sur les hypothèses formulées sur l'utilisation inappropriée d'une expérience passée, et à l'instar de l'étude de l'expérience homogène en termes de métier, nous testerons aussi la relation quadratique entre l'accumulation dans le temps d'expérience internationale et la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994. Cette non linéarité de l'expérience à l'international se retrouve à deux niveaux : la complexité de l'opération (Barkema et al., 1997) et le transfert d'expérience entre différents pays (Bruton et al., 1994). Cependant, cette idée de la pertinence de l'application d'une acquisition passée à des acquisitions futures a été très rarement utilisé dans un contexte international (Shimizu et al., 2004). Cette idée d'une relation non linéaire est renforcée par notre étude de cas. Les interviews font ressortir que les opérations internationales sont plus complexes à gérer (au niveau des ressources humaines et au niveau de la variété des situations). Nous avons les hypothèses suivantes :

Hypothèse 5c - La relation entre l'expérience pays des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition suit une courbe en U inversé

(La relation entre une accumulation d'expérience d'acquisitions à l'international de 1991 à 1994 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé)

Hypothèse 6c - La relation entre l'expérience pays des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise suit une courbe en U inversé

(La relation entre une accumulation d'expérience d'acquisitions à l'international de 1995 à 2004 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé)

3. Variables de contrôle

Nous avons cherché à mesurer le poids explicatif du niveau d'expérience des acquisitions des firmes étudiées. Villalonga et McGahan (2005) ont mis en évidence un possible lien entre les deux variables. Evidemment, cette variable ne peut pas être prise indépendamment de variables relatives à l'opération. Nous contrôlons donc nos résultats par tout une série de variables liées au contexte de l'acquisition. Ces variables ont été étudiées dans la littérature comme ayant un impact sur la performance des acquisition et / ou sur le processus d'intégration. Il faut noter que nos variables de contrôles sont de deux ordres :

- Elles comparent l'acheteur et l'acheté (différence métier, pays...);
- Elles sont liées au contexte de l'acquisition (méthode de paiement, prix...).

Elles sont :

- **La différence de métier et motivation stratégique** : Il s'agit de la variable de contrôle la plus importante. Codée 1/0 selon que la différence de code SIC entre les deux entreprises soit supérieure à 100 ou non (Rumelt, 1974), cette variable représente les possibles sources de synergies (Gupta et Gerchak, 2002), une cohérence stratégique (Capron et al., 2001) et une politique d'intégration post acquisition (Buono et Bowditch, 2003). Afin d'affiner notre analyse, nous avons ajouté une autre variable reliée au caractère stratégique de l'acquisition : la motivation stratégique. Celle-ci est codée selon quatre modalités : acquisition horizontale (1), acquisition verticale (2), acquisition concentrique (3) et acquisition conglomerale (4). Pour coder cette variable, nous nous sommes servis de la différence des codes SIC, de la dénomination des codes SIC, d'articles de presse relatant l'opération et les rapports d'acquisitions des entreprises ;
- **Le caractère international de l'acquisition** : Elle aussi codée 0/1 selon que l'acquisition soit nationale ou internationale, elle représente, à l'instar de la différence de métier, une source de synergie, une complexité d'intégration (Eun et al., 1996 ; Seth et al., 2002). Cependant, cette variable est difficile à mesurer, car de nombreux éléments macro-économiques viennent entrer en interactions

(Cebenoyan et al., 1992 ; McCann, 2001). De plus, comme le montrent Corhay et Rad (2000), les recherches ne sont pas concordantes sur le potentiel de création de valeur ;

- **La prime d'acquisition** : Elle est codée selon une variable continue exprimée en pourcentage. Il s'agit du rapport entre le prix d'achat et la valeur de la firme. Celle-ci est souvent supérieure à 100%. Cette prime peut jouer un rôle important, car elle a des conséquences financières sur l'entreprise acheteuse. En effet, une prime trop forte augmentera le ratio d'endettement de la firme acheteuse et pourra la contraindre à procéder à des restructuration financière pour diminuer son endettement (Lang et al., 1995) ;
- **La méthode de paiement** : La méthode de paiement est souvent étudiée dans l'analyse de la performance des acquisitions (André et al., 2004). Dans le cadre d'une étude sur les désinvestissements, la méthode de paiement donne deux informations : les entreprises payant leur acquisition en «cash» augmenteront leur endettement (ce qui peut être un facteur de désinvestissement ultérieur). A ce titre, Mitchell et al. (2004) constatent qu'une acquisition financée en cash augmente de 4,4% la probabilité d'échec. Cependant, cette idée est modérée par l'hypothèse de santé financière induite par le moyen de paiement (Faccio et Masulis, 2005). En effet, une firme ayant des disponibilités ou une capacité d'endettement aura tendance à payer la cible en espèce.
- **Le prix d'acquisition et taille relative**: Rapport entre la taille de la cible et la taille de l'acheteur, la taille relative représente potentiellement les difficultés d'intégration (Buono et Bowditch, 1989). Il s'agit aussi d'une variable utilisée pour mesurer un potentiel de réalisation de synergies (Seth, 1990). Cependant, dans une perspective liée à la théorie de l'agence, elle peut aussi représenter une tendance des acquéreurs à la volonté de construire un empire (Seth, 2002). Le prix d'acquisition, quant à lui est une variable souvent utilisée en complément des autres variables de contrôle pré-citées. Ainsi, selon Haleblian et Finkelstein (1999), le prix d'acquisition est utilisé comme variable de contrôle, car pour réaliser des économies d'impôts, les firmes auront tendance à payer en liquidité des niveaux de prix plus importants pour leur acquisition (ce qui aura un impact négatif sur la performance de ces acquisitions). La modalité de calcul pour la taille relative est la suivante :

$$Taille\ Relative = \frac{Taille\ de\ la\ cible\ en\ dollars\ US}{Taille\ de\ l'acheteur\ en\ dollars\ US}$$

- **L'année de revente** : Pour Haleblian et Finkelstein (1999), l'année de revente peut avoir une influence sur le désinvestissement de l'entreprise achetée en 1994. En effet, d'après Haunschild (1993), il peut y avoir un «effet période» lié aux conditions macro économiques de l'année étudiée. Cet effet peut avoir un impact sur le marché des acquisitions d'entreprises. Nous avons donc introduit

une variable muette/période que nous avons décomposée par année, de 1995 à 2004 (soit 10 variables de contrôle, codées par observation, 0 s'il y a revente et 1 s'il n'y a pas revente). Nous n'avons pas été en mesure dans notre recherche de mettre en avant une quelconque influence de l'année de revente sur notre modèle et donc un «effet période». En effet, aucun modèle testé ne s'est révélé significatif après ajout de cette variable de contrôle, année par année. Si nous testons plusieurs années à la fois, Stata refuse alors de nous donner un résultat. Il est probable que cette impossibilité soit liée à la taille de notre échantillon. Cette variable, bien que contrôlée, n'apparaîtra pas, pour des raisons de commodités, dans l'analyse de nos résultats.

- **L'industrie** : À l'instar de l'année de revente, nous avons voulu savoir s'il n'existait pas une possible contingence industrielle pouvant influencer la revente. Nous avons donc décomposé les secteurs en fonction du nombre d'opérations. Nous avons retenu les secteurs représentant au moins 3% de l'échantillon, soit 5 acquisitions (les secteurs ayant moins de 5 acquisitions ont été codés dans «Autres»). A chaque fois qu'il y a eu un désinvestissement, nous avons codé 1 (0 sinon). Nous avons obtenu la décomposition par secteur présentée dans le tableau ci-après. A l'instar de l'année de revente, cette variable de contrôle a rendu non significatif tout nos modèles. Ici aussi, la faiblesse de la taille de l'échantillon semble être à l'origine de ce problème. Ici aussi, cette variable n'apparaîtra pas dans nos résultats. Au niveau statistique, la répartition sectorielle est la suivante :

Secteur	Nb d'acquisitions Acheteur *		Nb de reventes Acheteur **		Nb d'acquisitions Cible *		Nb de reventes Cible **	
Industrie extraction pétrolière	7	5,00 %	3	42,86 %	8	5,71 %	3	37,50 %
Industrie Agro Alimentaire	5	3,57 %	2	40,00 %	8	5,71 %	3	37,50 %
Produits chimiques	19	13,57 %	6	31,58 %	10	7,14 %	3	30,00 %
Machines industrielles	10	7,14 %	2	20,00 %	9	6,43 %	3	33,33 %
Industrie de l'énergie	9	6,43 %	2	22,22 %	9	6,43 %	2	22,22 %
Appareils de mesure et analyse	11	7,86 %	1	9,09 %	11	7,86 %	3	27,27 %
Télécommunications	10	7,14 %	6	60,00 %	7	5,00 %	3	42,86 %
Electricité, gaz, eau, propreté	7	5,00 %	1	14,29 %	6	4,29 %	0	0,00 %
Vente en gros	4	2,86 %	1	25,00 %	5	3,57 %	1	20,00 %
Industrie des services	12	8,57 %	3	25,00 %	16	11,43 %	5	31,25 %
Santé	10	7,14 %	2	20,00 %	14	10,00 %	3	21,43 %
Autres	36	25,71 %	14	38,89 %	37	26,43 %	14	37,84 %
Total	140		43		140		43	

Tableau 25 : Répartition des acquisitions et des reventes en fonction de l'industrie (* le pourcentage représente le poids de cette industrie dans le nombre total d'acquisitions / ** le pourcentage représente le part des entreprises revendues par rapport aux entreprises achetées)

Nous n'avons pas exploité de variables de contrôle en seule relation avec la cible. Cet aspect de notre recherche sera traité dans les limites de notre thèse.

4. Synthèse des hypothèses

En synthèse, les hypothèses de recherche qui ont été construites dans cette section 2 sont synthétisées dans le tableau ci-après. La première colonne indique le numéro de l'hypothèse (la présence de la lettre c indique qu'il s'agit d'une hypothèse concurrente à numéro égal). La deuxième colonne présente l'hypothèse sous sa forme générale. La troisième colonne présente l'hypothèse appliquée à notre terrain de thèse.

Nous allons dans, notre section 3, étudier les statistiques relatives à notre échantillon et les résultats de nos analyses de régression logistiques afin de valider ou d'infirmer les hypothèses étudiées.

N°	Hypothèse (forme générale)	Hypothèse (appliquée à notre thèse)
1	Une faible expérience des acquisitions augmente la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition	Pour la firme acheteuse, l'accumulation d'expérience des acquisitions, de 1991 à 1994, a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une entreprise acquise en 1994
2	Une faible expérience des acquisitions augmente la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise	Pour l'entreprise acheteuse, l'accumulation d'expérience des acquisitions, de 1995 à 2004, a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une entreprise précédemment acquise en 1994
3	Une expérience métier homogène des acquisitions diminue la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition	Pour la firme acheteuse, l'accumulation homogène d'expérience des acquisitions en terme de métier de 1991 à 1994 a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994
4	Une expérience métier homogène des acquisitions diminue la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise	Pour la firme acheteuse, l'accumulation homogène d'expérience des acquisitions en terme de métier de 1995 à 2004 a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994
5	Une expérience pays hétérogène des acquisitions diminue la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition	Pour la firme acheteuse, l'expérience des acquisitions à l'international de 1991 à 1994 a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994
6	Une expérience pays hétérogène des acquisitions augmente la probabilité de désinvestissement futur d'une acquisition précédemment acquise	Pour la firme acheteuse, l'expérience des acquisitions à l'international de 1995 à 2004 a un impact positif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994

N°	Hypothèse (forme générale)	Hypothèse (appliquée à notre thèse)
1c	La relation entre l'expérience des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition suit une courbe en U inversé	Pour la firme acheteuse, la relation entre le stock d'expérience des acquisitions de 1991 à 1994 et la probabilité de désinvestissement d'une firme achetée en 1994 suit une courbe en U inversé
2c	La relation entre l'expérience des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise suit une courbe en U inversé	Pour la firme acheteuse, la relation entre le stock d'expérience post acquisition de 1995 à 2004 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé
3c	La relation entre l'expérience métier des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition suit une courbe en U inversé	Pour la firme acheteuse, la relation entre une accumulation homogène d'expérience des acquisitions en termes de métier de 1991 à 1994 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé
4c	La relation entre l'expérience métier des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise suit une courbe en U inversé	Pour la firme acheteuse, la relation entre une accumulation homogène d'expérience des acquisitions en termes de métier de 1995 à 2004 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé
5c	La relation entre l'expérience pays des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition suit une courbe en U inversé	La relation entre une accumulation d'expérience d'acquisitions à l'international de 1991 à 1994 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé
6c	La relation entre l'expérience pays des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise suit une courbe en U inversé	Pour la firme acheteuse, l'expérience des acquisitions à l'international de 1995 à 2004 a un impact positif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994

Tableau 26 : Synthèse des hypothèses de recherche

Section 3 : Statistiques descriptives de l'échantillon étudié

1. 1994 ou le redémarrage du marché des acquisitions américains

Sur le marché des acquisitions aux États-Unis, l'année 1994 se situe comme la troisième année successive de croissance en nombre d'acquisitions. Cette croissance enrayer les deux années consécutives de baisse, suite à la récession américaine :

Année	Nombre de FA	Evolution / année n-1 (%)
1990	2 074	12
1991	1 877	-9%
1992	2 574	+37%
1993	2 663	+3%
1994	2 997	+13%

Tableau 27 : Evolution du nombre d'acquisitions aux États-Unis entre 1990 et 1994

Les années 80 ont été le début de l'augmentation de la taille des acquisitions. De nouvelles pratiques ont connu une forte croissance à cette époque comme les OPA hostiles, les LBO et les mégafusions stratégiques. La création du marché de *junk bond* a facilité le financement des opérations et des LBO. Les années 80 ont donc été une décennie où l'économie s'est fondée sur la dette. Elles se sont terminées dans un affaiblissement du marché des *junk bond* et une remise en question de la sécurisation des marchés financiers.

Cette sécurisation des marchés financiers a dès lors été initiée à partir des années 90. Celles-ci ont connu un déclin du marché des acquisitions jusqu'en 1992, date à laquelle les États-Unis se sont remis d'une période de récession. À ce titre, 1994 s'est rapproché du record établi en 1986 au niveau du nombre des acquisitions.

1.1. Justification du choix de l'année 1994

Si nous décomposons l'activité des acquisitions, nous pouvons voir que les raisons principales qui motivent une acquisition sont liées à :

- **Un désinvestissement (DESI)** : Il s'agit de l'achat par une entreprise d'une unité, division ou bien d'intérêts minoritaires dont une autre firme se sépare. Les entreprises vendues peuvent être ou ne pas être cotées en bourses, américaines ou étrangères.
- **La prise de contrôle d'une entreprise cotée en bourse (PCEC)** : Il s'agit de l'acquisition d'une entreprise cotée en bourse par le biais d'une OPA hostile ou amicale. Le nouvel ensemble pouvant

donner lieu à une filialisation, une absorption ou une fusion. Dans cette partie ne sont pas considérées les prises de participations minoritaires ou les prises de contrôle d'entreprises étrangères.

- **L'acquisition d'une entreprise privée (AEPR)** : Il s'agit de l'acquisition d'une entreprise américaine non cotée. Ne sont pas pris en compte les désinvestissement (DESI) et les entreprises étrangères.
- **L'acquisition d'une entreprise étrangère (AEET)** : Il s'agit de l'acquisition de toute entreprise étrangère cotée ou non, sauf dans le cas d'un désinvestissement.

Statistiquement, de 1990 à 1994, les acquisitions réalisées aux États-Unis se décomposent comme suit :

Année	DESI	PCEC	AEPR	AEET	Total
1990	940 (45 %)	185 (9 %)	821 (40 %)	128 (6 %)	2 074
1991	849 (45 %)	148 (8 %)	757 (40 %)	123 (7 %)	1 877
1992	1 026 (40 %)	227 (9 %)	1 119 (43 %)	202 (8 %)	2 574
1993	1 134 (43 %)	221 (8 %)	1 127 (42 %)	181 (7 %)	1 134
1994	1 134 (38 %)	344 (11 %)	1 324 (44 %)	195 (7 %)	2 997

Tableau 28 : Décomposition des acquisitions réalisées aux États-Unis entre 1990 et 1994 (entre parenthèse la répartition en % par an)

Comme on peut le voir dans le tableau précédent, le nombre global d'acquisitions a augmenté entre 1990 et 1994 alors que la décomposition des motivations s'est modifiée, la part des désinvestissements diminuant, et celle des acquisitions d'entreprises américaines privées augmentant.

Au niveau du prix d'acquisition, toutes les entreprises ne communiquent pas les informations liées aux transactions aux médias ou aux organismes collectant l'information. En 1994, sur 2997 opérations, seules 1348 rendent publique le prix d'achat. Statistiquement les informations entre 1990 et 1994 étaient les suivantes (dans la colonne année, entre parenthèse, le nombre d'acquisitions où l'information est disponible) :

Année (nb opérations)	Valeur totale (en millions \$)	Prix supérieur à 100 millions \$	Prix supérieur à 1 milliards \$	Prix moyen	Prix médian
1990 (856)	108 151,7	181	21	126,4	21
1991 (722)	71 163,8	150	13	98,6	22,7
1992 (950)	96 688,3	200	18	101,8	22,5
1993 (1 081)	176 399,6	242	27	163,2	26
1994 (1 348)	226 670,8	383	51	168,2	33

Tableau 29 : Prix d'acquisition moyen et médian entre 1990 et 1994

Nous pouvons voir qu'entre 1993 et 1994, la valeur totale des acquisitions a augmenté de 28 %, le prix moyen a augmenté de 3 % et le prix médian de 27 %. Le nombre d'acquisition dont le prix était supérieur à 1 milliard de dollars a, quant à lui, augmenté de 89 % (quand celui des acquisitions dont le prix était supérieur à 100 millions augmentait de 58 %). Au final, non seulement le nombre de acquisitions augmente, mais la taille de ces opérations est, elle aussi en croissance. Le tableau suivant, sur l'analyse de la répartition des acquisitions en fonction du montant, étaye ces propos. En effet, la part des acquisitions dont le montant dépasse 500 millions de dollars passe de 21 % en 1990 à 29 % en 1994.

Année (base)	Moins de 5 MMS	Entre 5 et 24,9 MMS	Entre 25 et 99,9 MMS	Entre 100 et 499,9 MMS	Entre 500 et 999,9 MMS	Plus de 1000 MMS
1990 (856)	166 (19 %)	294 (34 %)	215 (26 %)	135 (16 %)	25 (3 %)	21 (2 %)
1991 (722)	140 (19 %)	234 (32 %)	198 (28 %)	120 (17 %)	17 (2 %)	13 (2 %)
1992 (950)	197 (21 %)	298 (31 %)	255 (27 %)	158 (17 %)	24 (2 %)	18 (2 %)
1993 (1 081)	192 (18 %)	342 (32 %)	305 (28 %)	198 (18 %)	17 (2 %)	27 (2 %)
1994 (1 348)	185 (14 %)	411 (30 %)	369 (27 %)	290 (22 %)	42 (3 %)	51 (4 %)

Tableau 30 : Répartition du prix d'acquisition entre 1990 et 1994

Si nous décomposons entre 1990 et 1994 le prix d'acquisition en fonction des motivations qui sous-tendent l'opération, les résultats sont encore plus contrastés :

Motivation	1990	1991	1992	1993	1994
DESI	42 179,8 (409)	29 256,1 (332)	50 400,0 (393)	49 153,4 (452)	84 892,1 (489)
PCEC	48 214,9 (175)	31 668,0 (144)	31 171,5 (178)	111 041,5 (191)	109 101,3 (291)
AEPR	9 343,8 (243)	8 847,9 (213)	10 257,2 (314)	14 774,0 (393)	27 430,3 (514)
AEET	8 413,3 (29)	1 391,8 (33)	4 859,6 (65)	2 430,7 (45)	5 247,1 (74)
Total	108 151,7 (856)	71 163,8 (722)	96 688,3 (950)	176 399,6 (1081)	226 670,8 (1348)

Tableau 31 : Total des prix d'acquisition par type de motivation entre 1990 et 1994 (en millions de dollars, entre parenthèse la base de calcul des montants)

Motivation	1990	1991	1992	1993	1994
DESI	103,1	88,1	128,2	106,5	181,0
PCEC	275,5	219,9	175,1	581,4	374,9
AEPR	38,5	41,5	32,7	37,6	53,4
AEET	290,1	42,2	74,8	54,0	70,9
Total	126,4	98,6	101,8	163,2	168,2

Tableau 32 : Prix d'acquisition moyen par type de motivation entre 1990 et 1994 (en millions de dollars)

Tout d'abord, ici aussi, quel que soit le type de motivation, à l'exception des acquisitions d'entreprises étrangères hors désinvestissement, on observe une croissance significative entre 1990 et 1994. Les désinvestissements ont augmenté de 76% en 1994 après avoir diminué de 3% en 1993. Le prix moyen de ces désinvestissements a augmenté de 70% en 1994.

En 1994, on observe une situation plus contrastée dans les prises de contrôle d'entreprise cotée puisqu'après avoir augmenté entre 1990 et 1994, elles ont diminué de 2% en 1994.

La valeur des acquisitions d'entreprises privées a augmenté de 86% en 1994. Le prix moyen d'acquisition a quant à lui augmenté de 42 %, ce qui reflète l'idée que les prix de ventes se sont situés dans des fourchettes hautes par rapport à 1993. Enfin, après avoir diminué de 50 % en 1993, la valeur totale des ventes d'entreprises étrangères a augmenté de 116 % en 1994.

Cette idée d'une augmentation générale des prix d'acquisition en 1994 est corroboré par la statistique des plus grosses acquisitions réalisées historiquement aux États-Unis. De 1990 à 1994, nous pouvons voir qu'après trois années très calmes (4 opérations en 1990, 2 en 1991 et 2 en 1992), 1993 et 1994 sont des années bien plus dynamiques (12 en 1993 et 13 en 1994).

Au final, le choix de l'année 1994 pour notre recherche est motivé car elle peut être considérée comme l'année du redémarrage du marché des acquisitions aux États-Unis.

1.2. La méthode de paiement : un recours plus systématique au financement par échange d'action à partir de 1992

Les méthodes de paiement des acquisitions sont communément classées en trois catégories :

- Cash : Les acquisitions sont financées grâce à la trésorerie de l'entreprise acheteuse ou par emprunt ;
- Stock : Les acquisitions sont financées par augmentation de capital avec émission d'actions nouvelles ;
- Combo : Les acquisitions sont financées par le panachage d'un financement en "cash" et en "stock".

Certains observatoires économiques utilisent aussi un financement appelée "debt" qui est, par exemple, l'émission de bons de souscription en action, ou de bons obligataires. Nous avons choisi de ne pas prendre en compte ce type de financement car il est rarement utilisé de manière unique (moins de 1% des cas). Il s'agit plus d'un complément de financement utilisé dans les paiements dits "combo". De 1990 à 1994, la répartition des méthodes de paiement des acquisitions américaines est la suivantes :

Année	Nombre	Cash		Stock		Combo	
1990	657	264	40,18 %	207	31,51 %	186	28,31 %
1991	645	227	35,19 %	221	34,26 %	197	30,54 %
1992	818	187	22,86 %	328	40,10 %	303	37,04 %
1993	929	239	25,73 %	369	39,72 %	321	34,55 %
1994	1202	324	26,96 %	466	38,77 %	412	34,28 %

Tableau 33 : Répartition des moyens de paiement utilisés pour financer les acquisitions aux États-Unis entre 1990 et 1994

Nous pouvons voir à l'étude du tableau précédent que les financements en cash, dominant de 1990 à 1992, ont laissé place à un financement en "stock" de 1993 à 1994. Les financements combo sont, quant à eux, restés stables de 1992 à 1994, après augmentation de leur part en 1990 et 1991.

Si nous décomposons la méthode de paiement en fonction de la taille des acquisitions, nous pouvons voir que, si la tendance reste la même (les financements par échange d'action sont plus utilisées que ceux en "cash"), pour les transactions d'un montant supérieur à un milliards de dollars, le financement par emprunt ou recours à la trésorerie reste plus utilisé.

Méthode	1990	1991	1992	1993	1994
Moins de 25 millions de dollars					
Cash	40 %	40 %	24 %	30 %	28 %
Stock	27 %	27 %	39 %	35 %	36 %
Combo	33 %	33 %	37 %	35 %	36 %
Entre 25 et 49 millions de dollars					
Cash	49 %	51 %	26 %	28 %	29 %
Stock	26 %	22 %	53 %	39 %	44 %
Combo	25 %	27 %	21 %	33 %	27 %
Entre 50 et 99 millions de dollars					
Cash	51 %	46 %	25 %	27 %	29 %
Stock	24 %	24 %	40 %	41 %	41 %
Combo	25 %	30 %	35 %	32 %	30 %
Entre 100 et 1 000 millions de dollars					
Cash	51 %	25 %	29 %	34 %	37 %
Stock	28 %	39 %	43 %	45 %	40 %
Combo	21 %	36 %	28 %	21 %	23 %
Supérieur à 1 000 millions de dollars					
Cash	55 %	10 %	36 %	9 %	36 %
Stock	18 %	60 %	27 %	41 %	32 %
Combo	27 %	30 %	37 %	50 %	32 %

Tableau 34 : Une approche sectorielle des acquisitions réalisées aux États-Unis en 1994

1.3. Secteurs d'activités : technologie, finance et média en tête

En 1994, les industries les plus actives en terme de regroupement d'entreprises étaient les secteurs Finance/Banque, Vente en Gros et distribution, SSII, Services Divers et Médias. Ces 5 secteurs concentraient à eux seuls 32 % du nombre des annonces de acquisitions entre 1990 et 1994.

Ces classements sont basés sur la classification industrielle de la SEC et restent très généraux. Par exemple, quand on analyse la sous-division de l'industrie de vente en gros et distribution, nous pouvons voir que les sous-secteurs les plus actifs sont la vente de produits informatiques, suivi de la vente de produits industriels et de la vente de produits de santé.

De plus, ils sont basés sur le nombre d'opérations. Si nous étudions le même classement en nous intéressant à la taille des acquisitions alors, comme le montre le tableau ci-après, l'ordre s'en trouve modifié, l'industrie pharmaceutique passant en tête de classement, suivie des secteurs Finance/Banque et Média. Il en va de même si nous ne nous intéressons qu'aux acquisitions d'un montant supérieur à 100 millions de dollars (1^{er} : Finance / Banque ; 2^{ème} : Média ; 3^{ème} : Assurance). Ainsi, la variation des résultats témoigne du caractère capitalistique de chaque industrie (les secteurs les plus capitalistiques ayant des montant plus importants)

Industrie	1990	1991	1992	1993	1994
Banque et finance	182 (2)	164 (2)	271 (1)	296 (1)	349 (1)
Vente en gros	109 (3)	96 (6)	175 (4)	199 (2)	202 (2)
SSII	104 (4)	111 (4)	140 (5)	173 (3)	197 (3)
Divers	198 (1)	170 (1)	180 (3)	129 (5)	164 (4)
Media (TV, production...)	37 (19)	29 (25)	37 (24)	79 (12)	131 (5)
Services de santé (hôpitaux...)	82 (7)	101 (5)	205 (2)	156 (4)	129 (6)
Industrie pharmaceutique	73 (10)	115 (3)	136 (6)	101 (8)	115 (7)
Assurance	86 (5)	94 (7)	100 (8)	80 (11)	112 (8)
Vente au détail	79 (8)	61 (9)	107 (7)	103 (7)	111 (9)
Courtage et consulting	85 (6)	48 (14)	42 (21)	82 (10)	103 (10)
Loisir et divertissement	67 (11)	40 (18)	72 (10)	111 (6)	96 (11)
Communication	53 (14)	63 (8)	66 (12)	67 (13)	78 (12)
Equipements pour les IAA	44 (17)	48 (14)	66 (12)	54 (18)	78 (12)
Electricité, gaz, eau et hygiène	27 (24)	24 (27)	79 (9)	87 (9)	77 (14)
IAA	50 (15)	49 (12)	61 (14)	53 (19)	75 (15)
Equipements électriques	47 (16)	50 (11)	71 (11)	63 (15)	73 (16)
Peintures chimiques et enduits	75 (9)	56 (10)	53 (15)	56 (16)	71 (17)
Edition	67 (11)	49 (12)	53 (15)	52 (20)	66 (18)
Bureautique	35 (20)	39 (19)	45 (20)	65 (14)	63 (19)
BTP	35 (20)	41 (17)	48 (18)	46 (21)	60 (20)
Electronique	59 (13)	38 (20)	41 (22)	30 (27)	58 (21)
Transport	41 (18)	38 (20)	29 (26)	41 (22)	54 (22)
Industrie photographique	35 (20)	37 (22)	51 (17)	56 (16)	45 (23)
Pétrole et Gaz	23 (27)	47 (16)	47 (19)	38 (24)	42 (24)
Immobilier	9 (44)	5 (43)	17 (32)	12 (41)	41 (25)
Métallurgie	31 (23)	37 (22)	36 (25)	33 (25)	35 (26)
Sidérurgie	22 (28)	14 (29)	28 (28)	21 (32)	32 (27)
Plastiques et caoutchouc	25 (25)	31 (24)	41 (22)	39 (23)	30 (28)
Machines outils	25 (25)	14 (29)	19 (30)	26 (28)	24 (29)
Jouets	19 (32)	8 (35)	9 (44)	17 (35)	24 (29)
Habillement	22 (28)	14 (29)	24 (29)	24 (31)	22 (31)
Textile hors habillement	11 (42)	10 (33)	18 (31)	32 (26)	22 (31)
Services liés à l'énergie	22 (28)	3 (46)	11 (42)	26 (28)	22 (31)
Extraction minière	15 (36)	22 (28)	17 (32)	26 (28)	18 (34)
Fabrication, divers	18 (33)	26 (26)	16 (34)	12 (41)	18 (34)
Meubles	15 (36)	9 (34)	7 (45)	17 (35)	16 (36)
Biens d'équipement pour la maison	8 (45)	5 (43)	13 (39)	17 (35)	16 (36)
Espace, transport aérien, défense	17 (34)	5 (43)	29 (26)	16 (40)	15 (38)
Pierre, argile, verre	21 (31)	7 (38)	12 (40)	17 (35)	14 (39)
Cosmétiques	17 (34)	6 (41)	14 (36)	10 (43)	14 (39)
Equip. extraction mat. premières	15 (36)	8 (35)	7 (45)	10 (43)	14 (39)
Valves, pompes, hydraulique	8 (45)	3 (46)	11 (42)	18 (34)	12 (42)
Papier	13 (39)	6 (41)	12 (40)	17 (35)	10 (43)
Production agricole	12 (41)	7 (38)	14 (36)	7 (47)	10 (43)
Emballage	13 (39)	2 (48)	15 (35)	6 (48)	10 (43)
Matériaux de construction	2 (48)	1 (49)	4 (48)	2 (49)	10 (43)
Boissons	12 (41)	11 (32)	14 (36)	21 (32)	9 (47)
Exploitation forestière	1 (50)	7 (38)	7 (45)	10 (43)	6 (48)
Industrie automobile	6 (47)	8 (35)	4 (48)	10 (43)	4 (49)
Conglomérats	2 (48)	0 (50)	0 (50)	0 (50)	0 (50)

Tableau 35 : Classement des acquisitions (en nombre) par secteur d'activité entre 1990 et 1994 (entre parenthèse, le rang de classement)

Industrie	1990	1991	1992	1993	1994
Industrie pharmaceutique	4 715,0 (8)	3 406,3 (5)	1 891,2 (14)	2 317,4 (16)	27 961,4 (1)
Banque et finance	4 587,3 (9)	20 417,3 (1)	16 409,9 (1)	26 213,9 (1)	25 423,4 (2)
Media (TV, production...)	693,9 (31)	1 663,6 (12)	3 103,5 (9)	25 547,0 (2)	17 581,5 (3)
Assurance	8 191,0 (4)	2 774,4 (7)	5 423,8 (4)	8 164,3 (7)	13 852,6 (4)
SSII	1 726,8 (20)	2 177,0 (9)	1 823,1 (15)	2 964,4 (12)	13 265,2 (5)
Loisir et divertissement	10 698,2 (2)	783,2 (23)	1 797,3 (16)	12 989,0 (4)	12 349,8 (6)
Vente au détail	5 604,7 (6)	1 846,2 (10)	3 281,1 (8)	9 038,6 (6)	10 440,3 (7)
Electricité, gaz, eau et hygiène	2 812,3 (13)	1 316,6 (15)	5 426,8 (3)	3 859,3 (10)	10 422,6 (8)
Services de santé (hôpitaux...)	756,2 (29)	3 193,9 (6)	1 686,1 (17)	12 608,1 (5)	9 288,2 (9)
IAA	6 577,6 (5)	2 254,0 (8)	3 904,0 (7)	1 315,2 (22)	9 131,5 (10)

Tableau 36 : Top 10 des acquisitions (en millions de dollars) par secteur d'activité entre 1990 et 1994 (entre parenthèses, le rang)

Industrie	1990	1991	1992	1993	1994
Banque et finance	14	24	35	47	55
Media (TV, production...)	1	3	4	14	28
Assurance	15	6	14	13	24
Industrie pharmaceutique	5	6	4	5	21
Vente au détail	11	6	11	5	18
SSII	3	8	6	9	18
Courtage et consulting	6	5	6	9	17
Electricité, gaz, eau et hygiène	4	4	2	6	16
IAA	6	7	7	4	15
Services de santé (hôpitaux...)	2	5	4	12	14

Tableau 37 : Top 10 des acquisitions dont le montant est supérieur à 100 millions de dollars (en nombre) par secteur d'activité entre 1990 et 1994

1.4. Prime d'acquisition : une tendance à l'augmentation

De 1990 à 1994, la prime d'acquisition moyenne s'est située entre 42 % (1990) et 41,9 % (1994). Nous pouvons donc dire, que celle-ci est restée stable sur cette période. Par contre, si nous étudions sur cette même période la distribution de cette prime, nous obtenons une vision beaucoup plus contrastée. En effet, nous pouvons voir que les primes d'acquisition ont tendance à augmenter vers un point d'équilibre se situant entre 20 et 40 % (la part des moins de 20 % et des plus de 80 % diminue, celle entre 40 et 80 % reste stable et celle entre 20 et 40 % augmente). Ici aussi, cette tendance confirme le redémarrage du marché des acquisitions aux États-Unis (dans les périodes de crise financière, les marchés financiers deviennent moins liquides et la prime d'acquisition baisse).

Année	20 % et moins	Entre 20 et 40 %	Entre 40 et 80 %	Entre 60 et 80 %	Entre 80 et 100 %	Plus de 100 %
1990	34,86 %	25,14 %	19,43 %	8,00 %	4,00 %	8,57 %
1991	36,50 %	30,66 %	20,44 %	5,11 %	2,92 %	8,03 %
1992	29,58 %	29,58 %	14,79 %	13,38 %	9,86 %	2,82 %
1993	27,17 %	36,42 %	19,65 %	8,09 %	5,20 %	3,47 %
1994	25,38 %	34,23 %	20,00 %	10,77 %	2,69 %	6,92 %

Tableau 38 : Répartition des primes d'acquisitions de 1990 à 1994

Une analyse de la répartition des primes d'acquisitions en fonction du montant de l'acquisition nous montre que ce sont les acquisitions dont le prix est inférieur à 25 millions de dollars qui ont connu une augmentation de leur prime d'acquisition. Les opérations se situant entre 25 et 50 millions de dollars sont restées stables sur la période et celles d'un montant supérieur à 50 millions de dollars ont vu la prime d'acquisition diminuer.

Prix d'acquisition (en millions de \$)	1990	1991	1992	1993	1994
Moins de 25	30,6 %	27,7 %	33,3 %	32,3 %	42,9 %
Entre 25 et 50	32,2 %	37,1 %	21,6 %	36,7 %	33,9 %
Entre 50 et 100	31,2 %	21,9 %	32,3 %	31,5 %	27,8 %
Plus de 100	39,9 %	31,9 %	39 %	32 %	35,8 %

Tableau 39 : Prime d'acquisition en fonction du prix d'acquisition entre 1990 et 1994

Enfin, entre 1990 et 1994, c'est dans les acquisitions par échange d'action que le montant de la prime d'acquisition a augmenté. Il est resté stable pour les acquisitions payées en "cash" et à diminué pour celles payées en "combo" :

Méthode de paiement	1990	1991	1992	1993	1994
Cash	34,0 %	20,0 %	29,6 %	32,5 %	36,8 %
Stock	23,0 %	28,9 %	36,8 %	32,1 %	30,8 %
Combo	45,6 %	32,7 %	31,9 %	33,9 %	39,7 %

Tableau 40 : Prime d'acquisition en fonction de la méthode de paiement entre 1990 et 1994

1.5. Le ratio P/E

Le ratio P/E (Price to Earnings ratio ou ratio Prix / Bénéfice) représente une évaluation du cours d'action courant d'une entreprise comparé à son revenu par action. C'est une valeur simple d'estimation d'entreprise utilisée par les actionnaires. On le calcule en divisant le cours de bourse par action par le bénéfice par action. Dans le cadre d'une acquisition, on substitue le cours de bourse au prix d'achat par action. Ainsi, le ratio P/E représente un multiple du bénéfice par action de l'entreprise. En ce sens, cet indicateur permet de comparer des opérations de croissance externe et devient une variable d'analyse. Cependant, à l'instar d'autres informations relatives aux acquisitions, cet indicateur n'est que rarement dévoilé. Entre 1990 et 1994 le ratio P/E a augmenté :

	1990	1991	1992	1993	1994
Base	153	116	104	127	202
Ratio P/E moyen	20,10	20,00	22,70	24,40	24,50
Ratio P/E médian	16,70	14,00	18,10	20,00	20,2

Tableau 41 : Evolution du Ratio P/E entre 1990 et 1994

Une analyse du P/E en fonction du montant de l'acquisition ou du moyen de paiement offre une vision plus nuancée :

Année	Moins de 25 MMS	Entre 25 et 50 MMS	Entre 50 et 99,9 MMS	Plus de 100 MMS	Cash	Stock	Combo
1990	15,3 (60)	13,3 (38)	15,6 (11)	20,4 (121)	13,8 (51)	21,3 (41)	14,8 (18)
1991	11,7 (45)	15,5 (14)	15,2 (20)	17,8 (37)	13,8 (26)	15,9 (41)	11,1 (17)
1992	15,5 (29)	18,4 (22)	21,1 (17)	23,2 (36)	17,4 (27)	16,7 (42)	24 (17)
1993	17,6 (17)	20,3 (18)	18,1 (26)	24,2 (66)	19,9 (32)	18,9 (50)	22 (27)
1994	17,5 (23)	20,3 (27)	17,1 (42)	21,8 (110)	23,3 (38)	19,3 (88)	17 (34)

Tableau 42 : Ratio P/E en fonction du montant de l'acquisition et de la méthode de paiement entre 1990 et 1994

La méthode de paiement ne permet pas de tirer des conclusions quant à l'évolution du ratio. Par contre, nous pouvons voir que ce sont les acquisitions dont la taille est la plus importante qui connaissent le plus fort ratio P/E.

1.6. Opérations internationales

L'investissement total réalisé par des entreprises étrangères sur le sol américain est passé de 190 à 218 en 1994. Contrairement à la situation de redémarrage qui prévaut sur l'ensemble du marché américain, le nombre d'opérations réalisées en 1994 reste inférieur à la moyenne des années 80 (qui était de 230). Les statistiques d'acquisitions suivantes comprennent à la fois des entreprises étrangères achetant des entreprises américaines et des filiales d'entreprises américaines achetant d'autres firmes situées aux États-Unis.

Année	Nombre de transactions	Nombre de transactions supérieures à 100 millions \$	Nombre de transactions supérieures à 1 milliards \$	Valeur totale des transactions (millions \$)	Base de calcul de la valeur totale
1990	265	56	8	33 100	145
1991	188	27	3	12 300	97
1992	167	14	2	9 300	74
1993	190	28	1	12 400	100
1994	219	55	9	35 800	120

Tableau 43 : Nombre et valeur des acquisitions réalisées aux États-Unis par des entreprises étrangères et par des filiales d'entreprises américaines entre 1990 et 1994

En 1994, des entreprises étrangères ont acquis des firmes américaines pour un montant total de 35,8 milliards (il a plus que doublé par rapport à 1993). Les acquisitions d'un montant supérieur à 100

millions de dollars ont augmenté de 96 % entre 1993 et 1994 et celles d'un montant supérieur à 1 milliards ont été multipliées par 9. À noter que ces acheteurs étrangers ont participé à 4 des 15 plus grandes acquisitions en 1994 (contre 1 en 1993).

Dans la même logique, le tableau suivant présente les acquisitions réalisées par des entreprises nord américaines à l'étranger. Sont comptabilisées ici des entreprises achetées hors des États-Unis mais aussi des filiales d'entreprises étrangères situées sur le sol américain. Globalement, ce chiffre est resté stable entre 1993 et 1994. Par contre, le montant total a augmenté de 39 % sur la même période mais est resté stable entre 1990 et 1994. Depuis 1990, le nombre d'acquisitions d'entreprises étrangères est en constante augmentation et seules les acquisitions supérieures à 1 milliard d'euros restent stable.

Année	Nombre de transactions	Nombre de transactions supérieures à 100 millions \$	Nombre de transactions supérieures à 1 milliards \$	Valeur totale des transactions (millions \$)	Base de calcul de la valeur totale
1990	266	31	5	18 017	94
1991	244	20	0	5 660,8	68
1992	403	33	2	13 045,3	130
1993	400	35	2	12 668,0	128
1994	399	49	3	17 593,9	148

Tableau 44 : Nombre et valeur des entreprises étrangères achetées par des entreprises nord américaines entre 1990 et 1994

Les pays les plus attractifs pour les entreprises nord américaines sont en volume et en valeur :

Pays	1990	1991	1992	1993	1994
Volume					
Canada	41	49	59	49	74
Royaume-Unis	80	72	92	83	64
Allemagne	25	16	43	34	43
France	21	18	27	27	35
Mexique	4	7	18	26	22
Italie	10	6	14	20	19
Australie	19	10	17	13	17
Japon	4	3	9	10	16
Suède	7	2	9	8	9
Hollande	11	17	16	22	8
Valeur					
Canada	1 002,6	900,1	2 371,3	1 219,7	5 000,5
Royaume-Unis	7 481,3	2 382,5	3 983,0	4266,3	4 113,9
Allemagne	562,8	90,4	552,2	642,1	2 367,3
Italie	56,0	15,5	136,5	445,4	1 492,9
France	301,5	166,5	585,6	1 051,0	748,5
Japon	100,0	106,0	159,8	30,0	703,0
Hollande	0,0	815,0	152,9	402,6	396,2
Espagne	48,0	0,0	502,0	0,0	361,5

Pays	1990	1991	1992	1993	1994
Mexique	305,0	0,0	6,8	1 913,7	352,2
Australie	1 105,4	907,0	1 376,1	221,1	307,8

Tableau 45 : Pays les plus attractifs pour les entreprises nord américaines en volume et valeur

En termes de prix d'acquisition, nous pouvons voir dans le tableau suivant que le prix moyen d'acquisition d'entreprises américaines par des entreprises étrangères est en général plus important :

	1990	1991	1992	1993	1994
Prix moyen d'acquisition d'entreprises U.S. par des entreprises étrangères	228,0	126,4	125,7	123,5	298,5
Prix moyen d'acquisition sur l'ensemble des acquisitions réalisées aux États-Unis	126,4	98,6	101,8	163,2	168,2

Tableau 46 : Comparaison des acquisitions réalisées par des entreprises étrangères et l'ensemble des acquisitions réalisées en 1994 aux États-Unis entre 1990 et 1994 (en millions de dollars)

Le prix d'acquisition moyen a plus que doublé entre 1993 et 1994 pour atteindre 298,5 millions de dollars.

Le tableau suivant compare les primes d'acquisition offertes et les ratio P/E suivant que l'acheteur soit nord américain ou étranger. Comme cela a été expliqué ci-avant, les firmes étrangères offrent des primes d'acquisition plus importantes et ont des ratios P/E plus élevés :

Année	Prime		Ratio P/E	
	Acheteur étranger	Totalité des acquisitions	Acheteur étranger	Totalité des acquisitions
1990	48,1 %	42,0 %	20,0	20,1
1991	39,8 %	35,1 %	38,5	20,0
1992	54,1 %	41,0 %	33,4	22,7
1993	41,8 %	38,7 %	34,3	24,4
1994	46,2 %	41,9 %	34,9	24,5

Tableau 47 : Comparatif prime d'acquisition et ratio P/E selon la localisation de l'acheteur entre 1990 et 1994

2. Description de l'échantillon étudié

L'objectif de cette partie est de déterminer les variables explicatives qui contribuent le plus à différencier les classes définies par la variables à expliquer ; d'étudier dans quelle mesure ces variables explicatives ont un caractère prédictif et plus généralement de construire un espace discriminant pour notre analyse (c.à.d. de trouver des axes majeurs qui vont nous permettre de délimiter notre recherche). Pour ce faire, nous procéderons à des analyses univariées pour chacune des variables que nous exploitons.

2.1. Détermination de l'échantillon d'étude

À partir de la base Mergerstat®, notre échantillon de départ comportait 304 opérations. Sur cet ensemble, 29 ne correspondaient pas aux critères d'une prise de contrôle et 35 bien qu'annoncées, furent annulées en 1995 ou en 1996. Ce qui a porté notre échantillon de départ à 240 opérations.

Par la suite, nous avons dû retirer 38 items car une partie de l'information faisait défaut. En effet, si certains éléments clefs tels que le prix d'acquisition, la taille relative, etc. n'étaient pas disponibles, il n'était pas possible de procéder à des traitements statistiques sur ces entreprises. Nous n'avons pas eu d'autres solution que de les enlever.

Enfin, nous avons fait le choix dans notre modèle, de retirer les activités financières (banques, immobilier, assurance). Deux raisons à cette décision : d'une part, ceci est communément effectué dans les recherches en acquisitions (Berger et al., 1997 ; Denis et al., 1997 ; Graham et al., 2002 ; Schlingemann et Stulz, 2002, etc.). Toutes ces recherches s'appuient en général sur les critères de Berger et Ofek (1995). D'autre part, les recherches sur l'expérience des acquisitions se font en général sur des secteurs non financiers (Haleblian et Finkelstein, 1999, 2002 ; Shaver et al., 1997) ou au contraire ne s'intéressent qu'au secteur bancaire ou financier (Singh et Zollo, 1998 ; Zaheer et Mosakowski, 1997, Haleblian et al., 2006). De plus, deux raisons nous amènent à retirer le secteur financier de notre analyse : la non homogénéité de taille relative (calculée sur l'actif net dans le secteur industriel et le produit net bancaire pour les banques) et le nombre très important d'opérations de croissance externes, ce qui a pour conséquence une très grande concentration dans notre échantillon qui rend notre analyse du concept d'expérience très complexe.

Au final, notre échantillon comporte 140 opérations de croissance externe. L'analyse univariée des statistiques présentera les résultats pour chaque variable à la fois sur l'échantillon de 240 entreprises et sur l'échantillon restreint de 140 items (à l'exception des variables liées à l'expérience qui, elles, ne seront analysées que sur l'échantillon de 140 acquisitions). Nous avons

fait le choix dans l'analyse univariée de présenter les résultats pour l'échantillon global et restreint, car cela participe à l'un de nos objectifs qui est de construire un espace discriminant pour notre étude en identifiant des axes d'analyse (le caractère financier du métier peut ici être considéré comme une variable de contrôle). Par contre, dans l'analyse de notre modèle causal, nous n'exploiterons que l'échantillon restreint.

2.2. Analyse de la Variable à expliquer : les désinvestissements

L'objet de notre recherche est d'étudier sur une période de dix années, la probabilité qu'une firme achetée, à une date donnée, ne soit pas désinvestie. Nous cherchons à savoir si l'expérience des acquisitions influence cette probabilité. En d'autres termes, nous cherchons à mesurer le rôle que joue l'expérience des acquisitions sur une probabilité de désinvestissement. Le désinvestissement est donc notre variable d'étude.

Sur les 240 acquisitions que compte notre échantillon, 57 ont donné lieu, par la suite, à des désinvestissements, soit 23,75 % de notre échantillon (30,7% soit 42 désinvestissements quand notre échantillon ne comprend pas le secteur financier). Cette statistique est cohérente avec les recherches sur les désinvestissements (voir le chapitre 3.1. de notre analyse de la littérature), même si nous nous situons dans le bas de la fourchette présentée par les auteurs (sauf dans le cas de Mitchell et Lehn (1990) qui trouvent un résultat de 20,2 %).

Cette variable d'étude est codée 1 en cas de désinvestissement et 0 en cas de non désinvestissement. Si nous considérons la durée entre l'achat et la revente, nous obtenons les statistiques suivantes :

	Nb désinvestissement	Durée (an)	Min	Max
N=240	57	4,65	2	10
N=140	42	4,64	2	10

Tableau 48 : Statistiques sur la durée entre l'achat et la revente d'une entreprise

Nous pouvons voir que la durée moyenne se situe environ à 4,4 années, ce qui est inférieur à la durée observée dans d'autres études (Kaplan et Weisbach, 1992 ; Shaver et al., 1997 ; Meschi et Métais, 2007). Plusieurs explications sont possibles : la taille de notre échantillon, la période d'étude et l'analyse associée à la moyenne. Par exemple, Shaver et al. (1997) expliquent qu'un quart des acquisitions étaient revendues dans les cinq premières années. Au final, comme nous l'affirmerons plus loin, si ce résultat n'est pas en accord avec les recherches précédentes, il reste cohérent, compte tenu de nos remarques.

Le tableau suivant indique comment ces désinvestissements se sont répartis dans le temps. Six données sont présentées : le nombre de reventes par an (*Nombre*), le nombre cumulé de reventes par an

(*NCumul*), la répartition en pourcentage de ces désinvestissements sur les dix années (*NRépartition*), la répartition cumulée (*Cumul Rep*), le pourcentage de revente sur une année divisé par l'ensemble des 240 acquisitions étudiées (*%/an*) et enfin le pourcentage de revente sur une année divisé par le nombre restant d'entreprises, une fois déduits les désinvestissements passés (*% relatif / an*).

Acquisitions	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Nombre (N = 240)	0	11	11	9	7	6	5	5	2	1
Nombre (N = 140)	0	8	9	8	3	5	4	4	2	0
NCumul (N = 240)	0	11	22	31	38	44	49	54	56	57
NCumul (N = 140)	0	8	17	25	28	33	37	41	43	43
NRépartition (N = 240)	0,00 %	19,30 %	19,30 %	15,79 %	12,28 %	10,53 %	8,77 %	8,77 %	3,51 %	1,75 %
NRépartition (N = 140)	0,00 %	18,60 %	20,93 %	18,60 %	6,98 %	11,63 %	9,30 %	9,30 %	4,65 %	0,00 %
Cumul Rep. (N = 240)	0,00 %	19,30 %	38,60 %	54,39 %	66,67 %	77,19 %	85,96 %	94,74 %	98,25 %	100,00 %
Cumul Rep. (N = 140)	0,00 %	18,60 %	39,53 %	58,14 %	65,12 %	76,74 %	86,05 %	95,35 %	100,00 %	100,00 %
% /an (N = 240)	0,00 %	4,58 %	4,58 %	3,75 %	2,92 %	2,50 %	2,08 %	2,08 %	0,83 %	0,42 %
% /an (N = 140)	0,00 %	5,71 %	6,43 %	5,71 %	2,14 %	3,57 %	2,86 %	2,86 %	1,43 %	0,00 %
% relatif / an (N = 240)	0,00 %	4,58 %	4,80 %	4,13 %	3,35 %	2,97 %	2,55 %	2,62 %	1,08 %	0,54 %
% relatif / an (N = 140)	0,00 %	5,71 %	6,82 %	6,50 %	2,61 %	4,46 %	3,74 %	3,88 %	2,02 %	0,00 %

Tableau 49 : Analyse de la répartition des désinvestissements par année entre 1995 et 2004

Nous pouvons voir que :

- Dans les deux cas (N=140 et N=240), plus de la moitié de ces reventes sont réalisées dans les quatre années qui suivent l'acquisition. Comme, le montre la littérature, ce résultat est en cohérence avec les différents articles étudiés sur les désinvestissements,
- Nous pouvons remarquer aussi qu'en 1995, aucune opération n'a été effectuée. Cela n'est pas surprenant, car nous avons retiré de notre échantillon toute acquisition non acceptée par la S.E.C. ou annulée par l'une des deux parties (soit 25% des prises de contrôle, notre échantillon de départ comptant 320 items). Nous avons aussi retiré de notre échantillon tous les désinvestissements partiels, souvent fruits de restructuration (Meschi et Metais, 2007). Ceux-ci avaient lieu dans 100 % des cas pendant les deux premières années qui ont suivi 1994,
- Sur notre échantillon global, nous remarquons que passé les trois premières années, le nombre de reventes diminue de manière continue. Ce résultat ne semble pas en accord avec certaines recherches (Meschi et Metais, 2006, 2007). En effet, celles-ci montrent que sur le long terme on assiste à une remontée des désinvestissements (pour des raisons stratégiques le plus souvent). Cependant, sur notre échantillon restreint, nous pouvons observer deux périodes : de 1996 à 1998 et de 1999 à 2004, ce qui est en cohérence avec l'analyse de Meschi et Metais ;
- Le pic des reventes se situe en 1996 et 1997 en valeur absolue et en 1997 en valeur relative pour l'échantillon global (c.à.d. la proportion des ventes par rapport au nombre d'entreprises non encore

revendues). Dans le cas de l'échantillon restreint, le pic se situe dans les deux cas en 1997, c.à.d. trois ans après la revente. D'autres part, dans les deux cas, le temps médian entre l'acquisition et la revente est de 4 ans, soit un temps plus court que dans l'étude de Kaplan et Weisbach (1992) mais leur période d'analyse est plus longue (12 ans).

Dans le cas de notre échantillon global, si nous voulons dresser un portrait type des entreprises désinvesties, nous pouvons dire qu'en majorité le secteur d'activité de l'entreprise acheteuse est celui de la banque, de la communication, des médias et de l'industrie pharmaceutique ; que dans 78% des cas il s'agit d'une entreprise américaine. Le métier est à 56% des cas similaire même si seules 42% des opérations sont de natures horizontale. Concernant la taille relative, celle-ci est assez uniformément répartie dans toutes les catégories, même si les opérations de taille équivalente sont légèrement majoritaires. Au niveau financier, le prix d'acquisition est inférieur à 100 millions de dollars dans 54,4% des cas (en considérant que la majeure partie des entreprises revendues ont été en général achetée par endettement (45,6% des cas) et que la prime d'acquisition a été dans 57,1 % des cas inférieure à 30%). Enfin, en ce qui concerne la cible (dont le C.A. est inférieur à 100 millions d'euros dans 57,9 % des cas), dans une majorité des situations, le ratio Multiple to Book (prix d'acquisition par action / « Book value » par action) est dans plus de la moitié des cas supérieur à 4 (le prix d'achat représente 4 fois la valeur de l'actif).

2.3. Analyse des variables de contrôle

Notre analyse de la littérature indique que plusieurs variables autres que les variables explicatives que nous étudions ont une influence sur la réussite d'une acquisition et sur sa probabilité ultérieure de désinvestissement. Elle doivent donc être contrôlées. Ces variables sont la différence de métier, la motivation stratégique, le caractère international de l'acquisition, la prime d'acquisition, le prix d'achat de l'entreprise cible et la taille relative.

2.3.1. Etude de l'échantillon selon le secteur d'activité

L'administration américaine classe les entreprises selon la Standard Industrial Classification (SIC). Cette classification se subdivise en code allant de 100 à 9999 (cf. annexes). Il y a deux classifications aux États-Unis : les codes SIC et les code NAICS (North American Industry Classification System, codification de 2002, mise à jour en 2007, sur 6 chiffres afin de donner une vision encore plus précise de l'industrie nord américaine. Ces codes remplacent les codes SIC).

Les codes SIC sont répartis sur 4 chiffres (les milliers étant les dénominations les plus générales et les unités les plus précises). Afin de rendre lisible toute répartition des acquisitions, nous avons étudié cette

classification en prenant les milliers et les centaines (en nous inspirant de la méthode de Mergerstat, 1994). Ainsi, de 444 subdivisions, nous sommes passés à 29 catégories. Ainsi, le tableau suivant reprend les données de Mergerstat (1994) et les compare avec celles de notre échantillon :

	1994	Base	% 1994	% Base	% Base sans banque
Banque et finance	349	70	13,08 %	29,17 %	0,00 %
Vente en gros	202	4	7,57 %	1,67 %	2,35 %
SSII	197	12	7,38 %	5,00 %	7,06 %
Media (TV, production...)	131	11	4,91 %	4,58 %	6,47 %
Services de santé (hôpitaux...)	129	16	4,84 %	6,67 %	9,41 %
Industrie pharmaceutique	115	25	4,31 %	10,42 %	14,71 %
Assurance	112	9	4,20 %	3,75 %	5,29 %
Vente au détail	111	13	4,16 %	5,42 %	7,65 %
Courtage et consulting	103	3	3,86 %	1,25 %	1,76 %
Loisir et divertissement	96	4	3,60 %	1,67 %	2,35 %
Communication	78	11	2,92 %	4,58 %	6,47 %
Electricité, gaz, eau et hygiène	99	7	3,71 %	2,92 %	4,12 %
IAA	162	8	6,07 %	3,33 %	4,71 %
Edition	66	1	2,47 %	0,42 %	0,59 %
Bureautique	63	0	2,36 %	0,00 %	0,00 %
BTP	60	0	2,25 %	0,00 %	0,00 %
Electronique	131	16	4,91 %	6,67 %	9,41 %
Transport (avion, auto, train)	73	7	2,74 %	2,92 %	4,12 %
Pétrole et Gaz	56	10	2,10 %	4,17 %	5,88 %
Immobilier	41	3	1,54 %	1,25 %	1,76 %
Métallurgie	35	3	1,31 %	1,25 %	1,76 %
Sidérurgie	32	0	1,20 %	0,00 %	0,00 %
Plastiques et caoutchouc	30	1	1,12 %	0,42 %	0,59 %
Machines outils	24	3	0,90 %	1,25 %	1,76 %
Jouets	24	1	0,90 %	0,42 %	0,59 %
Habillement	44	0	1,65 %	0,00 %	0,00 %
Cosmétiques et chimie	85	2	3,19 %	0,83 %	1,18 %
Papier et emballage	20	0	0,75 %	0,00 %	0,00 %
Conglomérats	0	0	0,00 %	0,00 %	0,00 %
	2668	240	100,00 %	100,00 %	100,00 %

Tableau 50 : Répartition des acquisitions réalisées aux États-Unis en 1994 (total et base)

Nous pouvons voir que notre échantillon comporte 240 acquisitions pour lesquelles au moins l'une des deux entreprises est américaine. Cela représente 9% du total des acquisitions réalisées aux États-Unis en 1994.

Le classement par secteur du plus grand nombre d'acquisitions entre 1994 et notre échantillon connaît quelques différences. Si le secteur bancaire reste dans les deux cas l'industrie la plus importante au niveau des acquisitions, l'ordre est, par la suite, bouleversé. Ainsi, la répartition de notre échantillon est différente de celle de l'ensemble des opérations de croissance externe réalisées en 1994. En effet, nous nous sommes basés sur les études Mergerstat pour construire notre échantillon de départ. Cette étude

recense les acquisitions réalisées en 1994, année pour laquelle l'information est disponible (c.à.d. où les termes de l'acquisition sont rendus publics, ainsi que certaines informations liées à l'activité des entreprises).

Comme nous l'expliquerons par la suite, **nous avons retiré de notre échantillon d'étude le secteur bancaire**. Nous avons donc présenté dans le tableau ci-avant la répartition sectorielle des acquisitions que nous avons étudiées sans le secteur bancaire.

Le tableau suivant modélise, ce qu'aurait du être notre échantillon si nous avons respecté les mêmes proportions que sur l'ensemble des acquisitions réalisées en 1994. Les deux premières colonnes représentent en nombre les acquisitions réalisées par secteur d'activité. La troisième colonne montre la représentation de notre échantillon par rapport à 1994 (par exemple, la mention 20% signifie que notre échantillon représente 20% des acquisitions réalisées en 1994 sur un secteur d'activité donné). La quatrième colonne indique le chiffre théorique que nous aurions dû avoir si le pourcentage de tous les secteurs que nous analysons s'était élevé à 9% de l'ensemble des opérations de acquisitions. Enfin, les deux dernières colonnes comptabilisent l'écart en valeur absolue et en pourcentage. Nous pouvons voir, au final que l'écart moyen est de 18,7% (avec cependant une grande variance dans les écarts). En d'autres termes, certains secteurs sont surreprésentés (comme le secteur bancaire), d'autres sont sous représentés (comme la bureautique). Mais, au final, l'écart moyen est peu important et principalement lié à la sous représentation d'industries où le nombre d'acquisition en valeur absolue est faible.

Cette différence dans la représentativité de notre échantillon peut représenter un éventuel biais. Dans nos analyses cependant, la possible généralisation de nos résultats sera reliée à l'analyse des variables de contrôle et non à la représentativité de notre échantillon par rapport à l'ensemble des opérations de croissance externe réalisées en 1994.

	1994	Echantillon	1994	Théori.	Ecart	% Ecart
Banque et finance	349	70	20,06 %	31	-39	-123,00 %
Vente en gros	202	4	1,98 %	18	14	78,00 %
SSII	197	12	6,09 %	18	6	32,30 %
Media (TV, production...)	131	11	8,40 %	12	1	6,70 %
Services de santé (hôpitaux)	129	16	12,40 %	12	-4	-37,90 %
Industrie pharmaceutique	115	25	21,74 %	10	-15	-141,70 %
Assurance	112	9	8,04 %	10	1	10,70 %
Vente au détail	111	13	11,71 %	10	-3	-30,20 %
Courtage et consulting	103	3	2,91 %	9	6	67,60 %
Loisir et divertissement	96	4	4,17 %	9	5	53,70 %
Communication	78	11	14,10 %	7	-4	-56,80 %
Energie, eau et hygiène	99	7	7,07 %	9	2	21,40 %
IAA	162	8	4,94 %	15	7	45,10 %
Edition	66	1	1,52 %	6	5	83,20 %

	1994	Echantillon	1994	Théori.	Ecart	% Ecart
Bureautique	63	0	0,00 %	6	6	100,00 %
BTP	60	0	0,00 %	5	5	100,00 %
Electronique	131	16	12,21 %	12	-4	-35,80 %
Transport (avion, auto, train)	73	7	9,59 %	7	0	-6,60 %
Pétrole et Gaz	56	10	17,86 %	5	-5	-98,50 %
Immobilier	41	3	7,32 %	4	1	18,70 %
Métallurgie	35	3	8,57 %	3	0	4,70 %
Sidérurgie	32	0	0,00 %	3	3	100,00 %
Plastiques et caoutchouc	30	1	3,33 %	3	2	62,90 %
Machines outils	24	3	12,50 %	2	-1	-39,00 %
Jouets	24	1	4,17 %	2	1	53,70 %
Habillement	44	0	0,00 %	4	4	100,00 %
Cosmétiques et chimie	85	2	2,35 %	8	6	73,80 %
Papier et emballage	20	0	0,00 %	2	2	100,00 %
Conglomérats	0	0	100,00 %	0	0	0,00 %
	2668	240	9,00 %			18,70 %

Tableau 51 : Etude d'un échantillon de référence par rapport à l'échantillon observé en 1994

Le tableau suivant présente à la fois le métier de l'entreprise acheteuse et celui de l'entreprise cible. Nous pouvons constater que la répartition est différente : 31,25% des acquisitions se réalisent dans des secteurs différents (ou selon Rumelt (1974), où la différence de code SIC est supérieure à 100). Le tableau suivant montre ces différences. Nous pouvons voir que malgré le nombre important d'acquisitions non reliées, en général les écarts sont faibles industrie par industrie (à l'exception de l'industrie pharmaceutique et de l'industrie cosmétique où les diversifications semblent avoir été les plus importantes).

	Acheteur	Cible	% Achet.	% Cible	Ecart
Banque et finance	72	70	30,00 %	29,17 %	0,83 %
Vente en gros	7	4	2,92 %	1,67 %	1,25 %
SSII	13	12	5,42 %	5,00 %	0,42 %
Media (TV, production...)	4	11	1,67 %	4,58 %	-2,92 %
Services de santé (hôpitaux...)	13	16	5,42 %	6,67 %	-1,25 %
Industrie pharmaceutique	11	25	4,58 %	10,42 %	-5,83 %
Assurance	12	9	5,00 %	3,75 %	1,25 %
Vente au détail	7	13	2,92 %	5,42 %	-2,50 %
Courtage et consulting	7	3	2,92 %	1,25 %	1,67 %
Loisir et divertissement	2	4	0,83 %	1,67 %	-0,83 %
Communication	14	11	5,83 %	4,58 %	1,25 %
Electricité, gaz, eau et hygiène	10	7	4,17 %	2,92 %	1,25 %
IAA	5	8	2,08 %	3,33 %	-1,25 %
Edition	3	1	1,25 %	0,42 %	0,83 %
Bureautique	0	0	0,00 %	0,00 %	0,00 %
BTP	0	0	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Electronique	9	16	3,75 %	6,67 %	-2,92 %
Transport (avion, auto, train)	6	7	2,50 %	2,92 %	-0,42 %
Pétrole et Gaz	8	10	3,33 %	4,17 %	-0,83 %
Immobilier	2	3	0,83 %	1,25 %	-0,42 %

	Acheteur	Cible	% Achet.	% Cible	Ecart
Métallurgie	2	3	0,83 %	1,25 %	-0,42 %
Sidérurgie	0	0	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Plastiques et caoutchouc	2	1	0,83 %	0,42 %	0,42 %
Machines outils	10	3	4,17 %	1,25 %	2,92 %
Jouets	0	1	0,00 %	0,42 %	-0,42 %
Habillement	1	0	0,42 %	0,00 %	0,42 %
Cosmétiques et chimie	19	2	7,92 %	0,83 %	7,08 %
Papier et emballage	1	0	0,42 %	0,00 %	0,42 %
Conglomérats	0	0	0,00 %	0,00 %	0,00 %

Tableau 52 : Ecart de distribution entre entreprise acheteuse et entreprise achetée

En termes de relation entre le désinvestissement futur et le type d'industrie, nous pouvons voir que sur notre échantillon, le loisir et les médias ont été entièrement revendus sur une période s'étalant entre 1995 et 2004. Les autres industries pour lesquelles le taux de désinvestissement est supérieur à la moyenne sont la vente en gros, l'industrie pharmaceutique, l'industrie agroalimentaire, l'édition, l'électronique, le transport, le pétrole et le gaz, l'immobilier et l'industrie plastique et caoutchouc.

	Echantillon	Désinvestie sur 10 ans	Non désinvestie	% Désinvestissement
Banque et finance	72	10	62	13,89 %
Vente en gros	7	2	5	28,57 %
SSII	13	3	10	23,08 %
Media (TV, production...)	4	4	0	100,00 %
Services de santé (hôpitaux...)	13	3	10	23,08 %
Industrie pharmaceutique	11	5	6	45,45 %
Assurance	12	1	11	8,33 %
Vente au détail	7	2	5	28,57 %
Courtage et consulting	7	1	6	14,29 %
Loisir et divertissement	2	2	0	100,00 %
Communication	14	3	11	21,43 %
Electricité, gaz, eau et hygiène	10	2	8	20,00 %
IAA	5	2	3	40,00 %
Edition	3	2	1	66,67 %
Electronique	9	5	4	55,56 %
Transport (avion, auto, train)	6	4	2	66,67 %
Pétrole et Gaz	8	3	5	37,50 %
Immobilier	2	1	1	50,00 %
Métallurgie	2	0	2	0,00 %
Plastiques et caoutchouc	2	1	1	50,00 %
Machines outils	10	0	10	0,00 %
Habillement	1	0	1	0,00 %
Cosmétiques et chimie	19	1	18	5,26 %
Papier et emballage	1	0	1	0,00 %
Echantillon total	240	57	183	23,75 %

Tableau 53 : Répartition des désinvestissements par industrie

En croisant les désinvestissements d'entreprises avec une différence de métier entre l'acheteur et l'acheté, nous pouvons voir qu'il existe une relation entre ces deux variables puisque 74,42% des

acquisitions dont le code SIC était différent ont donné lieu à des désinvestissements, et 17,86% dans le cas contraire (à ce niveau d'analyse, nous ne pouvons que constater la relation, sans établir de causalité).

		Différence Code Sic 0 = même métier / 1 = métier différent			Total
		0	1		
Khi-deux :					
21,556 (N=240 ; sig. : 0,000)					
1,667 (N=140, sig. : 0,001)					
Y a-t-il eu désinvestissement ? 0 = non / 1 = oui	0	240	140	43	183
		140	68	29	97
	1	240	25	32	57
		140	17	26	43
Total		240	165	75	240
		140	85	55	140

Tableau 54 : Croisement entre la différence de métier acheteur / acheté et le désinvestissement de la cible entre 1995 et 2004

Cette relation est-elle aussi reliée au caractère international de l'opération ? L'analyse, sur ce point, montre qu'il n'y a pas de relation observée entre le caractère international de l'acquisition et la différence de métier (Khi-deux non significatif) au vu de l'explication du désinvestissement. Cependant, la relation est significative pour les acquisitions nationales. A la lecture du tableau croisé, nous pouvons observer que le nombre de désinvestissements d'entreprises à l'international est très faible. Peut-être, avons nous dans cette faiblesse du nombre d'observations, une possible explication de la non significativité du Khi-deux.

Y a-t-il une relation observée entre la taille relative et la différence de métier (par exemple, les petites acquisitions seraient liées à des diversifications) ? Afin de répondre à cette question, nous avons exploité la variable DTAI⁶. Les résultats montrent une absence totale de relation entre ces deux variables (nous avons essayé plusieurs recodages en faisant varier l'amplitude ou le nombre de spécifications sans trouver de relations significatives).

Enfin, si nous analysons plus précisément la différence de métiers, nous pouvons aussi la représenter par la motivation stratégique de l'opération. Nous avons codé, à partir des articles de presse parus après la date d'annonce et des rapports annuels d'activité des entreprises acheteuses, lorsque ceux-ci étaient disponibles, une variable catégorielle autour des quatre types classiques d'acquisition (Lubatkin, 1987) : acquisition horizontale (même métier), verticale (relation client / fournisseur), concentrique (même industrie) et conglomérale (aucune relation). Nous avons croisé cette méthode avec celle d'Haunschild (1994 : 399) pour trouver des résultats similaires. Les résultats sont les suivants :

⁶ Taille relative de notre base de donnée, que nous avons recodé cette variable en utilisant la fonction de regroupement en classe de SPSS afin de créer 5 intervalles

	Nb (N=240)	Nb (N=140)	% (N=240)	% (N=140)
Horizontale	157	69	65,42 %	49,29 %
Verticale	37	33	15,42 %	23,57 %
Concentrique	22	21	9,17 %	15,00 %
Conglomérale	24	17	10,00 %	12,14 %
Total	240	140	100,00 %	100,00 %

Tableau 55 : Répartition des acquisitions suivant leurs motivations stratégiques

Nous pouvons voir, à travers ce tableau, comme le rappelle la statistique que nous avons évoquée ci-avant, que la majeure partie des opérations se réalisent au sein de la même industrie. Nous pouvons aussi constater qu'il y a une différence entre le nombre d'acquisitions non reliées (31,25 %) et la somme des acquisitions verticales, concentriques et conglomérales (34,58 %). Cette différence s'explique d'une part par le choix de classification industrielle d'une firme (celle-ci en possède souvent plusieurs) et par la simplicité de la méthode utilisée (une soustraction de deux codes SIC) qui peut laisser apparaître des contradictions dans l'analyse. Cependant, on pourra remarquer que l'écart (3,33 % reste faible). De plus, nous pouvons voir, que si elles restent majoritaires, les acquisitions horizontales sont moins représentées dans notre échantillon restreint.

Comme le montre le tableau suivant, il existe une relation significative entre la motivation stratégique de l'acquisition et le désinvestissement. En effet, les acquisitions horizontales et concentriques sont désinvesties à hauteur de 20 % quand les acquisitions verticales et conglomérales sont désinvesties sur une échelle variant de 47 à 58 %.

		Type d'acquisition (congloméral, horizontal, etc.)					Total
		Concentrique	Congloméral	Horizontal	Vertical		
Y a-t-il eu désinvestissement ? 0 = non / 1 = oui	0	240	18	12	133	20	183
	1	140	16	9	55	17	97
Total	0	240	5	11	24	17	57
	1	140	5	8	14	16	43
Total	0	240	23	23	157	37	240
	1	140	21	17	69	33	140

Tableau 56 : Tableau croisé désinvestissement / motivations stratégiques de l'acquisition

En synthèse, le secteur industriel joue un rôle dans les désinvestissements d'entreprise. Cet aspect se retrouve à plusieurs niveaux dans l'analyse de la littérature et dans notre étude de cas :

- Dans la réalisation des synergies (des industries différentes ayant moins de synergies réalisables que des industries similaires) ;
- Dans les choix stratégiques à moyen et long terme (les réorientations stratégiques des firmes les amenant à revendre des branches de leur activité).

La littérature académique considère dans son ensemble le secteur d'activité comme une variable fortement contingente. Il en est de même avec la différence de métier et plus généralement avec la motivation stratégique de l'acquisition (calculée à partir des différences de code SIC des deux entreprises). De même, nous pouvons observer dans notre échantillon une influence du secteur et de la différence d'activité entre les firmes acheteuse et achetée qu'il conviendra de mesurer. Nous étudierons donc la différence métier comme une variable de contrôle du désinvestissement. Nous étudierons aussi cette différence métier sous l'angle de la motivation stratégique.

2.3.2. Caractère international des acquisitions

Par acquisition internationale, nous entendons soit une entreprise étrangère qui se porte acquéreur d'une entreprise américaine, soit une entreprise nord américaine qui prend le contrôle d'une entreprise étrangère. Dans notre échantillon, 31 acquisitions soit 12,9 % du total sont internationales (en 1994, 20,62 % des acquisitions étaient internationales sur l'ensemble des opérations de croissance externes ayant concerné une entreprise nord américaine). Le caractère international des acquisitions est plus marqué dans notre échantillon restreint où 17 % des acquisitions sont réalisées à l'étranger ou sur le sol américain par une entreprise étrangère.

Les principaux pays d'origine des entreprises acheteuses sont présentées dans le tableau suivant. Nous constatons très peu de différences entre l'échantillon N=240 et l'échantillon N=140. En effet, les acquisitions réalisées dans le secteur financier ont principalement pour acheteurs et achetés des entreprises situées aux États-Unis.

Pays	Entreprises acheteuses		Entreprise achetée	
	N = 240	N = 140	N = 240	N = 140
États-Unis	88,3 %	84,3 %	99,2 %	98,6 %
Grande-Bretagne	3,8 %	5,0 %	0,8 %	1,4 %
Canada	2,1 %	2,9 %	0,0 %	0,0 %
Allemagne	1,7 %	2,8 %	0,0 %	0,0 %
Hollande	0,8 %	1,4 %	0,0 %	0,0 %
Suisse	0,8 %	1,4 %	0,0 %	0,0 %
France	0,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Italie	0,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Irlande	0,4 %	0,7 %	0,0 %	0,0 %
Mexique	0,4 %	0,7 %	0,0 %	0,0 %
Japon	0,4 %	0,7 %	0,0 %	0,0 %
Total	100 %	100 %	100 %	100 %

Tableau 57 : Répartition des entreprises acheteuses et achetées à l'international

La somme des acquisitions ayant un caractère international est de 13,17 milliards de dollars pour un montant moyen d'acquisition de 424 millions de dollars. Ici aussi nous pouvons voir que les entreprises de notre échantillon ont un prix supérieur à la moyenne de l'échantillon total (148 acquisitions internationales avaient pour montant total 17,6 milliards de dollars et notre échantillon représente 13,17 milliards de dollars pour 31 entreprises).

L'analyse des PER pour l'ensemble des acquisitions en 1994 montrait que le PER moyen était supérieur dans le cas d'acquisitions internationales. Nous observons ici aussi, la même tendance comme le montre le tableau ci-après. Ce constat montre que les actionnaires anticipent une valeur supérieure dans le cas d'acquisitions à l'international.

	PER (N=240)	PER (N=140)
Acquisition internationale	28,7	37,36
Ensemble des acquisition	24,85	29,92

Tableau 58 : Différence de PER en fonction du caractère international des acquisitions

Le caractère international d'une acquisition influence-t-il la possibilité d'un désinvestissement futur ? Les tableaux croisés pour les deux échantillons pourraient montrer que oui. Cependant, si l'association est significative dans le cas de notre échantillon complet (N=240), elle ne l'est pas pour notre échantillon restreint. Ce paradoxe traduit les constatations faites dans la littérature (pour des raisons culturelles, de connaissance du pays, etc. elles sont considérées comme complexes) et par l'observation faite précédemment sur le PER (les acquisitions internationales sont plus valorisées que les acquisitions nationales).

	Khi-deux : 0,011 (N=240)* 1,633 (N=140)	Différence pays			Total
		0 = même pays / 1 = pays différent			
		0	1		
Y a-t-il eu désinvestissement ? 0 = non / 1 = oui	0	240 140	165 83	18 14	183 97
	1	240 140	44 33	13 10	57 43
Total		240 140	209 116	31 24	240 140

Tableau 59 : Etude du croisement de la différence pays avec le désinvestissement (*sig à 10-2)

Si nous croisons à la fois le désinvestissement et la différence pays et que nous l'organisons en strates en fonction de l'expérience pré acquisition suivant 4 modalités (faible, moyenne, forte et très forte). Nous pouvons observer que 90 % des désinvestissements à l'international sont réalisés dans le cas d'expérience faible ou moyenne (c.à.d. moins de 5 acquisitions réalisées entre 1991 et 1994). Cette constatation semble montrer que l'expérience a un impact négatif sur le désinvestissement des

entreprises à l'international. Cependant, la faiblesse du nombre de cas observés ne nous permet pas de relier significativement le caractère international de l'acquisition et l'expérience au désinvestissement.

Nous avons vu dans notre étude de cas et dans l'analyse de la littérature, que le caractère international d'une acquisition est considéré comme important soit dans la création de valeur, soit dans la technicité des acquisitions. L'analyse de littérature nous montre l'importance de l'expérience dans ce type d'opération. Nous avons pu observer un lien (non significatif) entre expérience, caractère international de l'opération et désinvestissement. Dans notre étude le caractère international des acquisitions sera considéré comme une variable de contrôle.

2.3.3. Prix d'achat

Sur les 240 acquisitions analysées, les statistiques descriptives sont les suivantes :

	N	Minimum	Maximum	Somme	Moyenne
Prix d'achat de l'entreprise	240	1 300 \$	9 228 300 \$	92 173 886 \$	384 058 \$
achetée	140	1 300 \$	9 228 300 \$	69 330 760 \$	495 220 \$

Tableau 60 : Statistiques générales liées au prix d'achat (en milliers)

Nous pouvons voir que si notre échantillon représente 9% de l'ensemble des acquisitions réalisées en 1994, il représente en valeur 40,66% de l'échantillon total. Ceci reprend l'idée que nous nous sommes concentrés sur les opérations où l'information était disponible, en général les plus grosses opérations, ce qui se retrouve sur le prix moyen d'acquisition qui est de 384 millions de dollars, alors qu'au total la moyenne est de 168,2 millions de dollars. De même, le nombre d'opérations dépassant 100 millions de dollars dans notre échantillon est de 115 soit 30% du nombre total (383). La part des opérations de plus de 100 millions de dollars est de 47,91% de notre échantillon (elles représentent 28,41% dans l'échantillon total). Il en est de même pour les opérations dépassant 1 milliard de dollars (19, soit 37,25% des 51 opérations réalisées en 1994) car elles représentent 7,92% de notre échantillon (dans le cas de l'échantillon total, ces opérations ont une part de 3,78%). Ce principe est renforcé dans le cadre de notre échantillon restreint où 4,67% de l'échantillon représente 30,59% de la valeur des acquisitions réalisées en 1994. **Cette étude souligne que malgré la faiblesse de la taille de l'échantillon en volume, celui-ci est représentatif en valeur.**

Sur l'étude de la répartition des acquisitions, nous obtenons les résultats suivants :

		Nb		% échantillon		% Total 1994
Prix d'acquisition	> 1000 MM\$	19	14	7,92 %	10,00 %	4 %
	500-999,9 MM\$	17	47	7,08 %	33,57 %	3 %
	100-499,9 MM\$	80	47	33,33 %	33,57 %	22 %
	25-99,9 MM\$	87	17	36,25 %	12,14 %	27 %
	5-24,9 MM\$	29	9	12,08 %	6,43 %	30 %

< 5 MMS	8	6	3,33 %	4,29 %	14 %
Total	240	140	100,00 %	100,00 %	100 %

Tableau 61 : Répartition du prix d'achat des cibles en 1994

Une comparaison entre ce tableau et celui du total des acquisitions réalisées en 1994 montre là aussi une représentation plus importante des acquisitions de tailles importantes (plus de 100 millions de dollars) par rapport à des acquisitions d'un montant inférieur. Cette idée est encore renforcée dans l'échantillon restreint puisque 67 % de notre échantillon se trouve dans un montant compris entre 100 et 999,9 millions de dollars.

En termes de répartition statistiques, si le découpage en classe permet d'avoir une distribution normée, la répartition des prix d'achat ne suit pas, quant à elle, une distribution normale. Par contre, le logarithme du prix d'achat est normé.

Constate-t-on des différences de prix en fonction du métier ou du caractère international de l'acquisition ? En croisant ces deux variables nous pouvons voir que le Khi-deux n'est pas significatif donc, il n'y a pas de différence de prix dans notre échantillon. Cette tendance reste vraie, dans les deux cas, mais moins marquée dans le cadre de notre échantillon restreint.

A l'instar de la prime d'acquisition, le prix d'achat sera considéré dans notre étude comme une variable de contrôle. Cependant, compte tenu de la distribution du prix d'achat et de la différence entre le prix d'acquisition et nos autres variables, nous utiliserons le logarithme du prix d'acquisition (dont la distribution est normée).

2.3.4. Prime d'acquisition

La prime d'acquisition représente un indicateur très important dans le processus d'acquisition. Il s'agit de la différence entre le prix d'achat et la valeur de l'entreprise avant l'offre d'acquisition. Cette prime est souvent exprimée en pourcentage.

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Prix d'achat de l'entreprise	232	-0,967	10,646	0,3984	0,7735
achetée	134	-0,967	1,692	0,3905	0,4172

Tableau 62 : Statistiques générales liées à la prime d'acquisition

Dans notre échantillon complet, cette prime s'étale entre -96% et 1064,6% et entre -96% et 169% dans notre échantillon restreint. L'écart type de notre deuxième échantillon est moins important, ce qui limite les variables extrêmes. La répartition de cette prime dans notre échantillon est la suivante :

	Fréquence et répartition N = 240		Fréquence et répartition N = 140	
< ,000	21	8,75 %	13	9,29 %
,001 - ,110	21	8,75 %	12	8,57 %
,111 - ,220	44	18,33 %	19	13,57 %
,221 - ,330	40	16,67 %	25	17,86 %
,331 - ,440	36	15,00 %	18	12,86 %
,441 - ,550	19	7,92 %	11	7,86 %
,551 - ,660	12	5,00 %	6	4,29 %
,661 - ,770	16	6,67 %	12	8,57 %
,771 - ,880	4	1,67 %	3	2,14 %
,881 - ,990	3	1,25 %	3	2,14 %
,991+	16	6,67 %	12	8,57 %

Tableau 63 : Répartition de la prime d'acquisition de l'échantillon observé

Nous pouvons voir que la prime d'acquisition est dans les deux cas concentrée entre 20 et 44%, ce qui est en cohérence avec les résultats observés sur l'intégralité des acquisitions dont l'information nous est fournie sur Mergerstat (2001).

L'expérience a-t-elle un impact sur la prime d'acquisition ? Si nous croisons les deux variables (classées en modalités), nous pouvons voir qu'elles sont totalement indépendantes (Khi-deux non significatif). De même, nous constatons une absence de corrélation entre les deux variables linéaires ($r = 0,092$, $\text{sig.} = 0,292$). Ce constat ne va pas dans le sens des recherches en finance sur les primes d'acquisition (Beckman et Haunschild, 2002). Nous ne mesurerons pas l'interaction entre les deux variables dans notre modèle.

Statistiquement, la répartition présentée ci-dessus suit une loi normale, avec un décalage sur la gauche.

A l'instar du prix d'acquisition, la prime d'acquisition sera exploitée en tant que variable de contrôle.

2.3.5. Moyen de paiement

Dans la littérature académique, le moyen de paiement est considéré comme une variable ayant une influence sur le devenir d'une acquisition. Pour Haleblan et al. (2006 : 398), le moyen de paiement est une indication sur la performance de la firme sur les marchés financiers. Il donne donc une indication sur le devenir d'une acquisition. Ainsi, sur la répartition des méthodes de paiement dans notre échantillon nous avons :

	Fréquence (N=240)	%	Fréquence (N=140)	%
CASH	82	34,17 %	56	40,00 %
COMBO	45	18,75 %	26	18,57 %
STOCK	113	47,08 %	58	41,43 %
Total	240	100,00 %	140	100,00 %

Tableau 64 : Répartition des méthodes de paiement sur l'échantillon

Cette répartition est en cohérence avec ce que nous avons observé sur 1994 où les financements par échange d'action sont largement privilégiés par rapport aux financements par endettement et trésorerie. Cependant, en ce qui concerne à la répartition observée en 1994, nous pouvons voir une part plus importante pour les paiements en cash. D'un échantillon à l'autre, la répartition est sensiblement la même.

Le tableau suivant montre qu'il n'y a pas de lien direct entre le moyen de paiement et le désinvestissement. Cependant, compte tenu de l'impact du moyen de paiement sur la performance financière et des différents constats faits par les chercheurs et que nous avons étudiés dans notre analyse de la littérature, nous avons contrôlé cette variable.

	Khi-deux 4,590 (sig. : 0,101 ; N=240) 2,029 (sig. (0,363 ; N=140)	Méthode de Paiement			Total	
		CASH	COMBO	STOCK		
Y a-t-il eu désinvestissement ? 0 = non / 1 = oui	0	240 140	56 35	35 19	92 43	183 97
	1	240 140	26 21	10 7	21 15	57 43
Total		240 140	82 56	45 26	113 58	240 140

Tableau 65 : Etude du croisement de la méthode de paiement avec le désinvestissement

Dans notre analyse, le moyen de paiement sera utilisé comme variable de contrôle de notre échantillon. Dans notre étude, elle sera codée selon une variable binaire. Nous avons fusionné les acquisitions faites par échange d'actions et celle faites par échange d'actions et financement propre.

2.3.6. Etude de la taille relative

La taille relative représente la comparaison entre la taille de l'entreprise acheteuse et celle de l'entreprise achetée. A un niveau basique, on pourrait s'attendre à ce qu'une taille relative importante ait un impact plus important sur la firme qu'une taille relative faible (Fuller et al., 2002). Des études

précédentes ont montré que cette variable a un impact sur la performance associée à l'acquisition (Asquith et al., 1983). Ce ratio, utilisé dans l'analyse des différences culturelles comme indicateur du rapport de domination entre l'acheteur et l'acheté (Stahl et Voigt, 2004), peut aussi avoir un impact sur le devenir d'une acquisition (et donc son possible désinvestissement) dans la mesure où il a un impact sur la perception de l'importance de l'acquisition et l'expérience retirée de cette dernière. Par exemple, une acquisition de taille importante peut être perçue comme plus profitable en termes d'expérience et de performance qu'une petite acquisition ayant pourtant un résultat similaire. Nous avons donc fait le choix de contrôler cette variable afin d'en mesurer l'influence dans notre étude. Pour Halebian et al. (2006), elle a un impact significatif négatif sur la probabilité d'une nouvelle acquisition (c.à.d. qu'une acquisition de taille relative importante diminuera la probabilité qu'une nouvelle acquisition survienne par la suite. Cette idée peut sembler logique car le processus d'intégration est plus long, l'endettement plus lourd et donc la firme acheteuse prendra plus de temps pour "digérer" sa cible).

La taille relative s'exprime suivant un ratio (taille de l'entreprise achetée / taille de l'entreprise acheteuse). Dans notre recherche, nous avons pris en considération l'actif net de l'entreprise afin de mesurer la taille des parties prenantes (information trouvée sur Factiva et / ou sur Edgar-SEC). Statistiquement, les chiffres les plus significatifs de notre étude sont les suivants :

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Taille Relative	240	0,0016	3,977	0,356	0,5022
	140	0,0016	3,977	0,418	0,5843

Tableau 66 : Statistiques de la taille relative

A la lecture de ces chiffres, nous pouvons constater que l'étendue de la taille relative est très importante dans notre échantillon : d'entreprises 1000 fois plus petites à environ 4 fois plus grosses que l'entreprise acheteuse. L'importance de l'écart type souligne la très grande dispersion de notre échantillon. Plus précisément, si nous découpons en quartiles puis en déciles notre échantillon, nous pouvons constater que 50% de l'échantillon se situe en dessous d'une taille relative inférieure à 0,2158 et que seules 9,5 % des acquisitions ont une taille relative supérieure à 1. Cette différence de taille se constate aussi dans le chiffre d'affaires puisque 80 % des entreprises achetées ont un C.A. inférieur à 400 millions de dollars là où 55 % des acheteurs ont un C.A. supérieur à 400 millions de dollars.

Nous avons cherché à observer un lien entre la taille relative et le désinvestissement de l'entreprise. Ainsi, nous avons procédé au croisement de ces deux variables en utilisant plusieurs répartitions (en tenant compte de la forte concentration des entreprises de petites tailles ou en ne tenant pas compte de cette information). Dans tous les cas, nous n'avons trouvé aucune relation significative entre les deux variables (aucun des Khi-deux n'était significatif).

Dans l'analyse de la littérature, nous avons pu constater que des acquisitions dont la taille relative était faible étaient difficilement analysables car peu mesurables. Parallèlement, les acquisitions dont la taille relative est supérieure ou égale à un sont complexes et risquées (c'est donc une source d'échec). Dans notre analyse nous utiliserons la taille relative comme variable de contrôle.

2.4. Variable explicative : l'expérience des acquisitions

Afin de valider nos hypothèses de recherches, nous avons considéré que l'entreprise disposait, comme nous l'avons étudié dans la littérature, d'un "stock" d'expérience des acquisitions, fruit de ces opérations passées de croissance externe et que celui-ci avait une influence sur la probabilité de désinvestissement ultérieur d'une acquisition. À l'instar d'Ingram et Baum (1997), nous avons mesuré cette expérience à partir du nombre d'acquisitions réalisées par les firmes de notre échantillon. Nous avons donc procédé pour chaque entreprise à un comptage des acquisitions réalisées de 1991 à la date de revente, ou à 2004 si l'entreprise n'était pas revendue. Au final, nous avons construit quatre variables d'expérience. Pour ces quatre variables nous avons procédé à une méthode identique. **Au global, nous avons décompté 2 641 acquisitions pour notre échantillon de 140 entreprises. Ces acquisitions représentent un montant de 723 209 975 200 \$ au total. 594 acquisitions ont été réalisées à l'international (soit 22,49 % de l'ensemble des acquisitions) et 564 dans un métier différent (soit 21,36% de l'échantillon).**

Le tableau suivant montre la répartition de ces acquisitions de 1991 à 2004. Il faut noter que nous avons intégré dans notre décompte les acquisitions de 1994 que nous étudions. En effet, elles participent aussi de l'expérience de l'entreprise et doivent être prises en compte.

1991 (N=140)				1992 (N=140)				1993 (N=140)				1994 (N=140)			
B	M	P	T	B	M	P	T	B	M	P	T	B	M	P	T
111	32	31	10 444	120	35	28	6 615	188	50	53	9 439	453	59	51	84 174
1995 (N=140)				1996 (N=132)				1997 (N=123)				1998 (N=115)			
B	M	P	T	B	M	P	T	B	M	P	T	B	M	P	T
341	59	52	41 124	299	57	57	63 392	217	40	53	59 047	173	40	47	139 385
1999 (N=112)				2000 (N=107)				2001 (N=103)				2002 (N=99)			
B	M	P	T	B	M	P	T	B	M	P	T	B	M	P	T
147	45	49	40 598	171	41	56	47 417	134	46	42	16 485	113	21	33	97 187
2003 (N=97)				2004 (N=97)											
B	M	P	T	B	M	P	T								
74	13	10	67 129	100	26	32	40 772								

B : Nombre "brut" d'acquisition
 M : Nombre d'acquisitions dans un métier différent
 P : Nombre d'acquisitions à l'international
 T : Montant total des acquisitions (en millions de \$)

Tableau 67 : Répartition des entreprises achetées dans notre échantillon de 1991 à 2004

Nous pouvons remarquer qu'au fil des années, le nombre d'acquisitions diminue car le nombre d'entreprises sur lesquelles nous procédons au décompte diminue aussi (à mesure que les entreprises sont revendues). De plus, comme nous le verrons dans le tableau suivant, le pic des acquisitions se situe de 1994 à 1996. Cette observation pourrait nous amener au postulat que l'échantillon que nous étudions connaît à cette période une politique d'acquisitions multiples.

Au niveau statistiques, le tableau suivant nous donne par année la moyenne, le minimum, le maximum et l'écart type :

1991 (N=140)				1992 (N=140)				1993 (N=140)				1994 (N=140)			
B	M	P	T	B	M	P	T	B	M	P	T	B	M	P	T
0,79	0,23	0,22	74	0,86	0,25	0,2	47	1,35	0,36	0,38	67	2,4	0,42	0,36	603
7	4	3	1 401	6	3	3	1 567	23	6	5	582	12	4	7	9 900
1,31	0,64	0,59	195	1,32	0,64	0,54	156	1,82	0,77	0,81	121	2,03	0,81	1,02	1 397
1995 (N=140)				1996 (N=132)				1997 (N=123)				1998 (N=115)			
B	M	P	T	B	M	P	T	B	M	P	T	B	M	P	T
2,43	0,42	0,36	294	2,21	0,42	0,42	470	1,79	0,33	0,44	488	1,6	0,37	0,44	1 291
136	6	6	5 400	83	6	7	27 484	45	5	5	8 500	14	5	10	36 295
11,57	0,97	0,9	809	7,5	1,07	1,1	2 419	4,5	0,79	1,06	1 083	2,33	0,91	1,2	4 814
1999 (N=112)				2000 (N=107)				2001 (N=103)				2002 (N=99)			
B	M	P	T	B	M	P	T	B	M	P	T	B	M	P	T
1,41	0,43	0,47	390	1,69	0,41	0,55	469	1,41	0,48	0,43	174	1,24	0,23	0,36	1 068
18	4	6	11 700	23	7	5	7 866	12	6	5	2 549	9	3	3	72 000
2,51	0,83	0,99	1 412	3,14	0,94	1,28	1 297	2,27	1,08	1,03	494	2,11	0,62	0,84	7 746
2003 (N=97)				2004 (N=97)											
B	M	P	T	B	M	P	T								
0,84	0,15	0,11	763	1,15	0,3	0,31	4 688								
10	2	4	60 000	19	2	6	25 400								
1,62	0,42	0,51	6 389	3,04	0,88	1,07	2 742								

1^{er} ligne : moyenne
2^{ème} ligne : maximum
3^{ème} ligne : écart type
(la taille T est en millions de \$)

Tableau 68 : Statistiques descriptives de l'expérience accumulée par les entreprises acheteuses entre 1991 et 2004

Nous pouvons constater que sur l'ensemble de la période, le nombre moyen d'acquisitions par entreprise augmente mais demeure dans une proportion faible (entre une et deux acquisitions par entreprise et par an). Ce chiffre connaît un pic entre 1994 et 1996. Nous observons la même tendance par rapport au nombre maximum d'acquisitions sur l'année où les chiffres les plus importants sont observés en 1995 et 1996. Ces chiffres ne sont pourtant pas en relation avec le nombre d'acquisitions annuel aux États-Unis (puisque celui-ci ne fait qu'augmenter sauf après l'éclatement de la bulle financière en 2001/2002). Ainsi, cette observation traduit l'idée que, en général, **les acquisitions réalisées en 1994 par les entreprises ne sont pas un acte isolé mais s'inscrivent dans une stratégie**

générale d'acquisitions sur plusieurs années. Cette observation corrobore ce que nous avons pu analyser dans notre analyse de littérature sur les stratégies d'acquisitions des entreprises ou sur le concept d'acquisitions en chaîne, et sur ce que nous avons pu observer dans notre étude de cas sur l'entreprise Lafarge.

Le second constat que nous pouvons faire est que le montant connaît une croissance régulière par cycle. Les années 1992, 1996, 1998, 2002 sont ainsi des pics dans les cycles sur les 14 années d'observation. Ainsi, nous regarderons dans l'analyse de nos résultats si cette observation a joué un rôle dans les désinvestissements ultérieurs.

Pour ces deux premières observations, nous pouvons nous demander si l'environnement économique, fiscal et législatif nord américain n'a pas joué un rôle dans les variations que nous observons dans le nombre d'acquisitions réalisées par notre échantillon d'entreprise de 1994. Le tableau suivant montre l'évolution du montant des acquisitions réalisées aux États-Unis entre 1992 et 2004. Nous étudions ces chiffres afin d'analyser s'il existe une corrélation entre l'évolution générale du marché et la variation du nombre d'acquisitions dans notre échantillon.

93/92	94/93	95/94	96/95	97/96	98/97	99/98	00/99	01/00	02/01	03/02	04/03
49,11 %	61,08 %	42,38 %	54,57 %	21,28 %	83,01 %	0,00 %	34,55 %	-34,39 %	-51,90 %	-19,18 %	66,08 %

Tableau 69 : Evolution des acquisitions aux États-Unis entre 1992 et 2004 (www.sifma.org)⁷

Comme nous pouvons le constater, les évolutions entre les acquisitions réalisées au sein de notre échantillon et celles réalisées aux États-Unis ne sont pas systématiquement corrélées (bien que l'on puisse observer une certaine tendance).

Cependant, dans les deux cas, nous pouvons constater un pic d'acquisition entre 94 et 96/97, une pause puis une reprise jusqu'en 2000. Cette évolution est-elle reliée à la variation du taux d'intérêt à long terme pratiqué aux États-Unis ? En effet, le niveau des taux d'intérêt a un impact sur le nombre de acquisitions car ils rendent le coût du capital moins fort et l'accès au crédit plus aisé (Artus, 1998). Le tableau suivant montre que cette évolution n'est pas liée aux taux d'intérêt . En effet, la période de 1994 à 2000 connaît des taux d'intérêt très importants alors qu'au même moment, les acquisitions connaissent des vagues de croissance et décroissance. Ce n'est qu'à partir de 2002 que les taux d'intérêts ont un lien avec le mouvement des acquisitions. En effet, à cette époque, le crash boursier a fait chuter le nombre de prises de contrôle (Scherer, 2006 : 327). Le gouvernement américain a décidé à cette époque de relancer la croissance par une politique de baisse des taux qui a eu un impact sur les politiques de croissance externe des entreprises nord américaines.

⁷ http://www.sifma.org/research/statistics/key_industry_trends.html (dernière consultation le 26 octobre 2008)

1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
5.69	3.52	3.02	4.21	5.83	5.30	5.46	5.35	4.97	6.24	3.88	1.67	1.13	1.35

Tableau 70 : Evolution du taux d'intérêt à long terme (FF effective rate/Annual - source : www.federalreserve.gov)

Enfin, la réglementation a-t-elle un impact sur l'évolution des acquisitions ? Dans un article abordant l'évolution de la politique anti-trust nord américaine, Mueller (1997) explique que les modifications faites par l'administration Bush en 1992 ont fait peu évoluer les règles mises en place sous l'administration Reagan. Dès lors, l'évolution de la politique anti-trust des États-Unis ne peut pas expliquer la tendance que nous avons observée dans notre base de données. Par contre, Fazzari (1993) montre dans son article que la nouvelle loi fiscale de 1993 a eu un impact sur la politique d'investissement. De même, Kechidi (2003 : 11) explique qu'entre 1993 et 1997 il y a eu une vaste croissance des prises de contrôle qui pourrait s'expliquer par des financements par effet de levier.

En conclusion, les constatations faites sur notre base de données quant à une concentration du nombre d'acquisitions dans les trois années qui ont suivi 1994 (année de référence pour notre étude) pourraient s'expliquer par une modification de la réglementation fiscale et un recours aux effets de levier. Cependant, nous ne pouvons exclure une motivation stratégique de la part des entreprises étudiées ayant conduit à des acquisitions en chaîne (Baum et Li, 2000) dans le cadre d'un plan d'acquisition sur la période 1994-1997.

Au niveau de la différence des métiers, le tableau suivant nous montre la proportion des cibles achetées dans un secteur différent de celui de l'entreprise. Nous pouvons voir que 1994 représente l'année où la part des diversifications est la plus faible. Ce résultat pourrait représenter un biais d'analyse. Cependant, nous pouvons aussi observer que les variations d'une année sur l'autre sont très importantes. Au final, le pourcentage moyen d'acquisitions réalisées dans un secteur autre que le secteur d'origine est de 23,3 %. La proportion des acquisitions réalisées hors du secteur d'activité de l'entreprise est important :

Année	Nb Acheteurs	Nb cibles	Nb d'acquisitions dans le même secteur	% d'acquisitions dans un secteur différent
1991	140	111	79	28,83 %
1992	140	120	85	29,17 %
1993	140	188	138	26,60 %
1994	140	453	394	13,02 %
1995	140	341	282	17,30 %
1996	132	299	242	19,06 %
1997	123	217	177	18,43 %
1998	115	173	133	23,12 %
1999	112	147	102	30,61 %

Année	Nb Acheteurs	Nb cibles	Nb d'acquisitions dans le même secteur	% d'acquisitions dans un secteur différent
2000	107	171	130	23,98 %
2001	103	134	88	34,33 %
2002	99	113	92	18,58 %
2003	97	74	61	17,57 %
2004	97	100	74	26,00 %

Tableau 71 : Proportion des acquisitions réalisées dans le même secteur de 1991 à 2004

Section 4 : Analyse des Résultats

Cette section contient tous les résultats empiriques de la thèse. Nous présentons d'abord la méthode suivie pour notre étude. Le mode de construction de notre échantillon à partir de notre base de données de départ y est expliqué ainsi que les paramètres choisis et la manière de lire et d'interpréter les résultats de cette méthode (tests employés). Les résultats sont donnés ensuite et décrits suivant différents modèles d'étude.

1. Les méthodes de la régression logistique et de la régression logistique en panel⁸

Afin de valider nos hypothèses de recherche, nous avons utilisé un modèle de régression logistique et un modèle de régression logistique en panel. Lorsque la variable dépendante n'est pas quantitative mais qualitative ou catégorielle le modèle de régression linéaire n'est pas approprié. Ce qui distingue le modèle de régression logistique du modèle de régression linéaire, est que dans le premier, la variable dépendante est qualitative (c'est à dire par exemple, qu'elle prend des valeurs type oui/non). Dans ce type d'analyse, la variable dépendante doit être transformée afin de répondre aux contraintes inhérentes à cette méthode. Si P_i représente la probabilité qu'un événement survienne alors la transformation *logit* sera égale à :

$$L_i = \ln \left(\frac{P_i}{1-P_i} \right)$$

Ainsi, s'il existe une relation linéaire entre les variables indépendantes et le logit de la variable dépendante, alors la probabilité associée à la variable dépendante (c.à.d. la probabilité que l'événement survienne) s'écrira :

$$P_i = \frac{\exp(L_i)}{1+\exp(L_i)}$$

Où L_i représente la transformation Logit de la probabilité mais aussi la relation linéaire aux variables indépendantes, soit :

$$L_i = b_0 + \sum b_i X_i$$

Avec b_i représentant les coefficients (b_0 est la constante) et X_i les variables indépendantes. Afin d'interpréter l'influence des coefficients sur les probabilités, nous utiliserons les ratios odds (qui sont

⁸ Pour une explication très détaillée et illustrée, voir Le Goff et Forney (2003)

les coefficients portés à l'exponentiel) et dont l'impact se mesure par la formule $\% \Delta = \exp(b_i - 1) * 100$. Ainsi, chaque variation d'une unité de la variable indépendante fera croître ou diminuer d'un pourcentage $\% \Delta$ la probabilité de l'événement.

En plus d'une régression logistique simple nous utiliserons les régressions logistiques en panel. Dans cette méthode, notre approche du temps n'est plus longitudinale mais discrète. C'est à dire que chaque année est considérée comme un point, le temps n'est pas mesuré dans un continuum.

L'usage des modèles logistiques à temps discret dépend en fait des données dont on dispose. La modélisation de l'occurrence d'un événement au cours du temps repose sur une description de chaque individu par un couple de deux variables. La première est l'indice de censure. Il indique si l'individu a connu ou non l'événement analysé au cours de la période d'observation (ici un désinvestissement). La deuxième indique la durée qui s'est écoulée entre le moment où l'individu est entré dans la population à risque et le moment d'occurrence de l'événement s'il le connaît, et le moment de sortie d'observation s'il ne le connaît pas.

Dans la réalité, les événements sont toujours mesurés sur un temps « discrétisé ». L'unité de temps à partir de laquelle sont mesurées les durées d'occurrence des événements peut ainsi être le mois, l'année... Ceci explique que des individus puissent connaître l'événement à la même durée observée (ce sont des groupes d'égalité ou en anglais *ties*) pour désigner les intervalles de temps dans lesquels il y a occurrence de deux ou plusieurs événements. La probabilité qu'il y ait de nombreux groupes d'égalité au cours de la période d'observation est d'autant plus forte que l'unité de temps est grande.

En présence de groupes d'égalité, ce sont alors des modèles dans lesquels le temps est considéré discret qui doivent être estimés. Dans les modèles à temps discret, l'intérêt ne porte plus sur le risque de connaître l'événement durant un court laps de temps, mais sur la probabilité conditionnelle de connaître cet événement durant un intervalle de temps.

1.1. Analyse mathématique des régressions logistiques en panel

La modélisation des événements sur la période étudiée repose sur l'idée que le risque de connaître l'événement au temps t est une fonction du temps et des caractéristiques des individus. Ces variables sont soit des variables quantitatives, soit des caractéristiques qualitatives. Dans le deuxième cas, il s'agit alors de variables binaires prenant la valeur 0 ou 1, selon qu'il y a absence ou présence de la caractéristique chez l'individu. Il est à noter que ces variables peuvent être modifiées au cours du temps (par exemple, la situation maritale si l'intérêt porte sur la première naissance), raison pour laquelle, on ajoute un indice t à chacune des caractéristiques. Dans le cas où le temps est considéré continu, la

modélisation du rôle joué par les caractéristiques individuelles s'appuie le plus souvent sur l'hypothèse de proportionnalité des risques. Cette hypothèse revient à supposer que le risque des individus qui possèdent une caractéristique donnée est multiplié par une constante, en comparaison avec les individus qui ne possèdent pas cette caractéristique.

Ainsi, si $h(t, x_i)$ représente le risque en temps continu des individus possédant les caractéristiques x_i , alors selon l'hypothèse de risques proportionnels :

$$h(t) = h_0(t) \exp \left(\sum_{j=0}^k b_j x_j \right)$$

Où $h_0(t)$ représente le risque des individus pour qui l'ensemble des caractéristiques x_j sont égales à 0 et les paramètres b_j sont les logarithmes des coefficients de proportionnalité, à estimer. En passant par le logarithme, le modèle s'écrit :

$$\log h(t) = \log h_0(t) + \sum_{j=0}^k b_j x_j$$

L'hypothèse de risque proportionnel pose problème en temps discret, puisque la probabilité conditionnelle de connaître l'événement au temps t ne peut être supérieure à 1, contrairement au risque tel que celui-ci est analysé en temps continu. Un modèle à risque proportionnel pourrait donc aboutir à l'estimation de coefficients tels que la probabilité conditionnelle pourrait devenir supérieure à 1.

En revanche, la transformation logit de $P(t)$ (c.à.d. le logarithme du rapport entre $P(t, x_i)$ et $[1-P(t, x_i)]$), va varier entre moins et plus l'infini. Il devient alors intéressant de développer une modélisation du rôle joué par les caractéristiques des individus selon un modèle logit.

Ainsi, si $P(x)$ représente une probabilité ou une proportion que l'on souhaite analyser, et si x représente un vecteur de caractéristiques possédé par les individus, la formulation générale d'un modèle logit s'écrit (Kleinbaum et Klein, 2002) :

$$\log \left(\frac{P(x)}{1 - P(x)} \right) = \log \left(\frac{P_0}{1 - P_0} \right) + \sum_{j=0}^k b_j x_j$$

Où P_0 représente la probabilité analysée des individus de référence, c'est-à-dire, les individus dont les caractéristiques sont égales à 0. L'exponentiel des coefficients b à estimer est appelé le *odds ratio* ou plus simplement le odds. Un modèle logit s'écrit plus simplement :

$$\log \left(\frac{P(x)}{1 - P(x)} \right) = a + bx$$

où a représente le logarithme de $\log \left(\frac{P_0}{1 - P_0} \right)$ et $bx = \sum_{j=0}^k b_j x_j$

En d'autres termes, le logarithme du rapport entre $P(x)$ et son complémentaire à 1 est une fonction linéaire des caractéristiques x plus une constante.

Dans le cas présent du modèle logit à temps discret, la probabilité à estimer n'est pas seulement une fonction des différentes caractéristiques des individus, mais aussi une fonction du temps, raison pour laquelle on peut symboliser cette probabilité par $P(t, x_t)$. Par similarité avec le modèle précédent, une première écriture du modèle logit à temps discret sera (Allison, 1982) :

$$\log \left(\frac{P(t, x_t)}{1 - P(t, x_t)} \right) = a + bx_t$$

Ce modèle revient à considérer que le rapport de la probabilité conditionnelle de connaître l'événement sur la probabilité de ne pas le connaître est, à chaque instant, une fonction linéaire des caractéristiques en présence, ces caractéristiques pouvant varier avec le temps, plus une constante. Tel que formulé, ce modèle est restrictif puisqu'il revient à considérer que le risque (ou le odds) des individus de référence, c'est-à-dire, les individus pour qui x_t est égal à 0, reste invariant au cours du temps. En d'autres termes, la probabilité conditionnelle de connaître l'événement est la même quel que soit le moment t auquel on se situe. De la même manière que l'on parle d'un modèle exponentiel en temps continu lorsque le risque est constant (car la fonction de séjour suit une distribution exponentielle), Rosina (1997) propose d'appeler cette modélisation en temps discret dans laquelle la probabilité conditionnelle de connaître l'événement est constant au cours du temps, modèle géométrique, en ce sens que la fonction de séjour $S(t)$ correspondante va suivre une distribution géométrique.

Il reste que cette hypothèse de constance de la probabilité conditionnelle chez les individus de références est sans doute exagérée. On peut, dès lors, introduire l'idée d'une dépendance du odds ratio au temps. Le modèle se formalise alors ainsi :

$$\log \left(\frac{P(t, x_t)}{1 - P(t, x_t)} \right) = a(t) + bx_t$$

Où $a(t)$ signifie que a peut varier au cours du temps. Il est à remarquer que si $P(t, x_t)$ est petit, ce qui est souvent le cas lorsque l'unité de temps considérée est petite (le mois, lors d'événements socio-démographiques), alors $1 - P(t, x_t)$ est quasiment égal à 1 et le rapport $P(t, x_t) / [1 - P(t, x_t)]$ est quasiment

égal à $P(t, x_t)$. On se trouve alors quasiment dans les conditions d'un modèle à risque proportionnel, et les différents coefficients b estimés seront semblables à ceux qui seraient estimés à partir d'un modèle à risque proportionnel en temps continu (Yamaguchi, 1991). De manière similaire à un modèle de *Gompertz* en temps continu, on peut considérer que $a(t)$ est une fonction linéaire du temps. Dans ce cas, le modèle s'écrit :

$$\log \left(\frac{P(t, x_t)}{1 - P(t, x_t)} \right) = c + at + bx_t$$

Où c est une constante alors que a correspondra à la pente de la fonction de *Gompertz*. De même, une modélisation similaire au modèle de *Weibull* en temps continu peut être proposée, en considérant que $a(t)$ est une fonction linéaire du logarithme du temps :

$$\log \left(\frac{P(t, x_t)}{1 - P(t, x_t)} \right) = c + a \log(t) + bx_t$$

Aussi bien dans le modèle de type *Gompertz* que dans celui de type *Weibull*, le rapport entre la probabilité de connaître l'événement et celle de ne pas le connaître est considéré être une fonction monotone du temps, c'est-à-dire, toujours croissante ou toujours décroissante. Une telle modélisation dans laquelle la dépendance au temps est toujours croissante ou décroissante peut poser problème, en ce sens qu'il a été observé pour plusieurs événements du parcours de vie que la distribution du risque de leur occurrence pouvait être d'abord croissante, puis décroissante (Dieckmann, 1990). On peut alors être plutôt intéressé à estimer un modèle similaire au modèle *Piecewise* constant en temps continu (Blossfeld et Rohwer, 2002). On considère ainsi que le logit de la probabilité conditionnelle est constant sur un intervalle de temps, puis prend une autre valeur sur l'intervalle de temps suivant. On estime alors autant de coefficients que l'on définit d'intervalles de temps. Le modèle s'écrit :

$$\log \left(\frac{P(t, x_t)}{1 - P(t, x_t)} \right) = c + \sum_{k=1}^l d_k a_k + bx_t$$

Au niveau de cette équation, c est une constante à estimer, alors que a_k sera constant uniquement sur un intervalle de temps $k=(t, t+t_k)$. d_k est une variable dichotomique qui est égal à 1 si l'on se situe dans l'intervalle de temps k et à 0 sinon. Une telle modélisation présente une grande souplesse d'utilisation, puisqu'il ne préjuge en rien de la distribution de la probabilité conditionnelle.

Afin de valider nos hypothèses, nous allons exploiter ce modèle mathématique sur notre base de données. Cependant, en fonction de nos hypothèses, nous utiliserons soit le modèle mathématique tel

que présenté soit une exploitation dite « en panel ». Pour cela, nous devons transformer notre base de données.

1.2. Transformation d'un "fichiers épisode" en fichier "personne-période"

Il n'est pas possible, dans notre recherche, d'exploiter pour les logistiques en panel notre base de données telle que nous l'avons structurée. En effet, chaque item correspond à une acquisition, à ses caractéristiques et à l'historique d'acquisition de l'entreprise acheteuse, de 1991 à la date de cession ou à 2004 s'il n'y a pas désinvestissement de la cible. Ainsi, en général, les modèles sont estimés à partir de données dans lesquelles une ligne correspond à un épisode (fichier épisode), chaque épisode étant caractérisé par un indice de censure, une durée, ainsi que des caractéristiques individuelles. Une telle décomposition revient à construire une base de donnée dans laquelle l'individu est une personne-période. On parle alors d'un fichier personne-période. Si l'unité de temps à partir de laquelle est mesurée les différentes durées avant l'occurrence de l'événement est l'année, on parlera d'un fichier personne-année. Si l'unité de temps est le mois, on parlera d'un fichier personne-mois.

Les modèles logit à temps discret exigent donc une organisation des données, basée sur la personne-période (Mills, 1999). Dans ce deuxième type de fichier, une ligne correspond à un intervalle de temps, le nombre de lignes décrivant un épisode correspondant à la durée qui sépare le début de cet épisode et sa fin ou sa censure. Il est à noter que le fait que les individus soient décomposés en plusieurs observations n'a, non seulement aucune conséquence sur les valeurs estimées des différents coefficients, mais n'a pas non plus d'effets sur l'estimation des variances de ces coefficients, et donc sur leur significativité (Allison 1982).

Ainsi, si par exemple nous avons, comme fichier épisode :

Acheteur	Acheté	Prix	1994	1995	1996	1997
a	b	c	d94	d95	d96	d97

La transformation en fichier "personne-période" donnera :

item	Acheteur	Acheté	Prix	1994	1995	1996	1997
1	a	b	c	d94			
1	a	b	c	d94	d95		
1	a	b	c	d94	d95	d96	
1	a	b	c	d94	d95	d96	d97

Ainsi, notre base de données de 140 acquisitions réalisées en 1994 a produit un fichier "personne période" de 1087 observations. Le nombre d'observations n'est pas le simple produit du nombre

d'entreprises étudiées (140) par le nombre d'années (10), à savoir 1400. En effet, une partie des acquisitions ont été désinvesties et sont donc étudiées sur une période plus courte. Par exemple, une entreprise achetée en 1994 et revendue en 1997 va générer 3 observations et non 10.

1.3. Tests associés aux régressions logistiques (simple et en panel)

Nous allons décrire dans cette partie les différents tests que nous allons utiliser pour valider la précision de nos modèles et de nos variables explicatives mais aussi pour choisir quel modèle correspond le mieux à l'objet de notre étude. La plupart des tests seront exploités pour les régressions logistiques simples et les régressions logistiques en panel. Cependant, les test de Hosmer et Lemeshow et le test ROC ne seront utilisés que dans le cas des régressions logistiques simples.

1.3.1. Le maximum de vraisemblance

Comme dans la régression logistique classique, les différents paramètres c , $a(t)$ et b sont estimés par la méthode du maximum de vraisemblance (Kleinbaum et Klein 2002, Allison, 1982, 1984). Rappelons qu'une vraisemblance correspond à la probabilité d'observer les données effectivement recueillies. Dans le cadre d'un modèle de l'analyse des biographies, un individu i contribue à la vraisemblance par $f(t_i)$ s'il connaît l'événement et $S(t_i)$ s'il ne le connaît pas. L'équation de vraisemblance pour l'ensemble de la population d'effectif n soumise au risque de connaître l'événement va donc correspondre au produit de la contribution à la vraisemblance de chaque individu :

$$\log L = \sum_{i=1}^n \sum_{k=1}^{t_i} y_{ik} \log \frac{P_{ik}}{(1 - P_{ik})} + \sum_{i=1}^n \sum_{k=1}^{t_i} \log(1 - P_{ik})$$

Concernant la régression logistique en panel, cette dernière équation indique une propriété importante des modèles logit en temps discret. Elle indique, en effet, que l'estimation d'un modèle logistique à temps discret revient à estimer un modèle logistique sur la probabilité de connaître l'événement sur un fichier de données dans lequel chaque individu est décomposé, et cela de manière indépendante, en autant d'intervalles de temps que cet individu est soumis au risque.

Le test du rapport des vraisemblances est résultat important à prendre en compte car il permet de voir en quoi l'introduction de nouvelles caractéristiques améliore le modèle de base, ici le modèle 0. Ce test repose sur le calcul de la différence entre l'opposé du double du maximum de vraisemblance (-2LMV) du modèle 1 et celui du modèle 0. Le nombre obtenu est alors comparé à un χ^2 dont les degrés de liberté correspondent au nombre de caractéristiques qui sont introduites dans le modèle.

1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.		7. Différence métier	12.	13. 1.92	
1.000									8. Motivation stratégique		1.79	
0.68***	1.0000								9. Différence pays		1.46	
0.20***	0.2450***	1.0000							10. Méthode de paiement		1.37	
0.171***	0.2336***	0.0798	1.0000						11. Taille relative		1.09	
0.168***	0.5187***	0.0713	0.5711***	1.0000					12. Prix d'acquisition (ln)		1.06	
0.121***	0.2174**	0.8694***	0.3662***	0.3418***	1.0000				13. Prime d'acquisition		1.06	
0.169***	0.1491*	-0.0254	0.1080	-0.0040	-0.0889	1.0000						
0.136*	0.2757***	-0.0643	0.0576	0.3411***	-0.0072	0.2390***	1.0000					
0.119**	0.0677	-0.0482	0.0983	0.0195	-0.0610	0.6161***	0.1678**	1.0000	Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test d'heteroskedasticité :			
0.082	0.0030	-0.0256	0.0507	0.0094	-0.0053	-0.0611	0.0847	-0.0000	1.0000	chi2(13) = 95,95		
0.0390***	-0.2072**	0.0656	-0.1497*	-0.1946**	-0.0170	-0.0631	-0.3432***	-0.2081***	Tableau 73: Tests VIF sur les variables indépendantes non panelisées			
0.0331***	-0.2267***	-0.1255	-0.1041	-0.1129	-0.0989	-0.0951	-0.0125	-0.0011	-0.0681	0.0812	1.0000	
0.007	0.0976	0.0903	-0.0139	-0.0042	0.0862	-0.0134	-0.0439	0.0703	0.0965	-0.1036	-0.0096	1.0000

Tableau 72 : Matrice des corrélations des variables indépendantes non panelisées
N = 140, * p < 0.1, ** p < 0.05, *** p < 0.01

	VIF
1. Expérience totale 91-94	9.31
2. Expérience totale 95-04	8.51
3. Expérience pays 91-94	2.85
4. Expérience pays 95-04	2.44
5. Expérience métier 91-94	2.14
6. Expérience métier 95-94	2.07

Ainsi, dans notre thèse, cette statistique nous sert donc à étudier la qualité de notre modèle. Stata nous donne la statistique du Maximum de Vraisemblance en donnant le nombre de degrés de liberté (LR Chi2(x) où x représente le nombre de degrés de liberté). L'hypothèse nulle H_0 est rejetée sur la base du test "prob>chi2". Pour chacune des analyses que nous réaliserons, nous présenterons dans le tableau la statistique "prob > chi2". Nous ne retiendrons que les résultats inférieurs à 5%.

1.3.2. Significativité des variables

Nous présenterons pour chacun des modèles étudiés le tableau des résultats rendu par Stata. trois variables retiendront toute notre attention : le coefficient (coeff.), le ratio odds et la significativité de ce coefficient ($P > |z|$). Dans notre étude nous exploiterons que les variables significatives. Nous graduerons cette significativité selon niveaux : peu significatif (10%), significatif (5%), très significatif (1% et en deçà).

1.3.3. Évaluation du pouvoir discriminant du modèle : courbe ROC

On utilise le modèle Logistique pour modéliser la probabilité des attributs 0/1 de la variable dépendante y en fonction des co-variables x_1, x_2, \dots, x_p . À partir des probabilités estimées on décidera en fixant un seuil, par exemple à 0.5, de classer l'individu dans la catégorie $y = 1$ si sa probabilité est supérieure au seuil et dans la catégorie $y = 0$ sinon. Il s'agit d'une règle de classement. Il est intéressant de déterminer la performance du classement et comment celui-ci dépend du seuil (ou de la règle) choisi. Pour cela nous allons considérer les notions de *sensibilité* et *spécificité*. Comme indicateur de la capacité du modèle à discriminer on utilisera la courbe ROC. Le résultat obtenu par cette courbe donne la qualité de la discrimination :

- Si aire ROC = 0.5 il n'y a pas de discrimination ;
- Si aire $0.7 \leq \text{ROC} < 0.8$ la discrimination est acceptable ;
- Si aire $0.8 \leq \text{ROC} < 0.9$ la discrimination est excellente ;
- Si aire ROC ≥ 0.9 la discrimination est exceptionnelle.

1.3.4. Test de Hosmer et Lemeshow

Le test de Hosmer et Lemeshow est basé sur un regroupement des probabilités prédites par le modèle. Il faut souligner que la puissance du test est relativement faible pour les échantillons inférieurs à 400 observations (ce qui est le cas ici). Le test de Hosmer-Lemeshow divise l'échantillon en dix groupes de taille équivalente (dont la taille est basée sur la probabilité liée à la régression). Un chi-deux de Pearson

résume la différence entre les populations observées et attendues par ces groupes. Cette statistique est comparée avec une distribution de chi-deux ayant 8 degrés de liberté (dans notre cas 7 car la population est divisée en 9 groupes). Si l'hypothèse nulle est rejetée (c.à.d. si la probabilité d'être supérieure au chi-deux n'est pas significative), cela implique que l'on ne peut pas faire de distinction significative entre la population observée et la population théorique.

Hosmer et Lemeshow étudient aussi l'impact des observations sur la variance de la probabilité. L'objectif avec ce test (graphique) est de supprimer toute observation ayant un impact trop fort sur la variance (d'habitude toute observation générant une variance supérieure à 10 est supprimée).

1.3.5. Comparaison des modèles

Afin de comparer les modèles entre eux nous exploiterons trois critères :

- Le maximum de vraisemblance (que nous avons vu avant) : C'est la valeur des paramètres qui maximise la probabilité d'apparition du jeu de données effectivement observé. Plus la valeur du maximum de vraisemblance est petite, meilleure est l'estimation des paramètres.
- Les Tests AIC et BIC : le test AIC (ou Critère d'Information d'Akaike) dont la formule est ci-dessous est très prisé pour sa simplicité d'utilisation. C'est le modèle dont le test AIC est le plus bas qui est retenu. Ce premier modèle a cependant pour défaut de privilégier les modèles complexes ayant un grand nombre d'observations. Une autre approche repose sur le modèle BIC (formule ci-dessous et dont le test AIC est un cas particulier). Il corrige le biais du modèle AIC cependant, il a parfois des résultats imprévisibles.

$$\begin{aligned}AIC &= -2 \ln(L) + 2(k(p + 1) - 1) \\BIC &= -2 \ln(L) + \ln(n) \cdot (k(p + 1) - 1)\end{aligned}$$

- La probabilité $>$ Chi2 : elle indique la précision du modèle. Au plus celle-ci est petite au plus la précision du modèle est grande.

En fonction des résultats obtenus, nous appliquerons deux critères : l'ajout de variables (modèle plus complexe) doit améliorer les critères étudiés et entre deux modèles de précision équivalente, nous choisirons le modèle le plus simple.

2. Description des résultats obtenus pour les régressions logistiques simples

2.1. Description des variables

La matrice de corrélation, page suivante, montre les différentes corrélations entre les variables exploitées. Nous pouvons constater une relative corrélation entre l'expérience pays et l'expérience totale pré acquisition ainsi qu'entre l'expérience métier et l'expérience totale pré acquisition. Nous pouvons voir que l'expérience totale entre 91 et 94 et l'expérience totale entre 1995 et 2004 sont corrélées (0.8694 ; $p < 0.01$). Ce constat se retrouve dans les tests VIF (ceux-ci sont à la limite de l'acceptable (<10) mais restent très importants). Cela traduit l'idée que la politique d'acquisition des firmes entre 1991 et 1994 se retrouve entre 1995 et 2004. Cela constitue un biais que l'analyse en panel résoudra. Cependant, nous en prendrons compte dans notre analyse. Pour le reste des variables, même s'il semble y avoir une légère corrélation entre l'expérience métier et l'expérience pays, les test VIF sont corrects. Nous avons testé l'hétéroskedasticité avec le test de Breusch-Pagan / Cook-Weisberg. Le résultat s'est trouvés significatif à 0.001.

2.2. Régression logistique sur les variables de contrôle

Dans une premier temps, nous allons tester si l'expérience pré acquisition a une influence sur la probabilité de désinvestissement. Nous ne prenons pas en compte le temps entre l'acquisition de l'entreprise et son possible désinvestissement (ou le fait que l'entreprise ne soit pas revendue). Cette idée sera testée ultérieurement grâce à une méthode de régression logistique en panel. Ici, nous considérons l'expérience accumulée par l'entreprise comme un «stock» et nous cherchons à mesurer si cette accumulation (selon trois perspectives : métier, pays et totale) aune influence sur la probabilité de désinvestissement.

Nous avons, tout d'abord, mesuré l'influence des variables de contrôle sans les variables indépendantes. Puis nous avons pris séparément chaque variables indépendantes afin de mesurer le possible lien entre chaque variable de contrôle et la probabilité de désinvestissement d'une entreprise acquise en 1994. Les résultats de ces analyses seront discutés dans notre dernier chapitre.

Nb obs : 140 Prob > Chi2 : 0.0043 AIC 163.27-BIC 186.68	Coeff.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Différence métier	1.555081	.5417023	2.87	0.004	.493364	2.616798
Motivation Stratégique	-.1197147	.2499152	-0.48	0.632	-.6095396	.3701101
Différence Pays	-.1854392	.5632937	-0.33	0.742	-1.289475	.9185961
Prime d'acquisition	-.8086462	.5450774	-1.48	0.138	-1.876978	.2596859
Méthode de Paiement	-.9164132	.4587287	-2.00	0.046	-1.815505	-.0173215
Taille Relative	.4608717	.3526637	1.31	0.191	-.2303364	1.15208
Prix(ln)	-.14153	.1200216	-1.18	0.238	-.3767681	.0937081
Constante	2.833004	2.426588	1.17	0.243	-1.923022	7.589029

Tableau 74 : Régression logistique sur les variables de contrôle de notre échantillon (modèle A0)

À ce stade de l'analyse, notre modèle est significatif à moins de 1%. Nous pouvons voir que la différence de métier et la taille relative sont significative (variables que nous retrouverons fréquemment dans tous les modèles que nous allons tester). Prise une à une, les variables ne sont pas reliées au désinvestissement, à l'exception de la prime d'acquisition (sig : 0.093 ; Prob > Chi2 : 0.0833) et la différence de métier (sig : 0.001 ; Prob > Chi2 : 0.0007). Si nous présentons nos résultats sous formes de odds ratios et que nous nous intéressons aux variables significatives, nous constatons que dans ce modèle sans variables indépendantes (c.à.d. un modèle qui ne prend en compte que les conditions de l'acquisition), qu'une acquisition dans un métier différent multiplie par 4,74 la probabilité de désinvestissement et qu'une augmentation de la taille relative de 1 à 2 (c.à.d. que l'entreprise achetée est deux fois plus importante que l'entreprise acheteuse) multiplie par 1,58 la probabilité de désinvestissement.

2.3. Régressions logistiques sur les variables pré acquisition

Nous nous sommes intéressés en premier aux variables indépendantes d'expérience pré acquisition. Le tableau suivant donne les résultats pour l'expérience accumulée avant l'acquisition (de 1991 à 1994) :

Nb obs : 140 Prob > Chi2 : 0.0034 AIC 160.55-BIC 192.64	Coeff.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience métier 91-94	.4756253	.1852655	2.57	0.010	.1125115	.8387391
Expérience pays 91-94	-.1143712	.1511699	-0.76	0.449	-.4106587	.1819164
Expérience totale 91-94	-.1427432	.0740149	-1.93	0.054	-.2878098	.0023233
Différence métier	1.310914	.539007	2.43	0.015	.2544799	2.367349
Motivation Stratégique	-.1325828	.2513852	-0.53	0.598	-.6252887	.3601231
Différence Pays	-.03332	.600817	-0.06	0.956	-1.2109	1.14426
Prime d'acquisition	-.5641533	.5235625	-1.08	0.281	-1.590317	.4620103
Méthode de Paiement	-.4928105	.4644439	-1.06	0.289	-1.403104	.4174828
Taille Relative	.3640608	.3549575	1.03	0.305	-.3316431	1.059765
Prix(ln)	-.133183	.1218331	-1.09	0.274	-.3719715	.1056055
Constante	2.367527	2.456686	0.96	0.335	-2.44749	7.182544

Tableau 75 : Régression logistique sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle A1)

Deux variables indépendantes sont significatives : l'expérience métier accumulée entre 1991 et 1994 et l'expérience totale accumulée entre 1991 et 1994. Une variable de contrôle est significative : la différence métier au moment de l'acquisition. Nous avons donc testé notre modèle avec seulement les deux variables indépendantes et la variable de contrôle significative. Nous avons obtenu le résultat suivant :

Nb obs : 140 Prob > Chi2 : 0.0001 AIC 155.20-BIC 166.91	Coef.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience totale 91-94	-.1728097	.0708629	-2.44	0.015	-.3116984	-.033921
Expérience métier 91-94	.4099299	.1632831	2.51	0.012	.0899009	.7299589
Différence métier	1.093723	.4098321	2.67	0.008	.2904673	1.89698
Constante	-.96899	.34538	-2.81	0.005	-1.645922	-.2920576

Tableau 76 : Régression logistique sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle A1)

Nous pouvons voir qu'en simplifiant notre modèle, la précision s'est considérablement améliorée. Soit au final une probabilité égale à :

$$p = \frac{e^{-0.17 * \text{expérience totale 9194} + 0.41 * \text{expérience métier 9194} - 0.97}}{1 + e^{-0.17 * \text{expérience totale 9194} + 0.41 * \text{expérience métier 9194} - 0.97}}$$

Les coefficients transformés en odds ratios donnent les résultats suivants

Nb obs : 140 Prob > Chi2 : 0.0001 AIC 155.20-BIC 166.91	Odds Ratios	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience totale 91-94	1.506712	.2460206	2.51	0.015	1.094066	2.074995
Expérience métier 91-94	.8412977	.0596168	-2.44	0.012	.7322024	.9666479
Différence métier	2.985369	1.2235	2.67	0.008	1.337052	6.66573

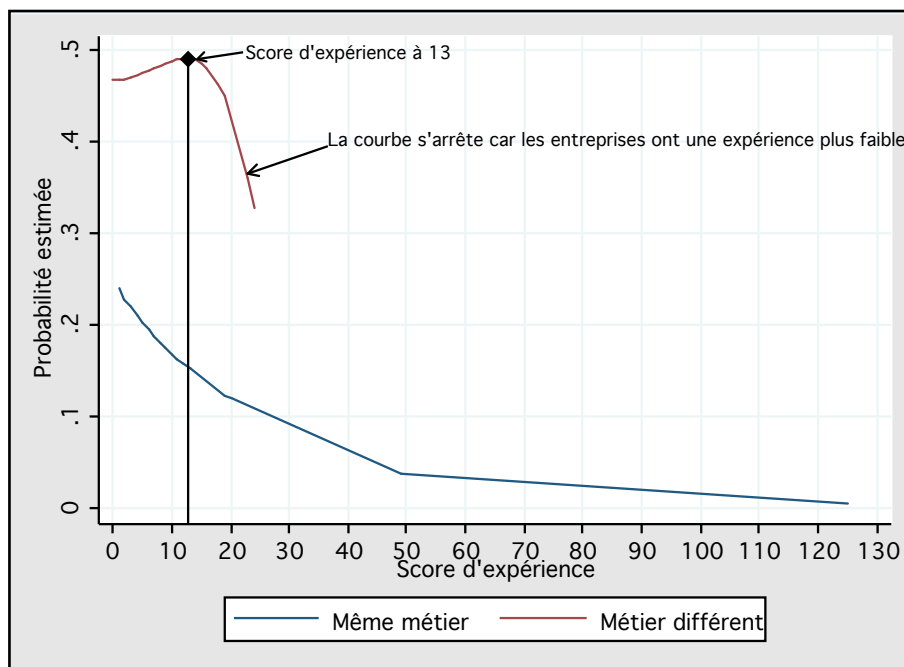
Tableau 77 : Régression logistique avec odds ratios sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle A1)

Les odds ratios nous permettent de calculer l'influence des variables indépendantes sur la probabilité de désinvestissement. Ainsi, l'expérience totale diminue d'un facteur 1,5⁹ la probabilité de désinvestissement (dans le tableau précédent, le coefficient était négatif). Par contre, l'expérience métier accumulée entre 1991 et 1994 diminue d'un facteur 0.84 la probabilité de désinvestissement (le coefficient est positif mais a une influence négative sur la probabilité de désinvestissement). Enfin, il s'agit de contrôler ces résultats à la lumière de la différence de métier au moment de l'acquisition. En effet, une différence de métier augmente la probabilité d'un désinvestissement d'un facteur 2,99.

⁹ Rappel : pour passer du coefficient à l'odds ratio, il suffit de le porter à l'exponentiel s'il est positif et à l'inverse de l'exponentiel s'il est négatif. Par contre, il faut garder le signe afin de comprendre l'influence de la variable sur la probabilité de désinvestissement. Autre élément important : le coefficient suit un modèle additif (à mesure que l'expérience augmente, la probabilité diminue du coefficient) alors que l'odds ratio suit un modèle multiplicatif (à mesure que l'expérience augmente, la probabilité diminue d'un facteur lié à l'odds ratio).

Au niveau de la robustesse du modèle, le test ROC sous Stata est de 0.7495, ce qui est acceptable. Le test «estat» sous Stata est de 74,29% ce qui signifie qu’après avoir modélisé la probabilité de désinvestissement par les coefficients trouvés dans le modèle ci-dessus, le logiciel arrive à prévoir correctement 74,29% des désinvestissements.

Nous avons cherché à représenter graphiquement, l’évolution de la probabilité de désinvestissement, nous avons différencié les acquisitions où le métier était similaire et celles où le métier était différent. Nous avons représenté en abscisse le score d’expérience (composante de l’expérience totale et de l’expérience métier, caractérisant chaque firme) et en ordonnée la probabilité de désinvestissement. À noter que si l’entreprise a une expérience égale à 0, alors la probabilité de base sera de $\frac{\exp(-0,96)}{1+\exp(-0,96)}$ soit 27,68% de chance d’être désinvestie (dans le cas d’un métier différent, la probabilité de base est de 55,34%) :



Graphique 10 : Représentation de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction du score d’expérience pour le modèle A1 (comparaison entre les acquisitions horizontales et dans un métier différent)

Comme nous pouvons, le voir sur le schéma, les entreprises achetées dans le même secteur d’activité que la firme acheteuse voient leur probabilité chuter continuellement pour atteindre 0 à un haut niveau d’expérience. Cependant, nous constatons que pour les entreprises achetées dans un secteur d’activité différent connaissent une augmentation de la probabilité de désinvestissement pour des niveau d’expérience faibles (ce qui sera discuté dans le dernier chapitre de notre thèse).

Nous avons cherché à mesurer s’il existait une relation quadratique pour les variables indépendantes. Nous avons obtenu les résultats suivants :

Nb obs : 140 Prob > Chi2 : 0.0030	Coef.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience totale 91-94q	.0769266	.0327112	2.35	0.019	.0128139	.1410393
Expérience pays 91-94q	-.0190589	.0180553	-1.06	0.291	-.0544467	.0163289
Expérience métier 91-94q	-.0096719	.0052656	-1.84	0.066	-.0199922	.0006485
Différence métier	1.321007	.5402252	2.45	0.014	.2621854	2.379829
Motivation stratégique	-.1067619	.2506906	-0.43	0.670	-.5981065	.3845828
Différence pays	-.0155739	.5872638	-0.03	0.979	-1.16659	1.135442
Prime d'acquisition	-.5847829	.5224219	-1.12	0.263	-1.608711	.4391452
Méthode de paiement	-.522289	.4640887	-1.13	0.260	-1.431886	.3873082
Taille relative	.3573755	.3471359	1.03	0.303	-.3229983	1.037749
Prix (ln)	-.1333617	.1223379	-1.09	0.276	-.3731395	.1064162
Constante	2.248813	2.484486	0.91	0.365	-2.620691	7.118317

Tableau 78 : Régression logistique sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle B1)

À l'instar, de notre première analyse, sous leur forme quadratique, l'expérience totale et métier accumulées entre 91 et 94 sont significatives. La précision du modèle s'améliore un petit peu. Par contre, quand on cherche à simplifier le modèle en ne gardant que les variables indépendantes et la variable de contrôle significatives, la précision ne change pas.

Nb obs : 140 Prob > Chi2 : 0.0001	Coef.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience métier 91-94q	.058566	.0275609	2.12	0.034	.0045476	.1125844
Expérience totale 91-94q	-.0115724	.0055982	-2.07	0.039	-.0225447	-.0006001
Différence métier	1.158091	.4106552	2.82	0.005	.3532217	1.96296
Constante	-1.156578	.2953614	-3.92	0.000	-1.735476	-.5776804

Tableau 79 : Régression logistique avec variables significatives seulement sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle B1)

Nous n'avons pas continué plus avant nos investigations sur les variables pré acquisition portées à leur forme quadratique, car comme le montre le tableau suivant, au niveau de la robustesse des modèles étudiés, les tests mettent en avant une meilleure qualité du modèle A par rapport au B.

	Modèle A1	Modèle B1
Test ROC	0.7495 (acceptable)	0.7320 (acceptable)
Test de Hosmer et Lemeshow chi-deux(7)	0.7946 (validé) 3.87	0.4041 (validé) 7.24
Qualité de la prédiction	74,29 %	71,43 %

Tableau 80 : Tests associés aux modèles A et B avec les variables significatives seulement

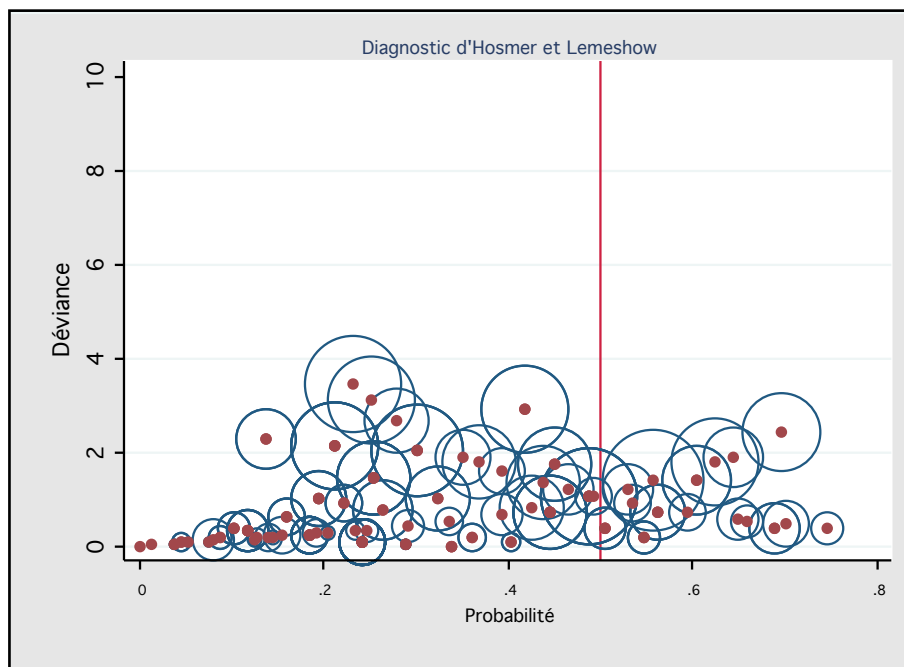
On notera que le modèle A possède une qualité de prédiction supérieure au modèle B. pour des tests ROC équivalents.

Ainsi, nos variables expliquent mieux la probabilité de désinvestissement quand elles ne sont pas portées sous leur forme quadratique. Nous avons cherché à segmenter l'échantillon selon que l'entreprise achetée avait une activité similaire à l'entreprise acheteuse ou non, afin de mesurer si une

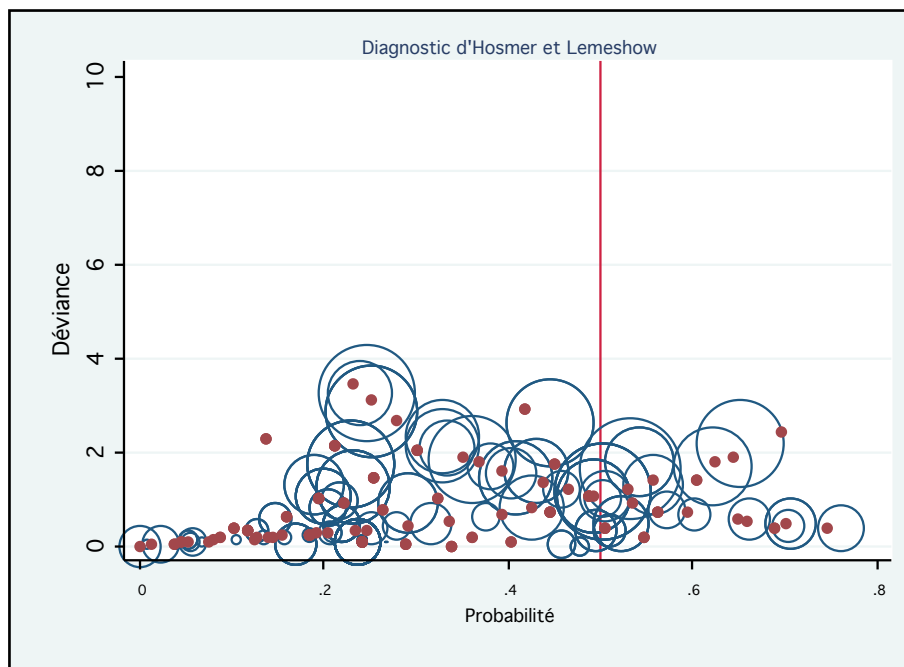
possible relation quadratique existait entre les variables indépendantes et la variable à expliquer mais le modèle a été rejeté ($\text{prob} > \chi^2 = 0,1531$).

Enfin, nous avons cherché à analyser s'il n'y avait pas de variables ou de comportements extrêmes dans notre échantillon, susceptibles de fausser les résultats. En régression logistique, maximiser la vraisemblance revient à minimiser la déviance, soit minimiser la somme des carrés des résidus de déviance. Dans ce sens, les résidus de déviance sont équivalents aux résidus du modèle linéaire. Comme avec les résidus de Pearson, pour déterminer si une co-variable est mal ajustée nous avons étudié la distribution du chi-deux et de la déviance. Nous avons représenté graphiquement ces items par rapport à la probabilité attendue. Les « covariate patterns » mal ajustés sont généralement représentés par des points soit en haut à droite, soit à gauche, et qui en plus se détachent sensiblement de la masse des points.

Nous avons obtenu les résultats suivants :



Graphique 11 : Analyse de la déviance par rapport à la probabilité pour le modèle A1



Graphique 12 : Analyse de la déviance par rapport à la probabilité pour le modèle B1

Hosmer et Lemeshow considèrent que des observations auront une influence sur une co-variable si la déviance est supérieur à 10 (ce qui n'est pas le cas ici). Ainsi, dans nos deux modèles, certaines de nos données ne sont pas extrêmes et n'influencent pas notre modèle.

En synthèse, l'analyse de l'expérience accumulée pré acquisition montre que l'expérience métier et l'expérience totale accumulée dans les quatre années qui ont précédé l'acquisition ont une influence sur le possible désinvestissement d'une entreprise achetée en 1994. La différence de métier entre l'entreprise acheteuse et l'entreprise achetée vient modérer cette analyse. En effet, pour les acquisitions réalisées dans le même métier, la probabilité de désinvestissement est, sans expérience, de 27,6% et elle diminue à mesure que l'expérience de l'entreprise acheteuse augmente. Par contre, si l'entreprise achetée ne possède pas le même métier que l'entreprise acheteuse, la probabilité sans expérience monte à 55,34% et ne diminue qu'à partir d'un seuil d'expérience (score d'expérience de 13 entreprises).

2.4. Régressions logistiques sur les variables pré et post acquisition

Dans un second temps, nous avons inclus à notre modèle des variables d'expérience post acquisition (c'est à dire de 1995 à 2004). Les résultats obtenus sont présentés dans le tableau suivant. Nous pouvons voir que la précision du modèle est bien meilleure (elle passe de 0,003 à 0,0001). Il faut noter que nous n'avons pas conduit d'analyse uniquement sur les variables post acquisition car les résultats n'apportaient rien à notre recherche.

Nb obs : 140 Prob > Chi2 : 0.0001	Coef.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience métier 91-94	.3845475	.190373	2.02	0.043	.0114232	.7576717
Expérience pays 91-94	-.1329789	.1823248	-0.73	0.466	-.490329	.2243712
Expérience totale 91-94	.0093523	.0916825	0.10	0.919	-.1703422	.1890467
Expérience métier 95-04	.1772954	.1168233	1.52	0.129	-.0516741	.406265
Expérience pays 95-04	.115369	.0970447	1.19	0.235	-.074835	.3055731
Expérience totale 95-04	-.200323	.0819422	-2.44	0.014	-.3609269	-.0397192
Différence métier	1.215874	.5782893	2.10	0.036	.0824479	2.3493
Motivation Stratégique	-.144779	.2670865	-0.54	0.588	-.6682589	.3787009
Différence Pays	.0847102	.6955298	0.12	0.903	-1.278503	1.447924
Prime d'acquisition	-.321764	.5738774	-0.56	0.575	-1.446543	.8030151
Méthode de Paiement	-.5467929	.5090819	-1.07	0.283	-1.544575	.4509892
Taille Relative	.2691232	.3653685	0.74	0.461	-.4469858	.9852323
Prix(ln)	-.1022345	.1329809	-0.77	0.442	-.3628723	.1584033
Constante	2.061763	2.685302	0.77	0.443	-3.201331	7.324858

Tableau 81 : Régression logistique sur l'expérience pré et post acquisition de notre échantillon (modèle A2)

Deux variables indépendantes sont significatives : l'expérience métier accumulée entre 1991 et 1994 et l'expérience totale accumulée entre 1995 et 2004. Une variable de contrôle est significative : la différence métier au moment de l'acquisition. Nous avons donc testé notre modèle avec seulement les deux variables indépendantes et la variable de contrôle retenues. Nous avons obtenu le résultat suivant :

Nb obs : 140 Prob > Chi2 : 0.0000	Coef.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience métier 91-94	.3255634	.1428639	2.28	0.023	.0455553	.6055715
Expérience totale 95-04	-.1126217	.0337563	-3.34	0.001	-.1787829	-.0464605
Différence métier	1.005971	.4327761	2.32	0.020	.1577458	1.854197
Constante	-.7875886	.3370065	-2.34	0.019	-1.448109	-.1270679

Tableau 82 : Régression logistique sur l'expérience pré et post acquisition de notre échantillon (modèle A2)

Nous pouvons voir qu'en simplifiant notre modèle, la précision s'est améliorée. Soit au final une probabilité égale à :

$$p = \frac{e^{-0.11 * \text{expérience totale 9504} + 0.33 * \text{expérience métier 9194} - 0.79}}{1 + e^{-0.11 * \text{expérience totale 9504} + 0.33 * \text{expérience métier 9194} - 0.79}}$$

Les coefficients transformés en odds ratios donnent les résultats suivants :

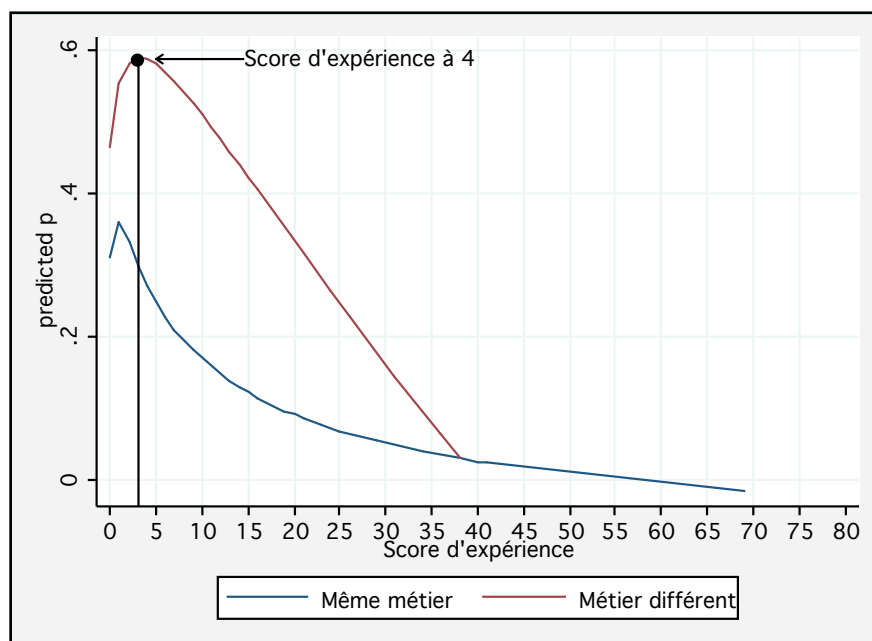
Nb obs : 140 Prob > Chi2 : 0.000	Odds Ratios	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience métier 91-94	1.384811	.1978394	2.28	0.023	1.046609	1.832299
Expérience totale 95-04	.8934886	.0301609	-3.34	0.001	.8362874	.9546022
Différence métier	2.734562	1.183453	2.32	0.020	1.170869	6.386567

Tableau 83 : Régression logistique avec odds ratios sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle A2)

Ainsi, l'expérience totale entre 1995 et 2004 diminue d'un facteur 1,38 la probabilité de désinvestissement (dans le tableau précédent, le coefficient était négatif). Par contre, l'expérience métier accumulée entre 1991 et 1994 diminue d'un facteur 0.89 la probabilité de désinvestissement (le coefficient est positif mais a une influence négative sur la probabilité de désinvestissement). Enfin, il s'agit de contrôler ces résultats à la lumière de la différence de métier au moment de l'acquisition. En effet, une différence de métier augmente la probabilité d'un désinvestissement d'un facteur 2,73. Ces résultats sont cohérents avec ceux trouvés pour le modèle A1.

Au niveau de la robustesse du modèle, le test ROC sous Stata est de 0.7919, ce qui est acceptable. Nous pouvons remarquer qu'il est meilleur que pour le modèle A1. Le test «estat» sous Stata est de 75,61% ce qui signifie qu'après avoir modélisé la probabilité de désinvestissement par les coefficients trouvés dans le modèle ci-dessus, le logiciel arrive à prévoir correctement 75,71% des désinvestissements. Ici aussi, par rapport au modèle A1, la qualité de prévision est meilleure.

Comme pour le modèle A1, nous avons cherché à représenter graphiquement, l'évolution de la probabilité de désinvestissement, nous avons différencié les acquisitions où le métier était similaire et celles où le métier était différent. Nous avons représenté en abscisse le score d'expérience (composante de l'expérience totale et de l'expérience métier, caractérisant chaque firme) et en ordonnée la probabilité de désinvestissement. A noter que si l'entreprise a une expérience égale à 0, alors la probabilité de base sera de $\exp(-0,79)/(1+\exp(-0,79))$ soit 31,26% de chance d'être désinvestie (dans le cas d'un métier différent, la probabilité de base est de 55,34%) :



Graphique 13 : Représentation de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction du score d'expérience pour le modèle A2 (comparaison entre les acquisitions horizontales et dans un métier différent)

Comme nous pouvons le voir sur le schéma, contrairement au modèle A1, les probabilités de désinvestissements diminuent rapidement dès un faible niveau d'expérience, dans les deux cas de figure. Nous pouvons aussi constater qu'à un fort niveau d'expérience, les probabilités se rejoignent pour atteindre 0.

Nous avons étudié les variables indépendantes sous leur forme quadratique. Nous avons obtenu les résultats suivants :

Nb obs : 140 Prob > Chi2 : 0.0002	Coef	Std. Err	z	P> z 	[95% conf. interval]	
Expérience métier 91-94q	.0582211	.0340581	1.71	0.087	-.0085315	.1249736
Expérience pays 91-94q	-.0314055	.0215192	-1.46	0.144	-.0735824	.0107715
Expérience totale 91-94q	-.0018528	.0056562	-0.33	0.743	-.0129388	.0092332
Expérience métier 95-04q	.0125379	.010217	1.23	0.220	-.0074871	.0325629
Expérience pays 95-04q	.0105279	.0047712	2.21	0.027	.0011765	.0198793
Expérience totale 95-04q	-.0082224	.0040757	-2.02	0.044	-.0162107	-.0002342
Différence métier	1.422884	.5769181	2.47	0.014	.2921448	2.553622
Motivation Stratégique	-.1442355	.2643001	-0.55	0.585	-.6622541	.3737831
Différence Pays	-.1916778	.6556555	-0.29	0.770	-1.476739	1.093383
Prime d'acquisition	-.3456673	.5665808	-0.61	0.542	-1.456145	.7648108
Méthode de Paiement	-.7169104	.5040516	-1.42	0.155	-1.704833	.2710125
Taille Relative	.3300719	.3554262	0.93	0.353	-.3665508	1.026694
Prix(ln)	-.0964307	.1303248	-0.74	0.459	-.3518626	.1590012
Constante	2.064613	2.661533	0.78	0.438	-3.151896	7.281122

Tableau 84 : Régression logistique sur l'expérience quadratique pré et post acquisition de notre échantillon (modèle B2)

À l'instar, de notre première analyse, sous leur forme quadratique, l'expérience totale et métier accumulées entre 91 et 94 sont significatives. De plus, l'expérience pays est significative dans ce modèle. La précision du modèle est constante. Par contre, quand on cherche à simplifier le modèle en ne gardant que les variables indépendantes et la variable de contrôle significatives, la précision ne change pas.

Nb obs : 140 Prob > Chi2 : 0.0000	Coef.	Std. Err	z	P> z 	[95% conf. interval]	
Expérience métier 91-94q	.019629	.0216722	0.91	0.365	-.0228478	.0621059
Expérience pays 95-04q	.0074593	.0032902	2.27	0.023	.0010107	.013908
Expérience totale 95-04q	-.006435	.002623	-2.45	0.014	-.011576	-.001294
Différence métier	1.172736	.4287544	2.74	0.006	.3323932	2.01308
Constante	-.9391429	.3098897	-3.03	0.002	-1.546516	-.3317702

Tableau 85 : Régression logistique avec variables significatives seulement sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle B2)

En modélisant, les variables quadratiques significatives dans le premier tableau du modèle B2, il apparaît que l'expérience métier 91-04q n'est plus significative. Nous n'avons pas rapporté les odds ratios de ce modèle car, à l'instar du modèle B1, les tests de qualité du modèle sont meilleurs pour le

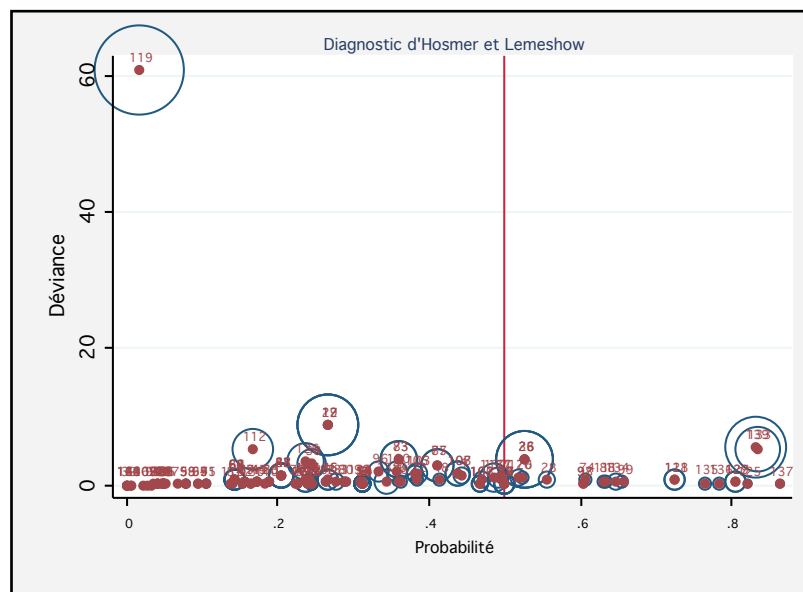
modèle A2 que pour le modèle B2. Ainsi, même s'il existe une relation quadratique entre les variables indépendantes et la variables à expliquer, celle-ci donne une qualité d'information inférieure à celle du modèle A2.

	Modèle A2	Modèle B2
Test ROC	0.7919 (acceptable)	0.7929 (acceptable)
Test de Hosmer et Lemeshow chi-deux(8)	0.2793 (validé) 9.80	0.3667 (validé) 8.72
Qualité de la prédiction	75,71 %	72,14 %

Tableau 86 : Tests associés aux modèles A et B avec les variables significatives seulement

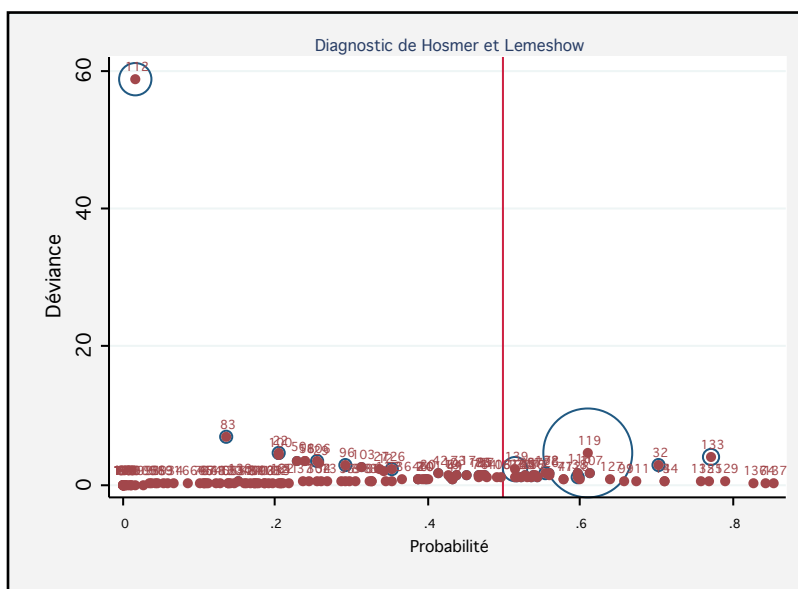
On notera que le modèle A possède une qualité de prédiction supérieure au modèle B. pour des tests ROC équivalents.

Enfin, comme pour le modèle A1, nous avons cherché à analyser s'il n'y avait pas de variables ou de comportements extrêmes dans notre échantillon, susceptibles de fausser les résultats. Nous avons représenté graphiquement ces items par rapport à la probabilité attendue. Nous avons obtenu les résultats suivants :



Graphique 14 : Analyse de la déviance par rapport à la probabilité pour le modèle A2

Nous pouvons voir sur le schéma que le point 119 doit être supprimé. Une analyse de la déviance pour le modèle B2 donne les résultats suivants :



Graphique 15 : Analyse de la déviance par rapport à la probabilité pour le modèle B2

Ici aussi, nous pouvons voir que les acquisitions 119 et 112 qui ont un impact sur la déviance assez notable (en sachant que l'acquisition 119 a moins d'impact au niveau quadratique que l'acquisition 112). Nous avons donc supprimé ces deux acquisitions. Les possibles explications sont, pour le cas de l'acquisition 112, une très forte prime d'acquisition et pour l'acquisition 119 un nombre d'acquisitions très élevé. Sur cette base, les résultats sont les suivants :

Nb obs : 138 Prob > Chi2 : 0.0000 AIC 130.10-BIC 144.70	Coef.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience métier 91-04	.3477619	.1552337	2.24	0.025	.0435094	.6520144
Expérience métier 95-04	.2579131	.1317087	1.96	0.050	-.0002312	.5160574
Expérience totale 95-04	-.2833117	.0812226	-3.49	0.000	-.4425052	-.1241183
Différence métier	1.061618	.4706877	2.26	0.024	.1390873	1.984149
Constante	-.5482649	.3632259	-1.51	0.131	-1.260175	.1636448

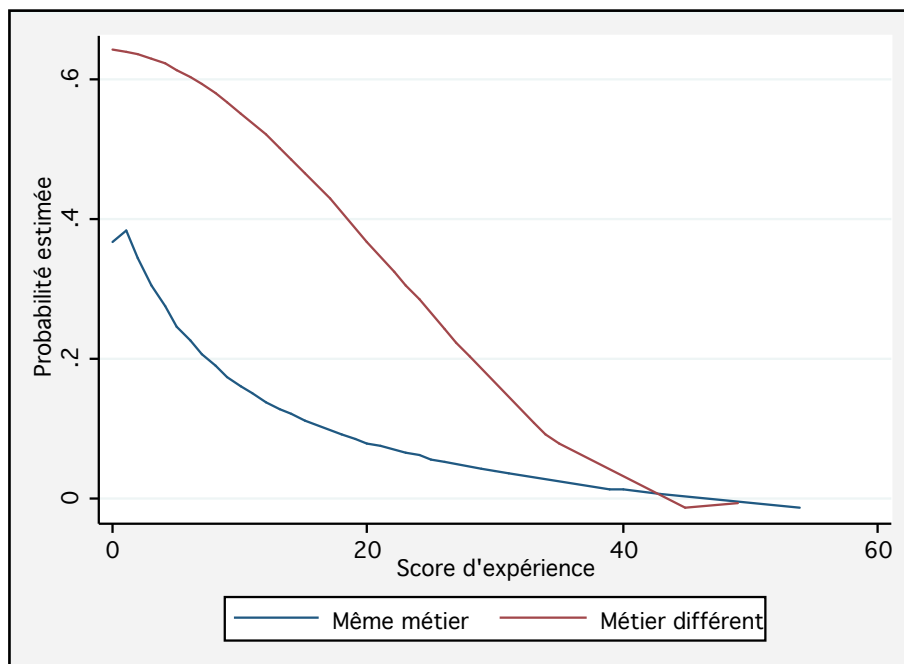
Tableau 87 : Régression logistique avec variables significatives seulement sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle A2') après suppression de deux observations

Par rapport au modèle initial, les résultats ont évolué : en plus de l'expérience métier 91-04 et de l'expérience totale 95-04, l'expérience métier 95-04. Nous pouvons voir que le risque de base augmente par rapport à l'équation initiale (il passe à 36%). Les différents tests visant à vérifier la précision du modèle montrent des résultats bien meilleurs par rapport à l'analyse initiale puisque le test IROC donne un résultat qualifié d'excellent, la qualité de la prédiction est de 75,91% et le test de Hosmer et Lemeshow est de 0,3582 (avec le chi-deux validé). Ce dernier test est, par contre de moins bonne qualité (un test de bonne qualité se rapproche de 0) mais le chi-deux valide l'idée que la prédiction est identique à la réalité (le chi-deux n'étant pas validé).

Au final, la probabilité se mesure par la formule :

$$P = \frac{e^{-0.11 * \text{expérience totale } 9504 + 0.35 * \text{expérience métier } 9194 + 0.26 * \text{expérience métier } 95-04 - 0.55}}{1 + e^{-0.11 * \text{expérience totale } 9504 + 0.35 * \text{expérience métier } 9194 + 0.26 * \text{expérience métier } 95-04 - 0.55}}$$

La représentation des probabilités est la suivante :



Graphique 16 : Représentation de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction du score d'expérience pour le modèle A2' (comparaison entre les acquisitions horizontales et dans un métier différent)

Si nous rapportons ces résultats aux ratios odds, nous obtenons le tableau suivant :

Nb obs : 138 Prob > Chi2 : 0.0000 AIC 130.10-BIC 144.70	Odds Ratio	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience métier 91-04	1.415895	.2197947	2.24	0.025	1.04447	1.919403
Expérience métier 95-04	1.294226	.1704609	1.96	0.050	.9997688	1.675409
Expérience totale 95-04	.7532849	.0611838	-3.49	0.000	.642425	.8832754
Différence métier	2.891046	1.36078	2.26	0.024	1.149224	7.272858

Tableau 88 : Régression logistique avec variables significatives seulement sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle A2') après suppression de deux observations

Ainsi, à la lecture de ce tableau, on peut voir que toute augmentation de l'expérience métier augmente la probabilité de désinvestissement de 1.41 sur la période 91-94 et de 1.29 sur la période 95-04. Par contre, toute augmentation de l'expérience totale fait diminuer la probabilité de désinvestissement de 24%. Enfin, une différence de métier au cours de l'acquisition de l'entreprise en 1994 multiplie par 2,89 les chances de désinvestissement.

On peut observer sur ce schéma (A2'), par rapport au schéma précédent (A2) que la probabilité de désinvestissement décroît continuellement (alors que dans le schéma du modèle A2 et A1, dans le cas d'acquisitions dans un métier différent, la courbe décrivait un U inversé, laissant entrevoir une possible relation quadratique).

Nb obs : 138 Prob > Chi2 : 0.0000 AIC 131.71-BIC 146.31	Coef.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience métier 95-04q	.0304406	.0160461	1.90	0.058	-.0010092	.0618904
Expérience totale 95-04q	-.0172757	.0066714	-2.59	0.010	-.0303514	-.0042001
Différence métier	1.361881	.4462685	3.05	0.002	.4872108	2.236551
Méthode de paiement	-.8668959	.4524335	-1.92	0.055	-1.753649	.0198575
Constante	.6372663	.7641245	0.83	0.404	-.8603902	2.134923

Tableau 89 : Régression logistique avec variables significatives seulement sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle B2') après suppression de deux observations

Ici aussi, par rapport au modèle B2, la suppression de deux observations améliore la précision du modèle. Une nouvelle variable de contrôle apparaît : la méthode de paiement. Une nouvelle variable indépendante devient significative : l'expérience métier 95-04. Par contre l'expérience métier 91-94 disparaît du modèle ainsi que l'expérience pays 95-04. Cependant, à l'instar des modèles B précédents, ceux-ci sont moins précis que pour les modèles A : Le test ROC est équivalent ainsi que la qualité de la prédiction, cependant le test de Hosmer et Lemeshow est beaucoup moins bon (ce qui signifie que la qualité des résultats est inférieure à celle du modèle ou nous n'avancerons donc pas plus notre analyse sur le modèle quadratique).

	Modèle A2'	Modèle B2'
Test ROC	0.8286 (excellente)	0.8269 (excellente)
Test de Hosmer et Lemeshow chi-deux(8)	0.3582 (validé) 8.81	0.7136 (validé) 5.40
Qualité de la prédiction	75,91 %	75,18 %

Tableau 90 : Tests associés aux modèles A et B avec suppression de deux observations

Au final, nous avons vérifié au travers du diagnostic de Hosmer et Lemeshow s'il n'y avait pas d'observations sources d'une trop grande déviance par rapport à notre modèle d'analyse. Dans les deux cas, la déviance est inférieure à 10, ce qui est acceptable.

Tableau 93 : Matrice des corrélations des variables indépendantes panelisées
(N = 140, * p < 0.1, ** p < 0.05, *** p < 0.01)

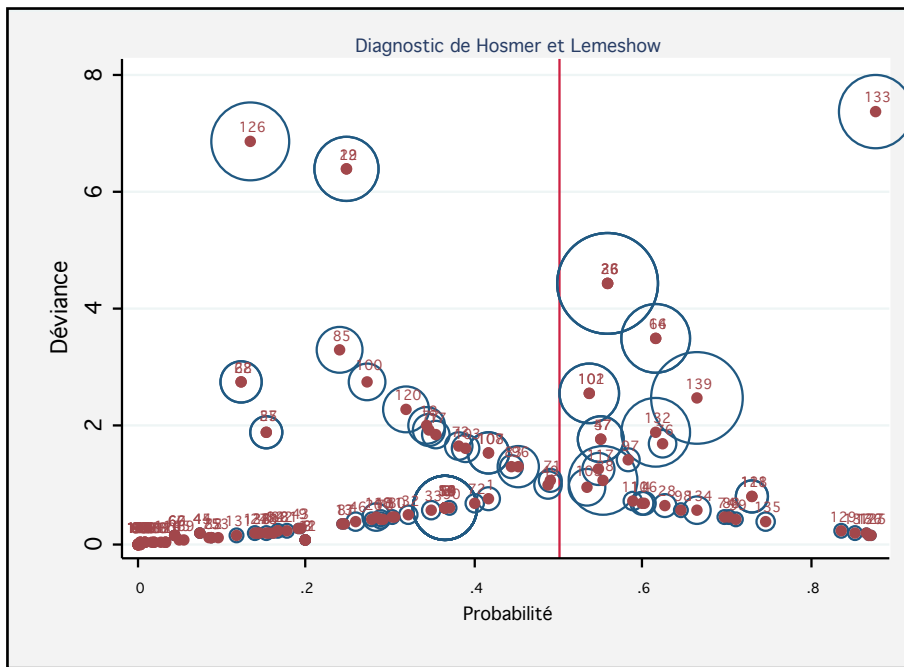
	VIF
1. Expérience métier 91-94	5.79
2. Expérience pays 91-94	5.65
3. Expérience totale 91-94	2.31
4. Expérience métier 95-94	2.23
5. Expérience pays 95-04	2.00
6. Expérience totale 95-04	1.79
7. Différence métier	1.74
8. Motivation stratégique	1.60
9. Différence pays	1.37
10. Taille relative	1.12
11. Prime d'acquisition	1.09
12. Prix d'acquisition (ln)	1.07

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test
d'hétéroskedasticité :

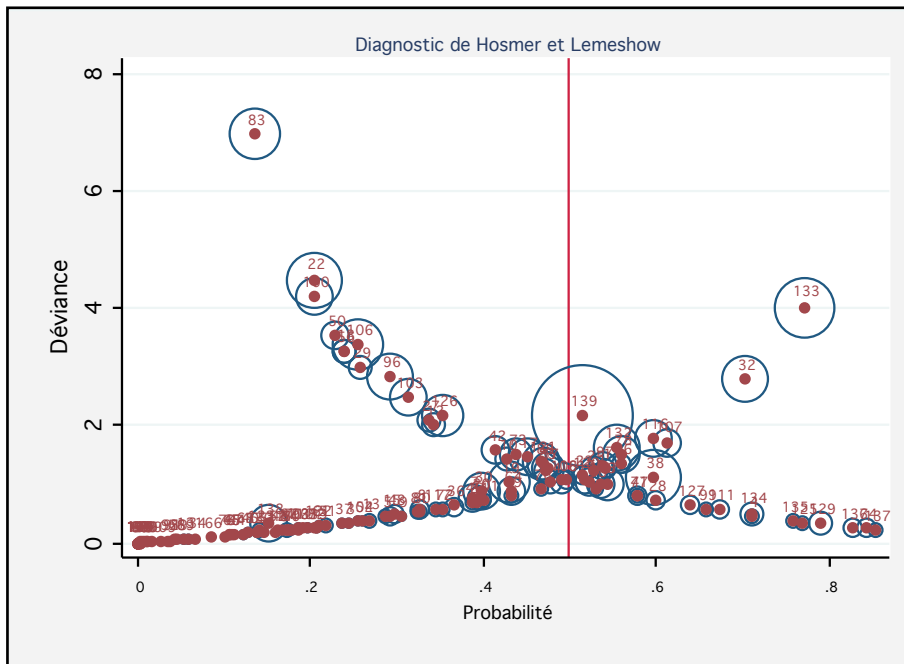
chi2(12) = 303.77

Prob > chi2 = 0.0000

**Tableau 94 : Tests VIF sur les variables
indépendantes panelisées**



Graphique 17 : Analyse de la déviance par rapport à la probabilité pour le modèle A2 après suppression de deux observations



Graphique 18 : Analyse de la déviance par rapport à la probabilité pour le modèle B2 après suppression de deux observations

Si nous faisons un tableau de synthèses des différents modèles retenus (nous ne présentons pas les modèles quadratiques que nous avons rejetés à la vu des tests de sensibilité (ROC), de Hosmer et Lemeshow et de qualité de précision). Nous avons aussi retiré les modèles où les variables causaient trop de variance. Nous obtenons :

Modèles	A0	A1	A2'
Expérience métier 91-94		1.51***	1.41**
Expérience totale 91-94		0.84*	
Expérience métier 95-04			1.29**
Expérience totale 95-04			0.75***
Différence métier	4.74***	2.99**	2.89**
Taille relative	0.39**		
Tests AIC BIC	163.3/186.7	155.2/166.9	130.1/144.7
Prob > Chi2	0.0043	0.0001	0.0000
Max de Vraisemblance	-73.63	-73.60	-60.05

Tableau 91 : Synthèse des modèles significatifs pour l'observation de la probabilité de désinvestissement par un modèle logistique simple

En synthèse, notre modèle A2' décrit au mieux le phénomène observé. L'analyse de l'expérience accumulée pré et post acquisition montre que l'expérience métier accumulée dans les quatre années qui ont précédé l'acquisition, ainsi que l'expérience métier accumulée dans les années qui ont suivi l'acquisition (jusqu'au désinvestissement ou jusqu'en 2004) et l'expérience totale accumulée dans les années qui ont suivi l'acquisition (jusqu'au désinvestissement ou jusqu'en 2004) ont une influence sur le possible désinvestissement d'une entreprise achetée en 1994. La différence de métier entre l'entreprise acheteuse et l'entreprise achetée vient modérer cette analyse. En effet, pour les acquisitions réalisées dans le même métier, la probabilité de désinvestissement est, sans expérience, de 36% et elle diminue à mesure que l'expérience de l'entreprise acheteuse augmente. Par contre, si l'entreprise achetée ne possède pas le même métier que l'entreprise acheteuse, la probabilité sans expérience monte à 62,56% et diminue rapidement à mesure que le score d'expérience augmente (pour rejoindre la courbe au delà d'un score d'expérience de 40 acquisitions).

3. Description des résultats obtenus pour les régressions logistiques en panel

3.1. Régression logistique en panel sur les variables de contrôle

Le modèle 0 de notre analyse teste les variables de contrôle de notre base de données. Décrites précédemment, elles sont au nombre de 7 :

Variables	Moyenne	Ecart type	Minimum	Maximum
Différence de métier	.3249516	.4685834	0	1
Motivation stratégique	1.847195	1.055047	1	4
Différence de pays	.1537718	.3609044	0	1
Taille Relative	.3861886	.4737227	.0016	3.97697
Méthode de paiement	.5957447	.4909848	0	1
Prime d'acquisition	.4070251	.3996386	-.967	1.692
Ln du Prix d'acquisition	18.63249	1.69070	14.0779	22.9455

Tableau 92 : Description des variables de contrôle

En page suivante, nous présentons les corrélations entre toutes les variables que nous allons utiliser dans nos analyses. Au bas du tableau, nous avons rajouté le test d'heteroskedasticité (très significatif). Enfin, en dernière colonne, nous présentons les test VIF associés (tous inférieurs à 8). À l'instar de l'analyse sur notre base non panélisée, il y avait un fort risque de corrélation entre l'expérience totale pré acquisition (91-94) et l'expérience totale post acquisition (95-04). Cependant, les tests VIF montre une corrélation acceptable entre ces deux variables.

Au niveau des variables de contrôle, les chercheurs déconseillent de les censurer, car cela introduit un biais dans l'analyse (le modèle est construit a posteriori). Cependant, nos analyses nous ont amené à retirer trois variables de notre modèle : la méthode de paiement, le P/E offert et le chiffre d'affaires. Dans le cas du P/E offert, le nombre de variables manquantes était trop important (84 acquisitions sur 140 représentent seulement 651 observations sur 1 087 dans notre analyse de panel). En effet, compte tenu du nombre important d'items non renseignés, la qualité du modèle était faible (Prob > chi2 = 0.0541). Dans le cas du chiffre d'affaires de l'entreprise cible, il y avait une forte autocorrélation avec le prix d'acquisition. Nous avons donc retiré cette variable. Pour le reste, nous avons testé chacune des variables de contrôle afin de mesurer si leur présence améliorerait ou détériorait le modèle et nous n'avons trouvé aucune autre variable à exclure. Nous avons exploité les 7 variables de contrôle pour toutes les mesures que nous avons réalisées.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1. Expérience métier 91-94	1.0000											
2. Expérience pays 91-94	0.5866* **	1.0000										
3. Expérience totale 91-94	0.2584* **	0.2028* **	1.0000									
4. Expérience métier 95-94	0.2615* **	0.1285* **	0.0198* **	1.0000								
5. Expérience pays 95-04	0.2084* **	0.4350* **	0.0096*	0.4885* **	1.0000							
6. Expérience totale 95-04	0.1152* **	0.0805* **	0.8213* **	0.2775* **	0.2713* **	1.0000						
7. Différence métier	0.3556* **	0.1983* **	0.0079	0.1516* **	0.0079	-0.0386 **	1.0000					
8. Motivation stratégique	0.2399* **	0.0950	-0.0410 **	0.0791	0.0032	-0.0391 **	0.5999* **	1.0000				
9. Différence pays	0.2131* **	0.3106* **	-0.0621 **	0.0997* *	0.3678* **	0.0311	0.2309* **	0.1889* **	1.0000			
10. Taille relative	-0.2549* **	-0.2306 ***	-0.1119 ***	-0.0969 ***	-0.1039 ***	-0.0657 ***	-0.1945 ***	-0.1228 ***	-0.1287 **	1.0000		
11. Prime d'acquisition	0.0667* *	-0.0150	-0.0018	0.0369	-0.0785 **	-0.0342	-0.0083	-0.0266	0.1017 ***	-0.1105 ***	1.0000 0	
12. Prix d'acquisition (ln)	0.1220	0.1402* *	0.1041* *	-0.0392 *	-0.0120	0.0983*	-0.0402 **	0.0123	-0.0770	0.0220*	0.054 5*	1.0000

Notre première analyse s'est portée uniquement sur les variables de contrôle (modèle 0). L'étude de la régression logistique de panel sur ces variables donne les résultats suivants :

Nb obs : 1034 (N: 134) Prob > Chi2 : 0.0040 AIC 348.31-BIC 392.79	Coef.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Prime offerte	-.4960309	.420067	-1.18	0.238	-1.319347	.3272853
Motivation stratégique	-.1539679	.2104151	-0.73	0.464	-.5663739	.2584382
Différence de métier	1.392443	.4326963	3.22	0.001	.5443735	2.240512
Prix (ln)	-.100643	.097999	-1.03	0.304	-.2927175	.0914316
Méthode de paiement	-.4608014	.355726	-1.30	0.195	-1.158011	.2364086
Taille relative	.4272455	.2412787	1.77	0.077	-.0456521	.9001431
Différence de pays	.1420811	.4235648	0.34	0.737	-.6880906	.9722528
Constante	-1.391184	1.863766	-0.75	0.455	-5.044097	2.261729

Tableau 95 : Régression logistique en panel sur les variables de contrôle (modèle 0)

Notre modèle 0 est significatif à moins de 1% (Prob > Chi2 = 0.004). Nos résultats montrent un impact positif fortement significatif (inférieur à 1%) de la différence de métier entre l'entreprise acheteur et l'entreprise achetée et un impact positif faiblement significatif (à 10%) de la taille relative. Les autres variables de contrôle n'ont pas d'impact sur la probabilité de désinvestissement. Même si le signe de leur coefficient est cohérent avec la littérature (à l'exception de la fixation du prix qui est inverse des résultats vus dans notre analyse de littérature), leur pouvoir explicatif n'est cependant pas significatif.

De plus, même si la variable n'est pas significative, nous pouvons voir que la motivation stratégique est reliée à la différence de métier (en effet, dans notre codification, au plus le chiffre de la motivation stratégique augmente, au plus nous nous éloignons du métier de l'entreprise).

En conclusion, les variables de contrôle expriment l'idée suivante : les acquisitions réalisées dans des métiers différents et dont la taille relative est importante ont plus de chance d'être désinvesties que des acquisitions opérées dans le même métier et avec une faible taille relative. En synthèse, le schéma suivant présente nos résultats pour le modèle 0 de notre analyse.

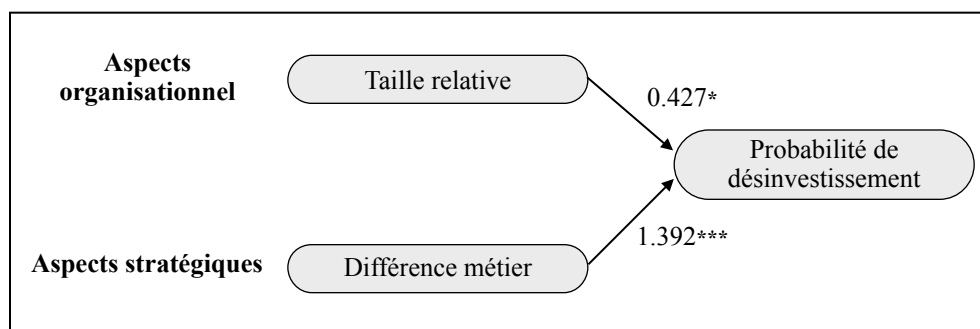


Figure 64 : Représentation de l'impact des variables de contrôle sur la probabilité de désinvestissement (modèle 0)

3.2. Calcul des régressions logistiques en panel pour les variables pré acquisitions

Dans nos modèle A1, B1, A2, B2, A2' et B2', nous ne nous sommes concentrés que sur l'expérience accumulée sans prendre en considération l'évolution de cette dernière au cours du temps. Dans les analyses suivantes, nous avons «panélisté» notre échantillon afin de prendre en compte l'évolution de l'expérience au cours du temps. Nos modèles 1 et 2 s'intéressent à l'expérience et l'expérience quadratique pré acquisition. Pour chaque modèle étudié nous avons mesuré si les variables indépendantes étaient en interaction. Trois types d'expériences sont testés dans notre modèle : l'expérience métier (c.à.d. le développement d'une capacité à intégrer différents métiers) ; l'expérience pays (c.à.d. le développement d'une capacité à intégrer dans un cadre multiculturel, dans une variété de pays) et l'expérience totale (c.à.d. le développement d'une capacité d'intégration). Pour chacun des modèles, nous avons reporté sur le tableau les tests AIC et BIC (donné sous stata par la fonction estat ic) et la probabilité > Chi2. Ces informations nous permettrons de choisir le modèle le plus pertinent en fin d'analyse.

Les variables indépendantes que nous utilisons sont les suivantes :

Variables	Moyenne	Ecart type	Minimum	Maximum
Expérience métier 91-94	1.058027	1.507811	0	7
Expérience pays 91-94	1.077369	2.156467	0	13
Expérience totale 91-94	5.823985	9.159761	0	123

Tableau 96 : Description des variables indépendantes pré acquisitions

Nos résultats pour le modèle 1 (expérience pré acquisition brute, secteur et pays, ainsi que les variables de contrôle) sont les suivants :

Nb obs : 1034 (N: 134) Prob > Chi2 : 0.0016 AIC 344.66-BIC 403.96	Coef.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience métier 91-94	.4584473	.1488962	3.08	0.002	.166616	.7502785
Expérience pays 91-94	-.1531081	.1168276	-1.31	0.190	-.3820861	.0758698
Expérience totale 91-94	-.0967583	.0614753	-1.57	0.116	-.2172477	.023731
Prime offerte	-.591009	.4209731	-1.40	0.160	-1.416101	.2340831
Motivation stratégique	-.1336214	.2133541	-0.63	0.531	-.5517877	.2845449
Différence de métier	1.10011	.445956	2.47	0.014	.2260518	1.974167
Prix (ln)	-.0882691	.1019875	-0.87	0.387	-.2881609	.1116227
Méthode de paiement	-.3048322	.3737324	-0.82	0.415	-1.037334	.4276697
Taille relative	.4443949	.2490337	1.78	0.074	-.0437022	.9324919
Différence de pays	.1379592	.458518	0.30	0.764	-.7607196	1.036638
Constante	-1.556415	1.906072	-0.82	0.414	-5.292248	2.179418

Tableau 97 : Régression logistique en panel sur l'expérience pré acquisition (modèle 1)

Notre modèle est significatif à moins de 1% (Prob > Chi2 : 0.0016). En terme d'expérience, nos résultats montrent des seuils fortement significatifs (1%) en terme d'expérience métier (la relation est

positive). Pour l'expérience métier, cela exprime l'idée que les entreprises ayant réalisé des acquisitions dans différentes industries ont une probabilité plus importante de désinvestir une acquisition passée.

Trois variables de contrôle influencent notre modèle : la différence de métier entre la cible et l'entreprise acheteuse a un impact significatif à 5% et pèse lourd dans l'explication d'un désinvestissement ultérieur. Enfin, la taille relative est positivement liée à la probabilité de désinvestissement. Faiblement significatif (10%), elle possède un pouvoir explicatif équivalent à l'expérience métier. La relation exprime l'idée qu'une taille relative trop forte aura un impact sur la probabilité de désinvestissement future.

Ainsi, une entreprise ayant réalisé avant 1994 des acquisitions dans différents secteurs aura plus de chances de désinvestir après 1994 la une prise de contrôle réalisée cette année là. Dès lors, une entreprise ayant procédé avant 1994 à de multiples acquisitions dans le même secteur connaîtra une probabilité moins forte de désinvestir une acquisition réalisée en 1994. Ces résultats sont modérés par deux variable liées à l'acquisition : si le métier de la cible est différent de celui de l'acheteur et si la taille relative est importante. Dans les deux cas, la probabilité de désinvestir augmente.

Nous avons vérifié si l'expérience métier et pays entraînent en interaction. Les résultats montrent que la variable d'interaction n'était pas significative et aussi que la qualité du modèle était diminuée.

En synthèse, nous pouvons représenter le modèle 1 par le schéma suivant :

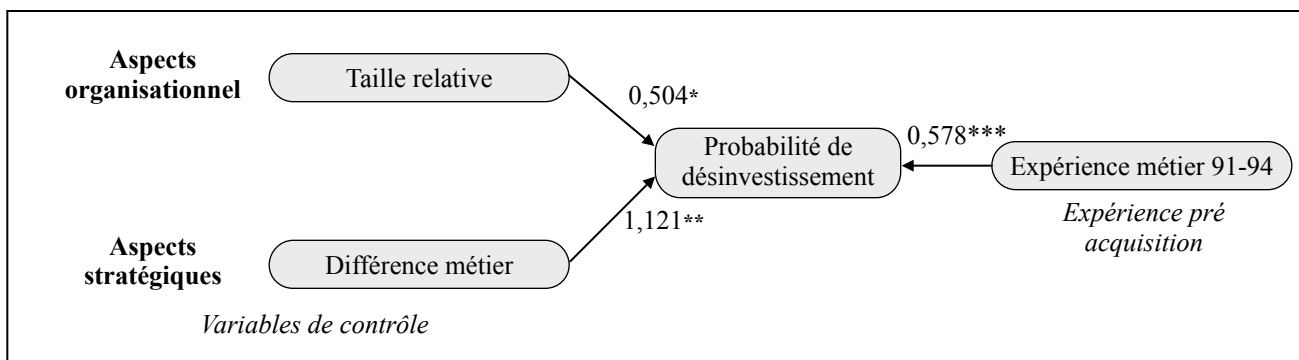
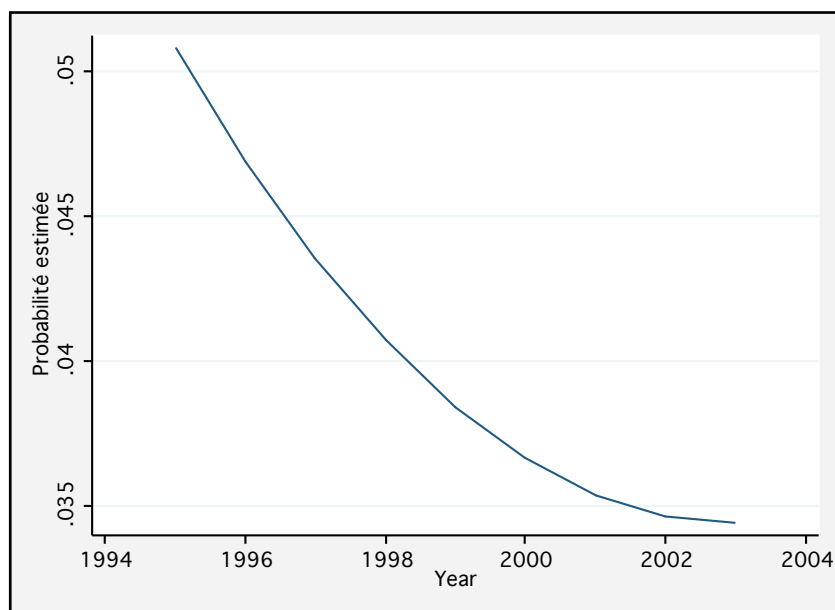


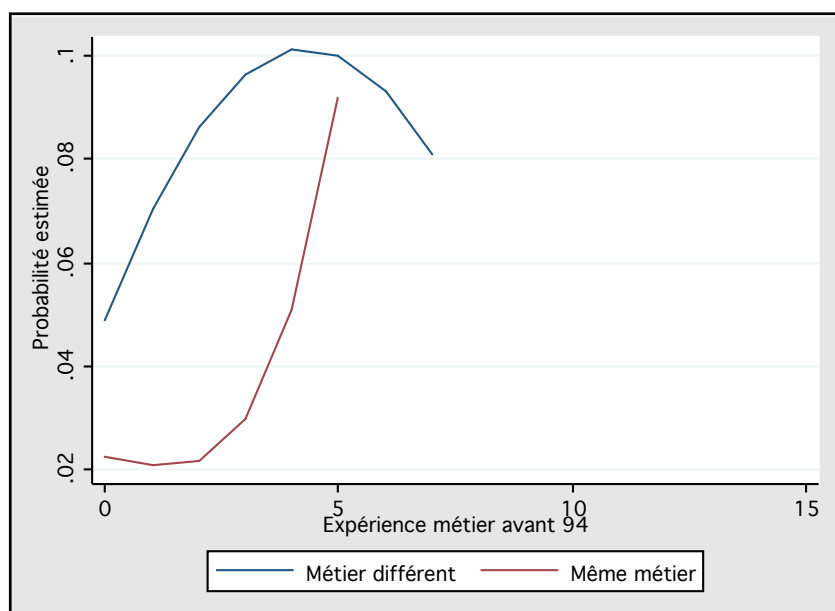
Figure 65 : Représentation de l'impact de l'expérience pré acquisition sur la probabilité de désinvestissement (modèle 1)

Graphiquement, l'évolution de la probabilité estimée par ce modèle en fonction des années est la suivantes :



Graphique 19 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction des années (modèle 1)

Si nous nous intéressons à la relation entre l'accumulation de l'expérience métier et la probabilité estimée de revente, nous obtenons les résultats suivants :



Graphique 20 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier pré acquisition (modèle 1)

L'analyse de ce schéma montre que les acquisitions réalisées dans un métier différents contribuent positivement à l'augmentation de la probabilité de désinvestissement quand l'entreprise achetée est dans le même métier que l'entreprise acheteuse. Par contre, en ce qui concerne une acquisition dans un métier différent, la contribution de l'expérience métier à la probabilité de désinvestissement atteint à cinq acquisitions un palier puis diminue. Nous pouvons supposer que cette baisse à partir d'un certain

seuil est liée aux entreprises qui gèrent des portefeuilles d'activités et qui ont l'habitude de gérer une variété d'activités.

Dans la même logique que pour le modèle 1, nous allons étudier un modèle 2 où les variables explicatives sont portées à leur forme quadratique (var+var2) afin d'étudier s'il n'existerait pas une relation quadratique entre ces dernières et la variable à expliquer. Les résultats pour ce modèle 2 sont les suivants :

Nb obs : 1034 (N: 134) Prob > Chi2 : 0.00017 AIC 344.53-BIC 403.82	Coef.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience métier 91-94	.0712341	.0230779	3.09	0.002	.0260023	..1164659
Expérience pays 91-94	-.0215279	.0146295	-1.47	0.141	-.0502012	.0071453
Expérience totale 91-94	-.0073188	.0044483	-1.65	0.100	-.0160372	.0013996
Prime offerte	-.6161165	.4170387	-1.48	0.140	-1.433497	.2012644
Motivation stratégique	-.0850244	.2113767	-0.40	0.688	-.4993151	.3292663
Différence métier	1.164764	.4381842	2.66	0.008	.3059391	2.02359
Prix (ln)	-.0848637	.100861	-0.84	0.400	-.2825477	.1128203
Méthode de paiement	-.2896197	.3688429	-0.79	0.432	-1.012539	.433299
Taille relative	.4388276	.2455637	1.79	0.074	-.0424685	.9201236
Différence pays	.140783	.4406083	0.32	0.749	-.7227935	1.004359
Constante	-1.757424	1.907891	-0.92	0.357	-5.496821	1.981973

Tableau 98 : Régression logistique en panel sur l'expérience quadratique pré acquisition (modèle 2)

Notre modèle 2 est significatif à 5% et nous constatons que la prob > Chi2 est équivalente à notre modèle 1 (0,0016). La qualité du modèle est donc identique. Les variables explicatives significatives sont l'expérience métier et l'expérience totale. La significativité de l'expérience métier ne varie pas, par contre son poids explicatif diminue. L'expérience totale, qui n'était pas significative dans le modèle 1, est significative à 10%. Il existe une relation négative entre l'expérience totale quadratique et la probabilité de désinvestissement ultérieure d'une acquisition réalisée en 1994. Au niveau des variables de contrôle, La différence de métier est significative (à moins de 1%) pour un poids explicatif équivalent à notre modèle 1. La taille relative apparaît être significative (à moins de 10%) ; sa relation avec la probabilité de désinvestissement est positive.

Au final, à l'instar de notre modèle 1, au plus l'entreprise réalise des acquisitions dans différents secteurs, au plus elle a de chances de désinvestir une entreprise acquise en 1994. Ceci est compensé (mais faiblement) par l'expérience totale de l'entreprise acheteuse (au plus elle achète d'entreprises au total, au moins elle aura de chance de désinvestir une entreprise acquise en 1994). Cette idée est modérée par deux variables de contrôle relatives à l'acquisition : la différence de métier (si le métier est différent alors l'entreprise acheteuse aura plus de chance de se séparer de l'entreprise acquise) et la taille relative (au plus la taille relative est importante, au plus l'entreprise achetée a des chances d'être désinvesties).

Nous avons cherché à mesurer si les variables indépendantes étaient en interaction. Mais, à l’instar du modèle 1, les variables “expérience pays 91-94q” et “expérience métier 91-94q” ne sont pas en interaction. La variable n’est pas significative mais la qualité du modèle est moins bonne.

En synthèse, nous avons cherché avec notre modèle 2 à observer si une transformation quadratique des variables explicatives permettait une explication plus appropriée du phénomène observé. La qualité du modèle est identique (de même pour les tests AIC et BIC). Par contre, le nombre de variables exploitées dans ce modèle est plus fort et leurs poids explicatif moins important.

Deux variables indépendantes sont significatives : l’expérience métier pré acquisition (augmente la probabilité de désinvestissement) et l’expérience totale pré acquisition (diminue la probabilité de désinvestissement). À l’instar de notre modèle 1, des acquisitions réalisées dans différents métiers avant 1994 augmentent la probabilité de désinvestissement. Par contre, l’expérience totale accumulée avant 1994 diminue cette probabilité. Deux variables de contrôle ont une influence : la différence métier et la taille relative. Les deux contribuent à l’augmentation de la probabilité de désinvestissement d’une entreprise acquise en 1994.

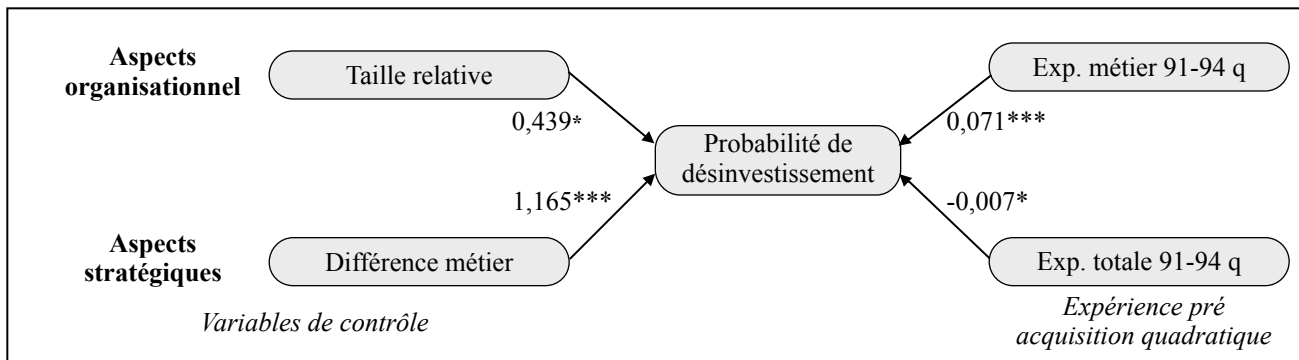
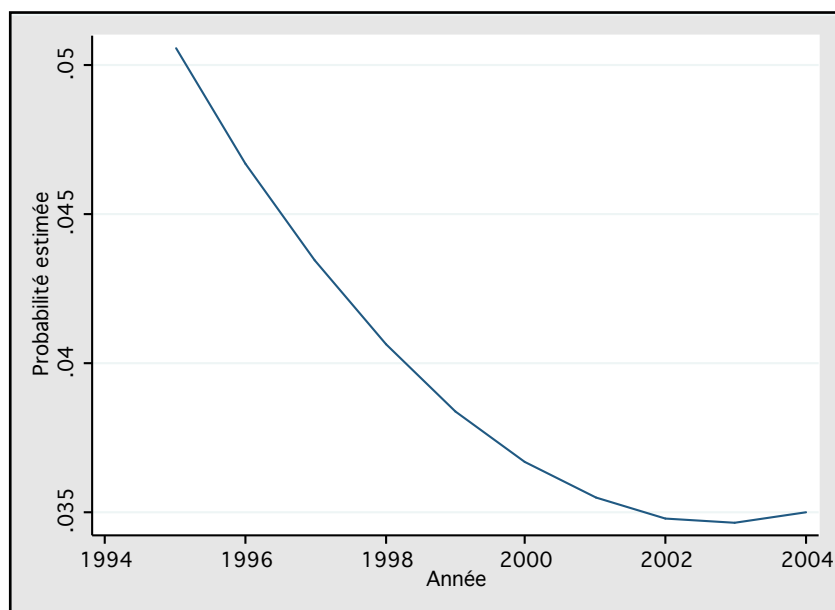


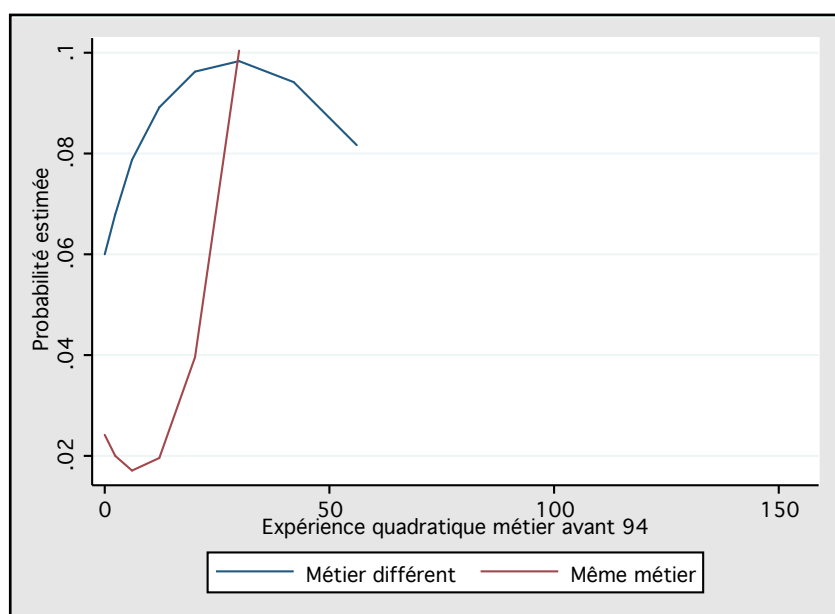
Figure 66 : Représentation de l’impact de l’expérience quadratique pré acquisition sur la probabilité de désinvestissement (modèle 2)

Graphiquement, l’évolution de la probabilité estimée par ce modèle en fonction des années est la suivante :



Graphique 21 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction des années (modèle 2)

La probabilité diminue avec le temps pour remonter les deux dernières années. Si nous étudions les relations entre l'expérience métier sous sa forme quadratique et la probabilité estimée de désinvestissement nous obtenons le graphique suivant :



Graphique 22 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier quadratique pré acquisition (modèle 2)

Nous obtenons les mêmes résultats que pour le modèle 1 mais avec une courbe en U inversé beaucoup plus forte que pour le modèle 1. La représentation graphique de l'expérience métier et de la probabilité estimée suit la même tendance que pour les années et n'apporte pas d'information supplémentaire.

3.3. Calcul des régressions logistiques en panel pour les variables à expliquer post acquisition

Dans cette partie, nous étudions selon différents modèles, l'impact de l'expérience accumulée après l'acquisition. En effet, nous cherchons à mesurer si l'évolution de l'accumulation d'expérience de l'entreprise achetée a un impact sur la probabilité de désinvestissement d'une entreprise achetée en 1994. Les variables exploitées sont les suivantes :

Variables	Moyenne	Ecart type	Minimum	Maximum
Expérience métier 95-04	1.765957	2.911831	0	24
Expérience pays 95-04	2.04352	4.289279	0	36
Expérience totale 95-04	8.096712	18.05725	0	265

Tableau 99 : Description des variables indépendantes post acquisitions

Dans notre modèle 3, le tableau suivant nous donne les résultats suivants :

Nb obs : 1034 (N: 134) Prob > Chi2 : 0.0086 AIC 345.92-BIC 405.21	Coef.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience métier 95-04	.1847072	.093762	1.97	0.049	.0009371	.3684773
Expérience pays 95-04	.1028775	.0741752	1.39	0.165	-.0425033	.2482583
Expérience totale 95-04	-.1387005	.0595103	-2.33	0.020	-.2553387	-.0220624
Prime offerte	-.4980461	.4270433	-1.17	0.244	-1.335036	.3389434
Motivation stratégique	-.1326706	.2054138	-0.65	0.518	-.5352743	.269933
Différence métier	1.314137	.4287634	3.06	0.002	.4737763	2.154498
Prix (ln)	-.0684188	.0989259	-0.69	0.489	-.2623099	.1254724
Méthode de paiement	-.4569242	.3550568	-1.29	0.198	-1.152823	.2389743
Taille relative	.3824267	.2458994	1.56	0.120	-.0995273	.8643806
Différence pays	.0101042	.4831409	0.02	0.983	-.9368346	.9570431
Constante	-1.725481	1.876493	-0.92	0.358	-5.403339	1.952377

Tableau 100 : Régression logistique en panel sur l'expérience post acquisition (modèle 3)

Notre modèle est significatif à moins de 1%. Nous pouvons voir que par rapport à notre modèle 1 et 2, cette probabilité se dégrade. En d'autres termes, le modèle possède un pouvoir moins explicatif que les précédents. Au niveau des variables explicatives, deux se dégagent : l'expérience métier 95-04 (à 5%), l'expérience totale 95-04 (à 5%). Au niveau des variables de contrôle, seule la différence métier est significative (à moins de 1%).

Au final, au plus l'entreprise acheteuse réalisera entre 1995 et 2004 des acquisitions dans différents secteurs, au plus elle aura de chance de désinvestir la cible acquise en 1994. Par contre, au plus elle réalisera d'acquisitions, sans considération de métier ou de pays, au moins, elle aura des chances de désinvestir une entreprise acquise en 1994. Ces deux variables explicatives sont modérées par une variable de contrôle : la différence de métier entre l'acheteur et l'entreprise acquise en 1994. À l'instar de tous les modèles que nous avons étudié précédemment ou que nous étudierons, la différence de

métier joue un rôle déterminant dans le devenir d'une acquisition réalisée en 1994 puisqu'une entreprise acquise dans un métier différent aura une très forte probabilité d'être par la suite revendue (significatif à 1%).

Nous avons cherché à analyser si l'introduction d'une variable d'interaction entre l'expérience métier et pays post acquisition. L'introduction d'une nouvelle variable n'améliore pas la qualité du modèle (celle-ci se dégrade ; la variable n'est, de plus, pas significative).

En synthèse, nous avons :

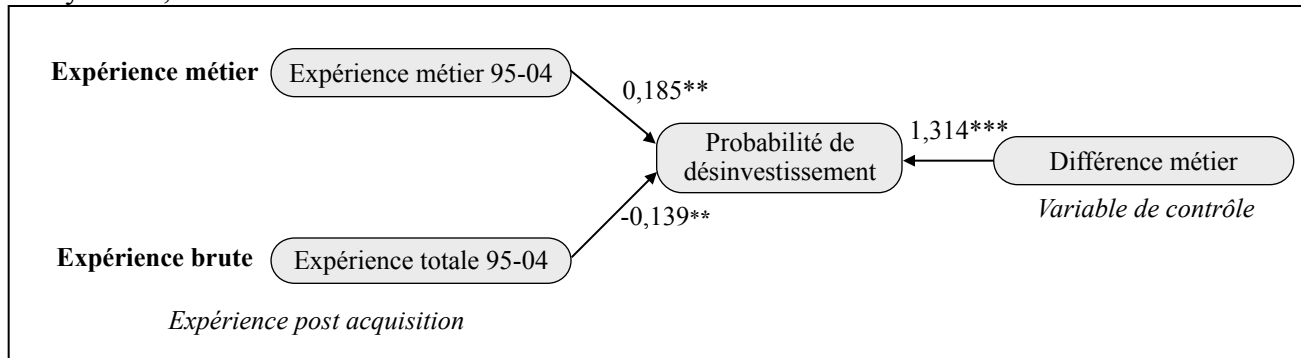
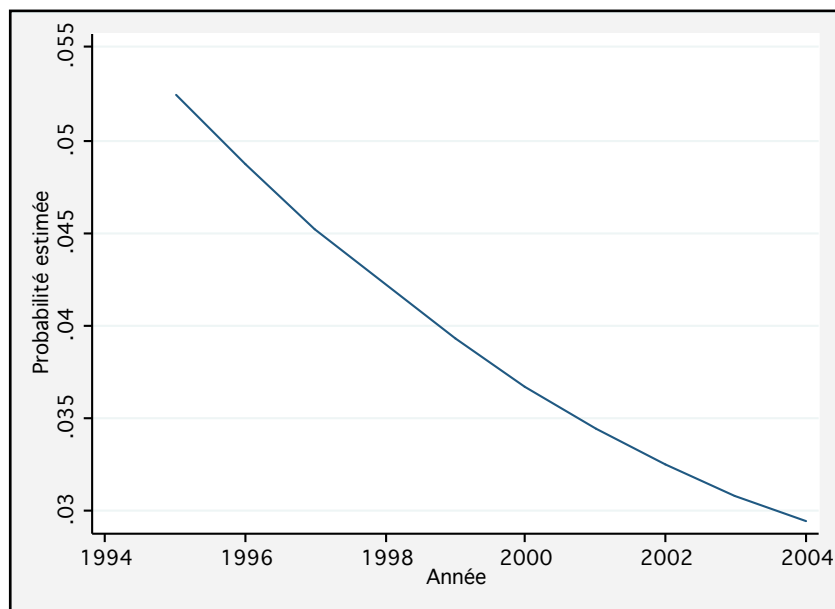


Figure 67 : Représentation de l'impact de l'expérience post acquisition sur la probabilité de désinvestissement (modèle 3)

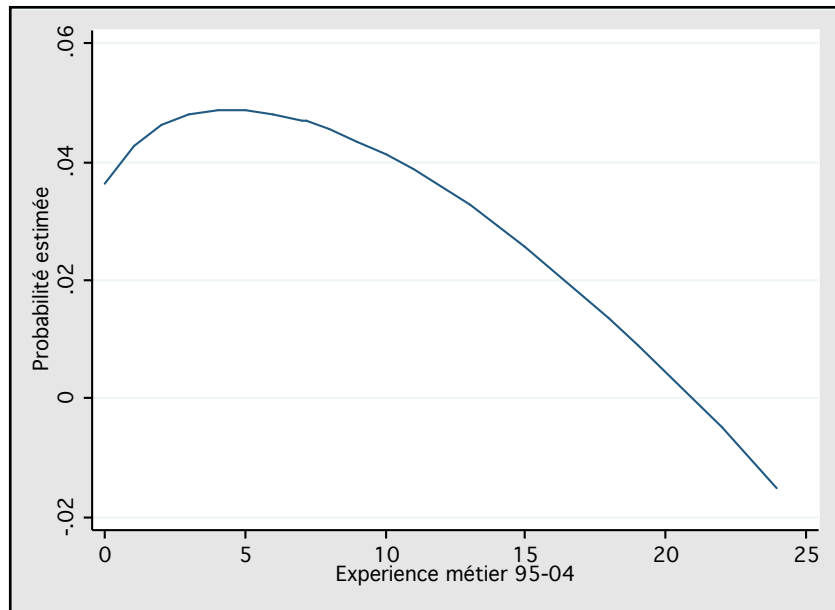
Graphiquement, l'évolution de la probabilité estimée par ce modèle en fonction des années est la suivantes :



Graphique 23 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction des années (modèle 3)

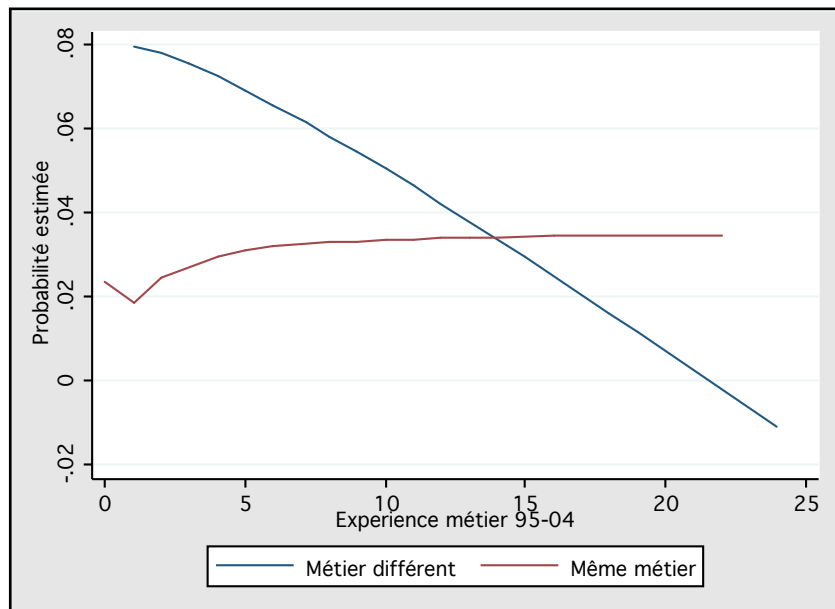
À l'instar des modèles 1 et 2, la probabilité de désinvestissement décroît dans le temps, cependant, nous pouvons remarquer ici que cette probabilité est plus forte que pour les modèles 1 et 2. Si nous

études l'influence de l'expérience métier post acquisition sur la probabilité de désinvestissement, nous obtenons les résultats suivant (par la suite, certaines courbes sont, au delà d'un certain niveau d'expérience, négative, car il s'agit d'une estimation).



Graphique 24 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier post acquisition (modèle 3) - 1

Si nous faisons, comme pour les autres graphiques, la différence entre les acquisitions réalisées dans un même métier et dans un métier différent, nous obtenons :



Graphique 25 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier post acquisition (modèle 3) - 2

Les résultats évoluent largement par rapport au modèle 1 et 2 car nous pouvons voir que l'expérience métier post acquisition fait augmenter la probabilité de désinvestissement dans un premier temps puis cet impact diminue avec le nombre grandissant d'acquisition dans un métier différent et que l'impact sur la probabilité de désinvestissement reste quasiment constant quand l'acquisition réalisée en 1994 est dans le même métier que l'entreprise acheteuse (alors que si celle-ci est réalisée dans un métier différent, l'impact diminue avec le nombre d'acquisition dans différents secteurs d'activités). Par rapport au modèle 1 et 2, cette influence est fondamentalement différente car non seulement, dans le cas d'une acquisition non reliée, l'impact de l'expérience métier post acquisition va diminuant mais, dans le cas d'une acquisition reliée, cet impact reste constant.

Dans la même logique que pour les variables explicatives pré acquisition, nous avons cherché à mesurer l'impact des variables d'expérience post acquisition sous leur forme quadratique.

Nb obs : 1034 (N: 134) Prob > Chi2 : 0.0025 AIC 338.02-BIC 397.31	Coef.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience métier 95-04	.0219792	.0089499	2.46	0.014	.0044377	.0395207
Expérience pays 95-04	.0139331	.0052985	2.63	0.009	.0035483	.024318
Expérience totale 95-04	-.0114884	.0048776	-2.36	0.019	-.0210484	-.0019284
Prime offerte	-.4751973	.4268711	-1.11	0.266	-1.311849	.3614547
Motivation stratégique	-.1475	.2063063	-0.71	0.475	-.551853	.256853
Différence métier	1.398011	.4265382	3.28	0.001	.5620117	2.234011
Prix (ln)	-.0732604	.1005737	-0.73	0.466	-.2703812	.1238605
Méthode de paiement	-.6142584	.3605272	-1.70	0.088	-1.320879	.0923619
Taille relative	.4313145	.2428197	1.78	0.076	-.0446034	.9072324
Différence pays	-.2327514	.4652952	-0.50	0.617	-1.144713	.6792105
Constante	-1.610724	1.898286	-0.85	0.396	-5.331297	2.109849

Tableau 101 : Régression logistique en panel sur l'expérience quadratique post acquisition (modèle 4)

Le modèle est significatif à moins de 1%. Par rapport au modèle 0, l'introduction des variables d'expérience post acquisition quadratiques améliore la qualité de notre modèle. Trois variables d'expérience sont significatives : l'expérience métier 95-04 quadratique (à 5%), l'expérience pays 95-04 quadratique (à 1%) et l'expérience totale 95-04 quadratique (à 5%). Trois variables de contrôle sont significatives : la différence de métier (à 1%), la méthode de paiement (à 10%) et la taille relative (à 10%).

Ainsi, à partir d'un certain seuil d'expérience (c.à.d. de répétition des acquisitions) :

- Le nombre d'entreprises acquises dans un métier différent entre 1995 et 2004 aura un impact positif sur la probabilité de revendre une entreprise acquise en 1994 ;
- Le nombre d'entreprises acquises dans un pays différent entre 1995 et 2004 aura un impact positif sur la probabilité de revendre une entreprise acquise en 1994 ;

- Le nombre d'entreprises acquises au total entre 1995 et 2004 aura un impact négatif sur la probabilité de revendre une entreprise acquise en 1994.

Cet impact est modéré par trois variables de contrôle :

- Le paiement de la cible par échange d'actions diminue la probabilité qu'elle soit revendue ;
- Au plus la taille relative est importante, au plus la cible a de chances d'être revendue ;
- Une différence de métier entre l'acheteur et l'entreprise acquise en 1994 augmente la probabilité de désinvestissement.

En synthèse, nous pouvons représenter le modèle 4 par le schéma suivant :

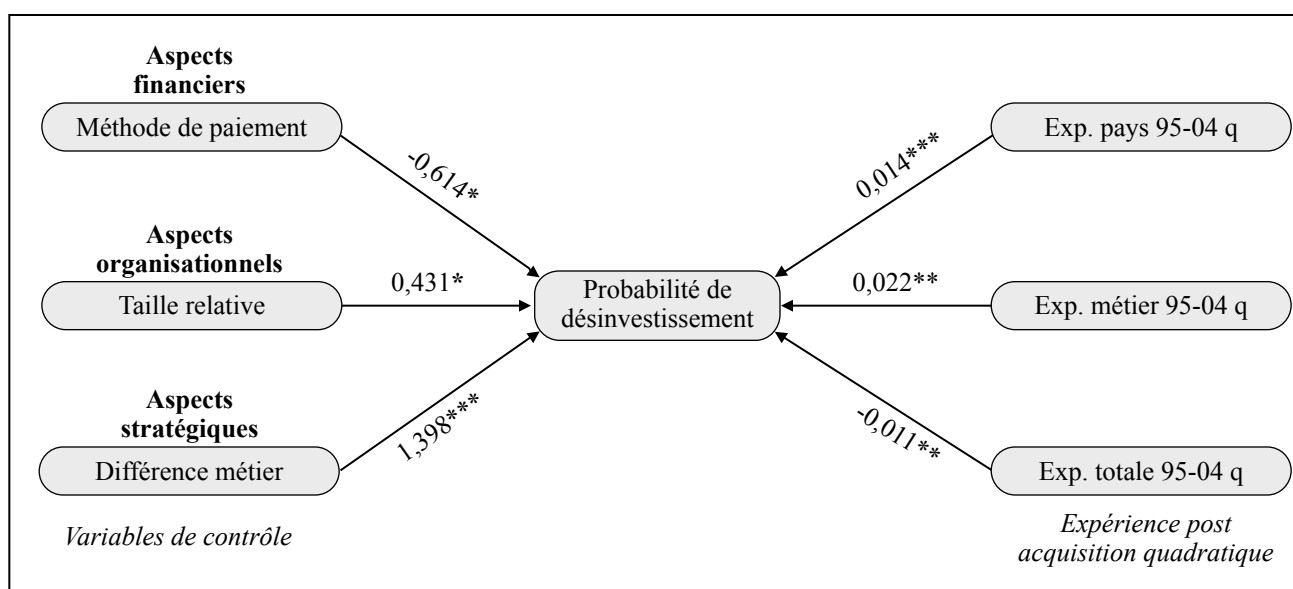
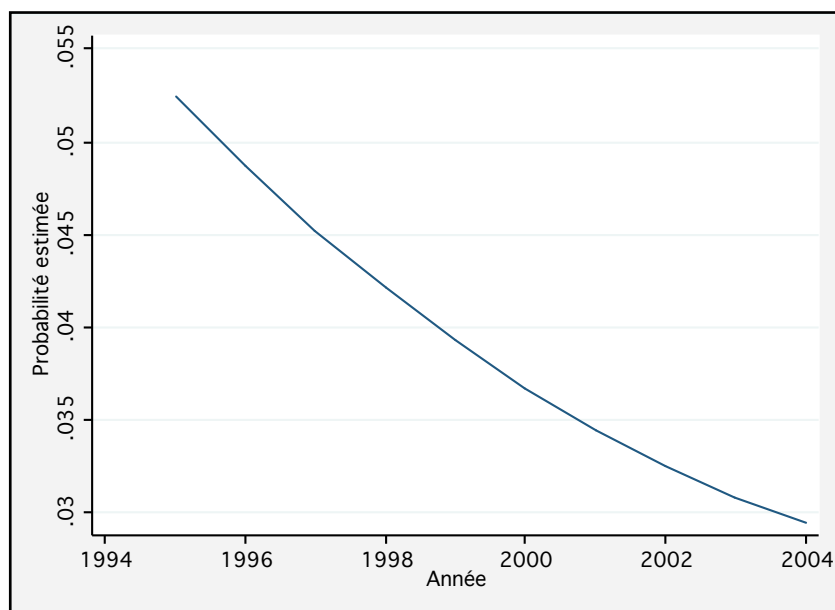


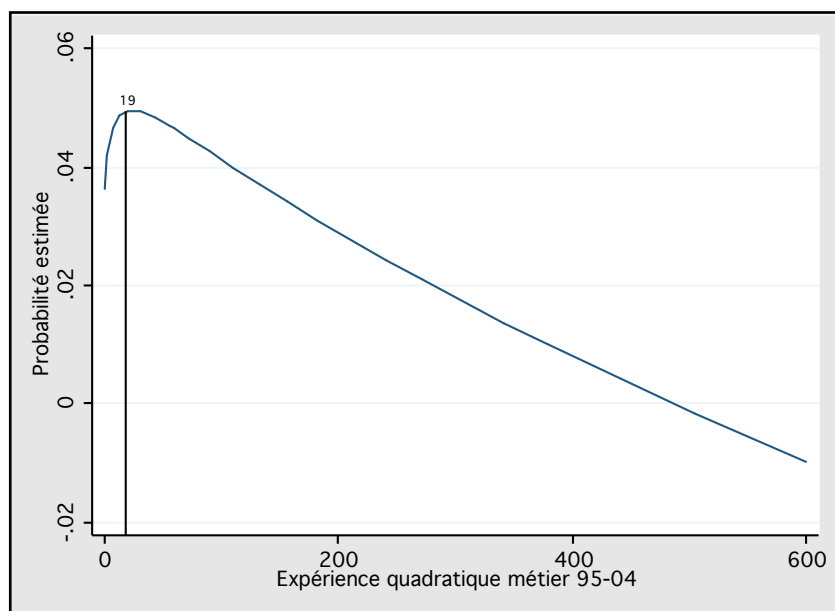
Figure 68 : Représentation de l'impact de l'expérience quadratique post acquisition sur la probabilité de désinvestissement (modèle 4)

Graphiquement, l'évolution de la probabilité de désinvestissement de 1994 à 2004 est la suivante :



Graphique 26 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction des années (modèle 4)

À l’instar du modèle 3 la probabilité est supérieure aux modèles 1 et 2. Si nous étudions, l’influence de l’expérience métier sur la probabilité de désinvestissement, nous pouvons observer la relation quadratique entre la probabilité de désinvestissement et l’expérience métier. Nous observons une courbe en U inversé. Le plafond est atteint pour $x = 19$ soit environ 4 acquisitions¹⁰ (nous obtenons le même résultat que pour le modèle 3) :

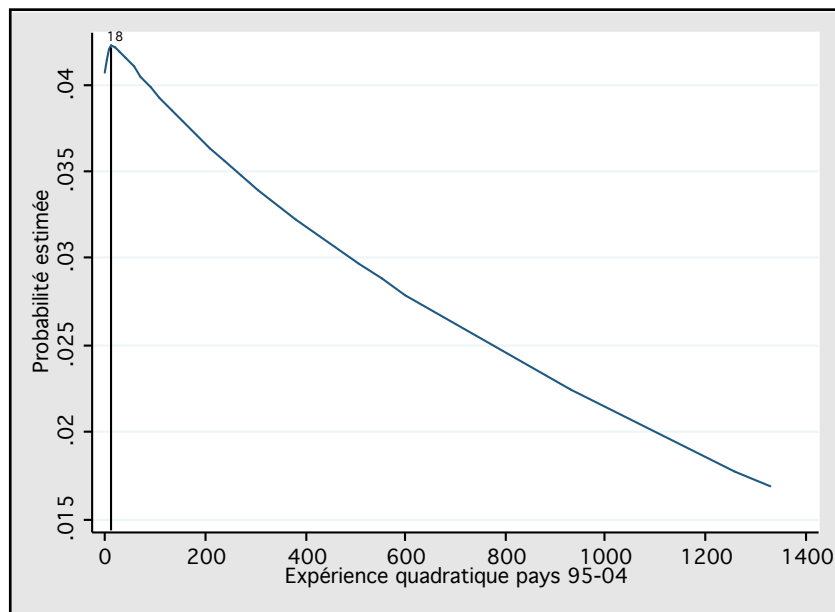


Graphique 27 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier post acquisition (modèle 4)

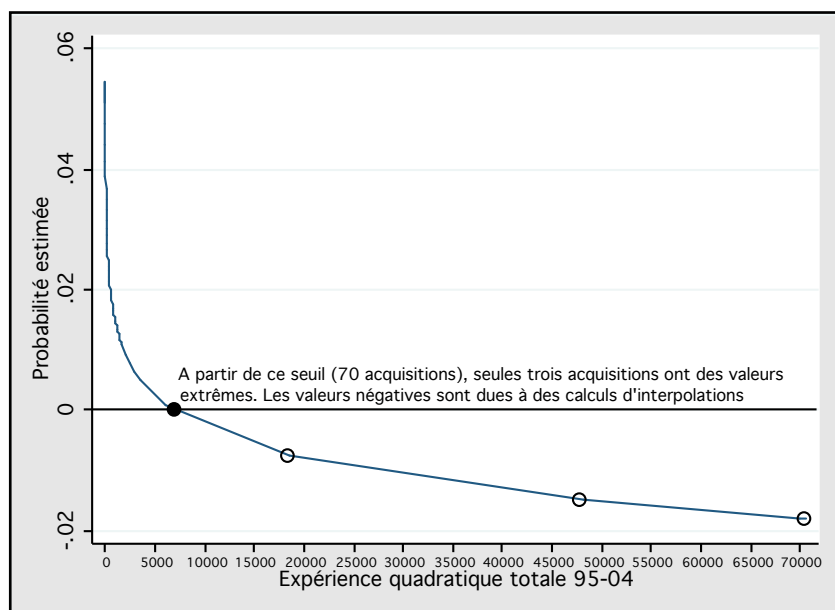
¹⁰ $x + x^2 = 19$ donne, par approximation, $x = 4$ ($4 + 4^2 = 20$)

Si nous séparons les acquisitions réalisées dans un métier et celles réalisées dans le même métier nous obtenons les mêmes conclusions que pour le modèle 3, à savoir que l'expérience métier a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement dans le cas d'acquisition non reliées alors que dans le cas d'acquisitions reliées, cet impact reste constant (il augmente même dans les premières acquisitions).

Si nous étudions l'expérience pays quadratique post acquisition, nous obtenons le même résultat (plafond atteint à 18 sur l'échelle des abscisses soit 4 acquisitions). Si nous observons, la relation entre l'expérience totale quadratique post acquisition, nous pouvons observer que la probabilité diminue à mesure que l'expérience totale augmente. Trois observations sont extrêmes (celles supprimées dans notre modèle de régression logistique simple) et faussent la fin de la courbe (ces observations avaient été supprimées dans nos modèles de régression logistique simples). Les graphiques qui illustrent nos analyses pour l'expérience pays quadratique et l'expérience totale quadratique sont les suivants :



Graphique 28 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience pays post acquisition (modèle 4)



Graphique 29 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience totale post acquisition (modèle 4)

Nous pouvons voir que l'introduction d'une variable d'interaction améliore le modèle (par rapport au modèle 4). Il simplifie le modèle 4 puisqu'ici seules trois variables (au lieu de 6) sont nécessaires pour expliquer la probabilité de désinvestissement. L'étude graphique de ce modèle nous donne les mêmes résultats que pour le modèle 4.

Nb obs : 1034 (N: 134) Prob > Chi2 : 0.0019 AIC 337.41-BIC 401.64	Coef.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience métier 95-04	.0185157	.0089932	2.06	0.040	.0008894	.036142
Expérience pays 95-04	.0034678	.0074707	0.46	0.643	-.0111746	.0181101
Expérience totale 95-04	-.0104935	.0043748	-2.40	0.016	-.019068	-.001919
Exp métier*pays 95-04	.0001346	.0000929	1.45	0.147	-.0000475	.0003167
Prime offerte	-.5216901	.426559	-1.22	0.221	-1.35773	.3143502
Motivation stratégique	-.1094721	.2038684	-0.54	0.591	-.5090468	.2901027
Différence métier	1.381687	.421909	3.27	0.001	.5547603	2.208613
Prix (ln)	-.0681061	.1018323	-0.67	0.504	-.2676937	.1314816
Méthode de paiement	-.5666297	.3612296	-1.57	0.117	-1.274627	.1413674
Taille relative	.3855866	.2449459	1.57	0.115	-.0944985	.8656718
Différence pays	-.0092046	.4687206	-0.02	0.984	-.9278802	.909471
Constante	-1.738401	1.933932	-0.90	0.369	-5.528838	2.052036

Tableau 102 : Régression logistique en panel avec variable d'interaction sur l'expérience quadratique post acquisition (modèle 4')

Deux variables explicatives sont significatives : l'expérience métier quadratique entre 95 et 2004 (significatif à 5%) et l'expérience totale quadratique entre 1995 et 2004 (significatif à 5%). Une variable de contrôle est significative : la différence de métier (significative à 1%).

Ainsi, dans ce modèle, à partir d'un certain seuil d'acquisitions :

- Au plus l'entreprise acheteuse se portera acquéreur de nouvelles entreprises hors de son métier, au plus elle aura de chance de désinvestir l'entreprise qu'elle a acquise en 1994. Ainsi, la différence métier a-t-elle, comme pour tous les modèles étudiés un impact positif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994 ;
- Au plus l'entreprise acheteuse se portera acquéreur d'entreprises nouvelles, quel que soit leur pays ou quel que soit leur métier, au moins la probabilité de désinvestir une entreprise acquise en 1994 sera forte. Ainsi, l'expérience totale (c.à.d. le nombre brut d'entreprises acquises) a un impact négatif sur la probabilité de désinvestir une acquisition réalisée en 1994 ;
- Ceci est modéré par le métier de la cible car les acquisitions réalisées en 1994 dans des métiers différents auront plus de chances d'être désinvesties.

Le schéma suivant synthétise le modèle :

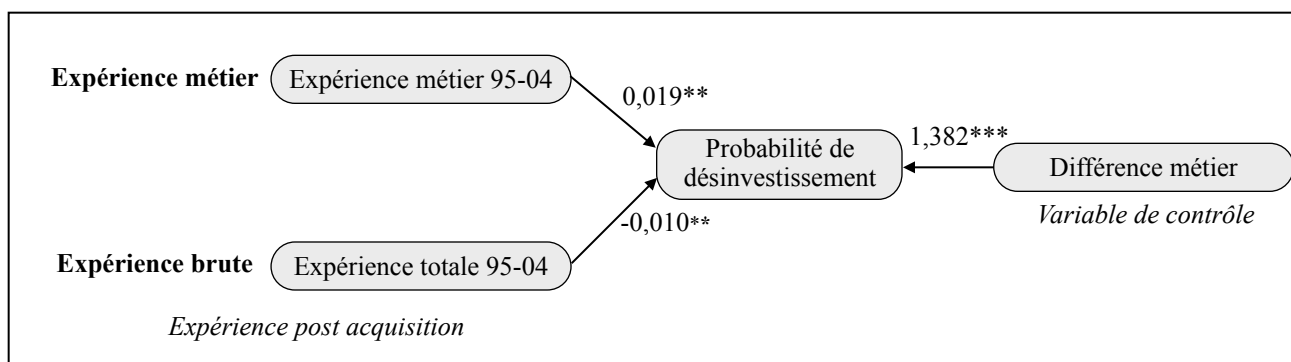


Figure 69 : Représentation de l'impact de l'expérience quadratique post acquisition sur la probabilité de désinvestissement (modèle 4')

Ayant analysé l'ensemble des variables prises par bloc (pré acquisition ; post acquisition ; pré acquisition quadratique et post acquisition quadratique), nous allons étudier les variables explicatives prise dans leur ensemble (c.à.d. les variables pré et post acquisition).

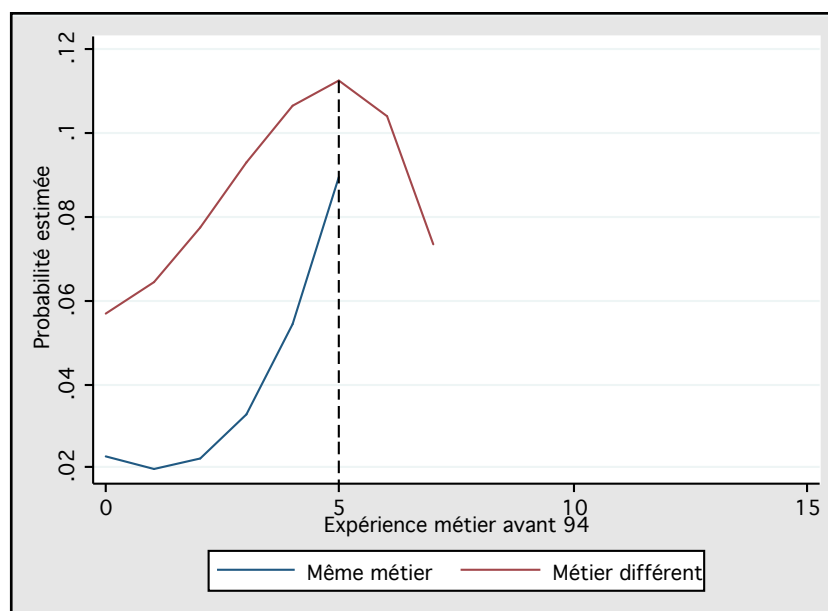
3.4. Calcul des régressions logistiques pour les variables à expliquer pré et post acquisition

Les tableaux suivants présentent les modèle 5 et 5' avec les résultats de l'analyse des variables pré et post acquisition (et ajout d'une variable d'interaction pour le modèle 5'). Nous pouvons voir que par rapport au modèle 0, la qualité du modèle s'améliore. Par contre, si nous comparons ce même modèle 5 avec les modèle 1, 1', 3 et 3' nous pouvons observer que la qualité ne s'améliore pas. En d'autres termes, le pouvoir explicatif du modèle dans les cas 5 et 5' est moins bon que pour 1, 1', 3 et 3'.

Nb obs : 1034 (N: 134) Prob > Chi2 : 0.0037 AIC 344.16-BIC 418.28	Coef.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience métier 91-94	.3753894	.1498865	2.50	0.012	.0816173	.6691614
Expérience pays 91-94	-.2009071	.1284189	-1.56	0.118	-.4526035	.0507894
Expérience totale 91-94	-.0177656	.0685106	-0.26	0.795	-.1520439	.1165127
Expérience métier 95-04	.1470751	.1023859	1.44	0.151	-.0535976	.3477478
Expérience pays 95-04	.1284484	.0793946	1.62	0.106	-.0271621	.2840589
Expérience totale 95-04	-.1425871	.0655058	-2.18	0.030	-.270976	-.0141981
Différence métier	1.117869	.4549534	2.46	0.014	.2261762	2.009561
Motivation stratégique	-.1340101	.2140805	-0.63	0.531	-.5536002	.28558
Différence pays	.0804244	.4939025	0.16	0.871	-.8876068	1.048456
Taille relative	.4339603	.2498105	1.74	0.082	-.0556593	.9235798
Méthode de paiement	-.3592591	.3730701	-0.96	0.336	-1.090463	.3719449
Prime offerte	-.5829508	.4219331	-1.38	0.167	-1.409924	.2440229
Prix (ln)	-.0759916	.1014438	-0.75	0.454	-.2748178	.1228347
Constante	-1.710113	1.897696	-0.90	0.368	-5.429529	2.009303

Tableau 103 : Régression logistique en panel sur l'expérience pré et post acquisition (modèle 5)

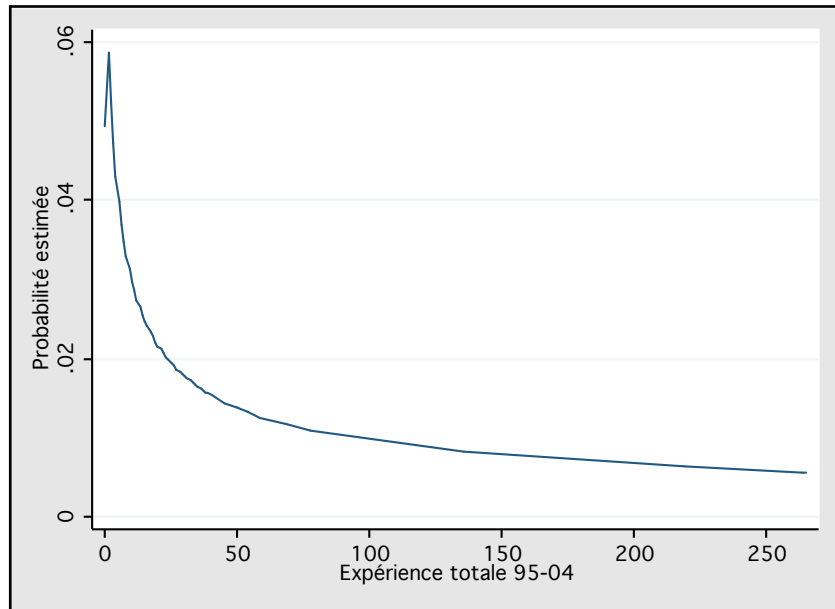
Même si la qualité du modèle ne s'améliore pas par rapport aux modèles 1, 1', 3 et 3', celui-ci reste précis à 1%. Deux variables explicatives sont significatives : L'expérience métier entre 1991 et 1994 (significative à 5%) et l'expérience totale entre 95 et 2004 (significative à 5%). Deux variables de contrôles sont significatives : la différence métier (à 5%) et la taille relative (à 10%). L'introduction d'une variable d'interaction ne modifie pas la qualité du modèle. Par contre, elle améliore la significativité des variables comme le montre le tableau suivant. Graphiquement, la relation entre l'expérience métier et la probabilité estimée est la suivante :



Graphique 30 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier pré acquisition (modèle 5)

Nous pouvons voir qu'à l'instar des autres modèles que nous avons précédemment étudiés, la relation entre l'expérience métier et la probabilité estimée est la même : d'une part l'expérience métier

contribue positivement à la probabilité de désinvestissement quand l'entreprise achetée en 1994 est reliée, d'autre part, quand l'acquisition est non reliée, la contribution de l'expérience métier pré acquisition à la probabilité de désinvestissement suit une courbe en U inversé (ce qui laisse prévoir une relation quadratique). En ce qui concerne l'expérience totale post acquisition, la contribution de celle-ci à la probabilité de désinvestissement est négative, comme le montre le schéma ci-après :



Graphique 31 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience totale post acquisition (modèle 5)

Cependant, contrairement aux modèles vus précédemment, nous ne décrivons pas plus en avant les modèles 5 et 5' car la qualité du modèle n'est pas améliorée.

Nb obs : 1034 (N: 134) Prob > Chi2 : 0.0029 AIC 343.25-BIC 427.25		Coef.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience métier 91-94	.4824904	.1629434	2.96	0.003	.1631272	.8018536	
Expérience pays 91-94	.0997224	.2122768	0.47	0.639	-.3163326	.5157773	
Expérience totale 91-94	-.0220667	.0697869	-0.32	0.752	-.1588465	.1147131	
Expérience métier 95-04	.1090164	.1105902	0.99	0.324	-.1077364	.3257692	
Expérience pays 95-04	.0411648	.0806073	0.51	0.610	-.1168226	.1991522	
Expérience totale 95-04	-.1539621	.0659609	-2.33	0.020	-.283243	-.0246812	
Exp métier*pays 91-94	-.0735443	.0509353	-1.44	0.149	-.1733757	.0262871	
Exp métier*pays 95-04	.014974	.0083648	1.79	0.073	-.0014207	.0313688	
Différence métier	1.133129	.4566023	2.48	0.013	.2382045	2.028053	
Motivation stratégique	-.1488979	.2198816	-0.68	0.498	-.579858	.2820621	
Différence pays	-.0074651	.5007882	-0.01	0.988	-.988992	.9740618	
Taille relative	.4547129	.2507183	1.81	0.070	-.0366859	.9461116	
Méthode de paiement	-.3850094	.3799402	-1.01	0.311	-1.129678	.3596597	
Prime offerte	-.5978421	.4234458	-1.41	0.158	-1.427781	.2320964	
Prix (ln)	-.0914205	.1035484	-0.88	0.377	-.2943716	.1115305	
Constante	-1.447538	1.951683	-0.74	0.458	-5.272766	2.37769	

Tableau 104 : Régression logistique en panel avec variable d'interaction sur l'expérience pré et post acquisition (modèle 5')

Par contre, si nous portons les variables à leur forme quadratique, la qualité du modèle s'améliore (la prob < Chi2 est quasiment constante (0,0017 et 0,002) du modèle 2 au modèle 6 et s'améliore du modèle 4 au modèle 6 (0,0025 à 0,002). L'introduction de nouvelles variables donne une meilleure qualité de modèle. Le tableau suivant présente les résultats pour le modèle 6 :

Nb obs : 1034 (N: 134) Prob > Chi2 : 0.0020 AIC 336.88-BIC 410.99	Coef.	Std. Err	z	P> z	[95% conf. interval]	
Expérience métier 91-94	.0580911	.0239224	2.43	0.015	.011204	.1049783
Expérience pays 91-94	-.0312472	.0167152	-1.87	0.062	-.0640084	.001514
Expérience totale 91-94	-.0019851	.0046426	-0.43	0.669	-.0110845	.0071143
Expérience métier 95-04	.0197666	.0096082	2.06	0.040	.0009348	.0385984
Expérience pays 95-04	.0142862	.005412	2.64	0.008	.0036789	.0248934
Expérience totale 95-04	-.0111423	.0049848	-2.24	0.025	-.0209123	-.0013723
Différence métier	1.248291	.4473534	2.79	0.005	.3714943	2.125087
Motivation stratégique	-.122838	.2144039	-0.57	0.567	-.5430619	.2973859
Différence pays	-.0970701	.4698019	-0.21	0.836	-1.017865	.8237247
Taille relative	.455674	.246527	1.85	0.065	-.02751	.9388579
Méthode de paiement	-.5166778	.3754668	-1.38	0.169	-1.252579	.2192235
Prime offerte	-.6300574	.4251045	-1.48	0.138	-1.463247	.2031321
Prix (ln)	-.0676887	.1034736	-0.65	0.513	-.2704933	.1351158
Constante	-1.820758	1.960989	-0.93	0.353	-5.664226	2.02271

Tableau 105 : Régression logistique en panel sur l'expérience quadratique pré et post acquisition (modèle 6)

Cinq variables explicatives sont significatives : l'expérience métier 91-04 quadratique (à 5%), l'expérience pays 91-94 quadratique (à 10%), l'expérience métier 95-04 quadratique (à 5%), l'expérience pays 95-04 quadratique (à 1%) et l'expérience totale 95-04 quadratique (à 5%). Deux variables de contrôle sont significatives : la différence de métier (à 1%) et la taille relative (à 10%).

Ainsi, à partir d'un seuil d'acquisitions, les variables explicatives ont les influences suivantes :

- Au plus l'entreprise étudiée se portera acquéreur de cibles dans un métier différent du sien de 1991 à 1994, au plus elle aura une probabilité forte de se séparer d'une entreprise acquise en 1994 ;
- Au plus l'entreprise se portera acquéreur de cibles à l'international de 1991 à 1994, au moins elle aura une probabilité forte de se séparer d'une entreprise acquise en 1994 ;
- Au plus l'entreprise se portera acquéreur de cibles dans un métier différent du sien de 1995 à 2004, au plus elle aura une probabilité forte de désinvestir une entreprise acquise en 1994 ;
- Au plus l'entreprise se portera acquéreur de cibles à l'international de 1995 à 2004, au plus elle aura une probabilité forte de désinvestir une entreprise acquise en 1994 ;
- Au plus l'entreprise se portera acquéreur de cibles en général de 1995 à 2004 au moins elle aura une probabilité forte de désinvestir une entreprise acquise en 1994 ;

Deux variables de contrôle, liées au contexte de l'acquisition, jouent un rôle modérateur dans notre analyse :

- Au plus la taille relative entre l'entreprise acheteuse et sa cible, acquise en 1994, est importante, au plus la probabilité de désinvestir la cible ultérieurement est forte ;
- S'il y a une différence de métier entre l'entreprise acheteuse et l'entreprise achetée en 1994, alors la probabilité de désinvestissement de la firme achetée sera forte.

En synthèse, le schéma suivant présente l'impact des variables de contrôle et des variables explicatives sur la probabilité de désinvestissement :

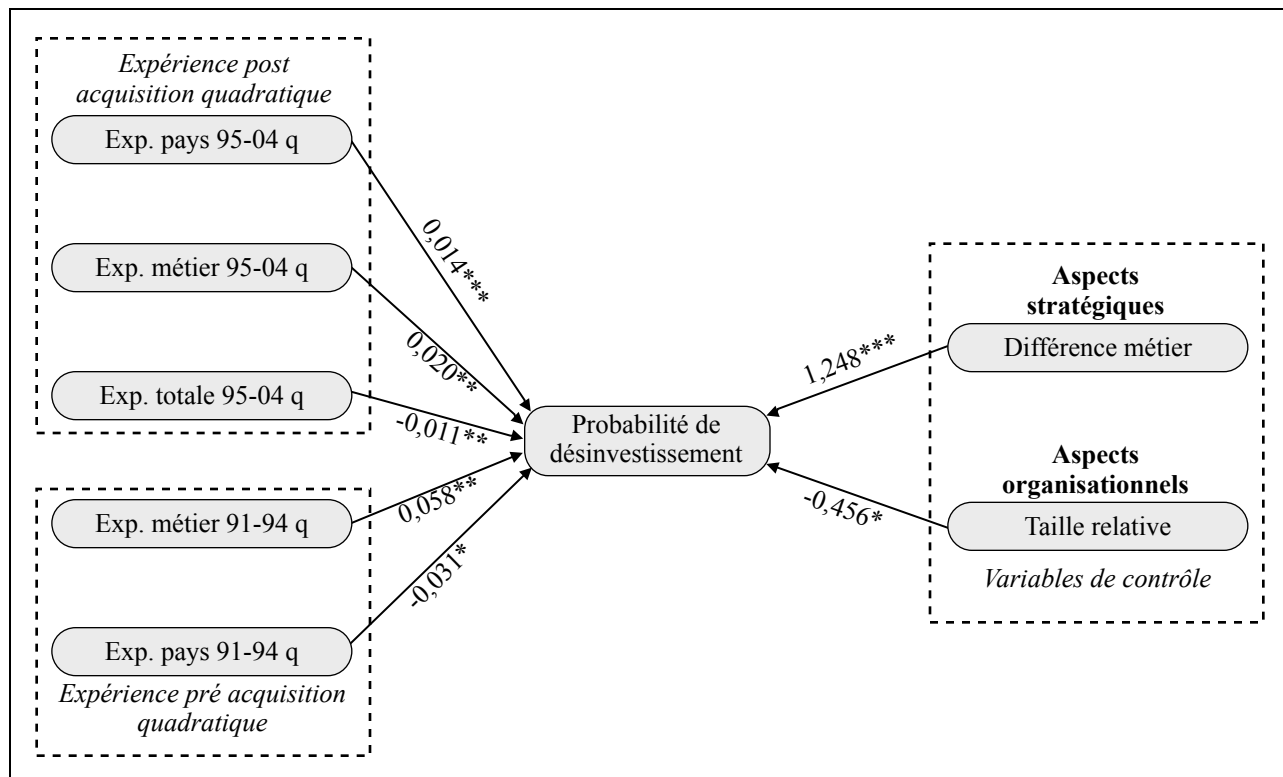


Figure 70 : Représentation de l'impact de l'expérience quadratique pré acquisition et post acquisition sur la probabilité de désinvestissement (modèle 6)

L'introduction de variables d'interactions améliorent la qualité du modèle. La précision passe de 0,002 à 0,0009. Il s'agit de la meilleure probabilité sur tous les modèles testés. Cet aspect est confirmé par le maximum de vraisemblance et le test AIC qui sont là aussi les plus faibles. Trois variables indépendantes sont significatives, une variables d'interaction ainsi que trois variables de contrôle. Nous avons testé de nouveau le modèle avec uniquement les variables significatives.

Nb obs : 1034 (N: 134) Prob > Chi2 : 0.0009 AIC 334.81-BIC 418.81	Coef.	Std. Err	z	P> z 	[95% conf. interval]	
Expérience métier 91-94	.0731303	.0245007	2.98	0.003	.0251098	.1211508
Expérience pays 91-94	.0123349	.0195382	0.63	0.528	-.0259592	.050629
Expérience totale 91-94	-.0028839	.0047505	-0.61	0.544	-.0121947	.0064269
Expérience métier post acq	.0165128	.0093217	1.77	0.076	-.0017575	.034783
Expérience pays post acq	.0024697	.0049839	0.50	0.620	-.0072986	.012238
Expérience totale post acq	-.01012	.0040902	-2.47	0.013	-.0181366	-.0021034
Exp métier*pays 91-94	-.0014402	.0010865	-1.33	0.185	-.0035698	.0006893
Exp métier*pays 95-04	.0001406	.0000785	1.79	0.073	-.0000133	.0002946
Différence métier	1.23846	.4455916	2.78	0.005	.3651163	2.111803
Motivation stratégique	-.1046563	.2140435	-0.49	0.625	-.5241738	.3148612
Différence pays	-.0599555	.4747052	-0.13	0.899	-.9903606	.8704495
Taille relative	.4726471	.247901	1.91	0.057	-.01323	.9585242
Méthode de paiement	-.5059846	.3769269	-1.34	0.179	-1.244748	.2327785
Prime offerte	-.7102066	.4246939	-1.67	0.094	-1.542591	.122178
Prix (ln)	-.0926118	.1053668	-0.88	0.379	-.2991269	.1139032
Constante	-1.438694	1.994918	-0.72	0.471	-5.348662	2.471273

Tableau 106 : Régression logistique en panel avec variable d'interaction sur l'expérience quadratique pré et post acquisition (modèle 6')

Si nous nous concentrons sur les variables explicatives significatives dans ce modèle 6' nous obtenons les coefficients et les ratios odds suivants :

Nb obs : 1034 (N: 134) Prob > Chi2 : 0.0003 AIC 330.63-BIC 375.10	Coef.	Std. Err	z	P> z 	[95% conf. interval]	
Expérience métier 91-94	.0245766	.013209	1.86	0.063	-.0013124	.0504657
Expérience métier 95-04	.017443	.0088193	1.98	0.048	.0001574	.0347285
Expérience totale 95-04q	-.0120065	.0041555	-2.89	0.004	-.0201513	-.0038618
Exp métier*pays 95-04	.0001925	.0000661	2.91	0.004	.0000629	.0003222
Différence métier	1.074461	.3440731	3.12	0.002	.4000905	1.748832
Taille relative	.4127809	.2453295	1.68	0.092	-.0680561	.893618
Prime offerte	-.5499364	.4117244	-1.34	0.182	-1.356901	.2570286
Constante	-3.434288	.3312908	-10.37	0.000	-4.083606	-2.78497

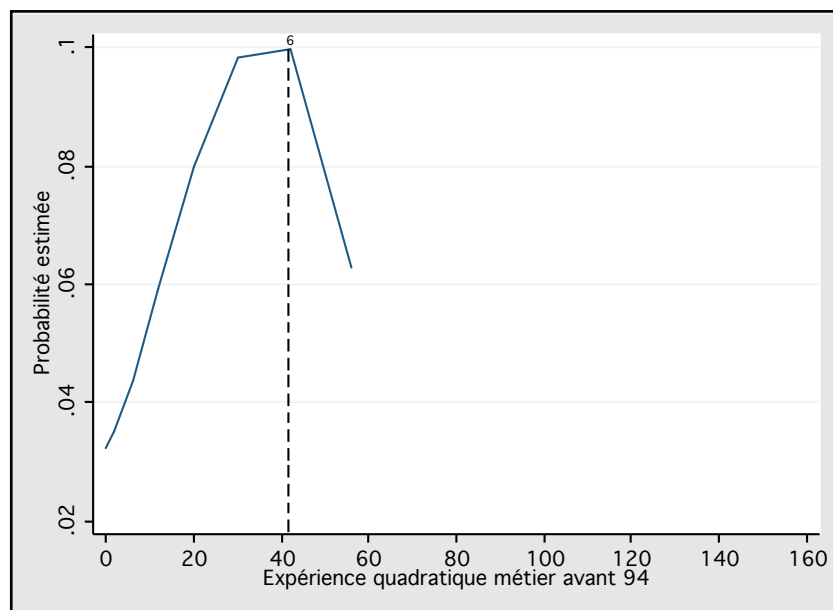
Nb obs : 1034 (N: 134) Prob > Chi2 : 0.0003 AIC 334.81-BIC 418.81	Odds Ratio	Std. Err	z	P> z 	[95% conf. interval]	
Expérience métier 91-94	1.024881	.0135376	1.86	0.063	.9986884	1.051761
Expérience métier 95-04	1.017596	.0089745	1.98	0.048	1.000157	1.035339
Expérience totale 95-04q	.9880653	.004106	-2.89	0.004	.9800504	.9961456
Exp métier*pays 95-04	1.000193	.0000661	2.91	0.004	1.000063	1.000322
Différence métier	2.928415	1.007589	3.12	0.002	1.49196	5.747888
Taille relative	1.511014	.3706964	1.68	0.092	.934208	2.443956
Prime offerte	.5769865	.2375594	-1.34	0.182	.2574573	1.293082

Tableau 107 : Régression logistique en panel avec variable d'interaction sur l'expérience quadratique pré et post acquisition (coefficients et ratios odds)

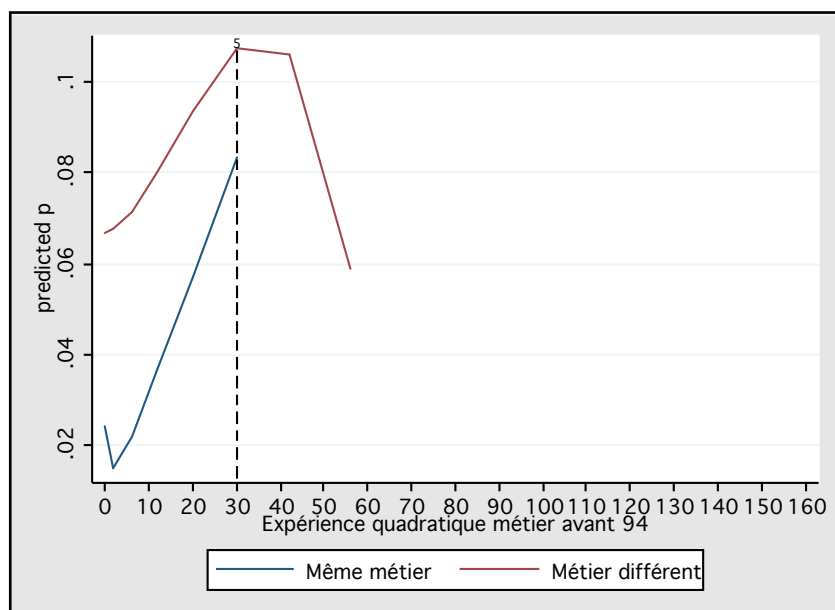
Dans le présent modèle, la probabilité de base est de 3,14%. Ce très faible pourcentage peut s'expliquer (par rapport aux pourcentages variant entre 25 et 35%, étudiés dans les régressions logistiques précédentes) par le nombre de variable de contrôle. Par exemple, dans le cadre d'une acquisition de taille relative 0.8, dans le même métier, avec une prime d'acquisition de 25% (ce qui est la prime

moyenne en 1994), la probabilité de base est de 54%. L'expérience métier quadratique pré acquisition et post acquisition ont un impact faible mais positif (c.à.d. qu'au plus l'entreprise acheteuse accumule une expérience pré et post acquisition dans des métiers différents, au plus la probabilité de désinvestissement sera importante). Chaque acquisition dans un métier différent avant 1994 augmente la probabilité de désinvestissement de 2,49%. Chaque acquisition dans un métier différent après 1994 augmente la probabilité de désinvestissement de 1,76%. Cette tendance est renforcée par des acquisitions dans un métier différent et à l'international (mais l'impact est très faible, l'odds ratio étant de 1,00019 soit une augmentation de la probabilité de 0,019 % de la probabilité de désinvestissement quand l'entreprise procède à une acquisition dans un métier différent et à l'international). Enfin, l'accumulation d'expérience post acquisition a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement. Chaque entreprise achetée faisant baisser la probabilité de désinvestissement de 1,19% à chaque acquisition. Enfin, trois variables de contrôle viennent modérer cette analyse : la différence de métier au moment de l'acquisition multiplie par 2,93 la probabilité de désinvestissement ; à mesure que la taille relative augmente, la probabilité de désinvestissement augmente d'un facteur 51% ; enfin à mesure que la prime d'acquisition augmente la probabilité de désinvestissement diminue d'un facteur 42%.

Graphiquement, la contribution de l'expérience métier pré acquisition à la probabilité estimée montre une relation en U inversé (seuil 6 acquisitions). Si nous faisons la différence entre les acquisitions reliées et non reliées, nous observons la même tendance que pour les modèles précédents avec pour seuil 5 acquisitions dans le cas des acquisitions non reliées.

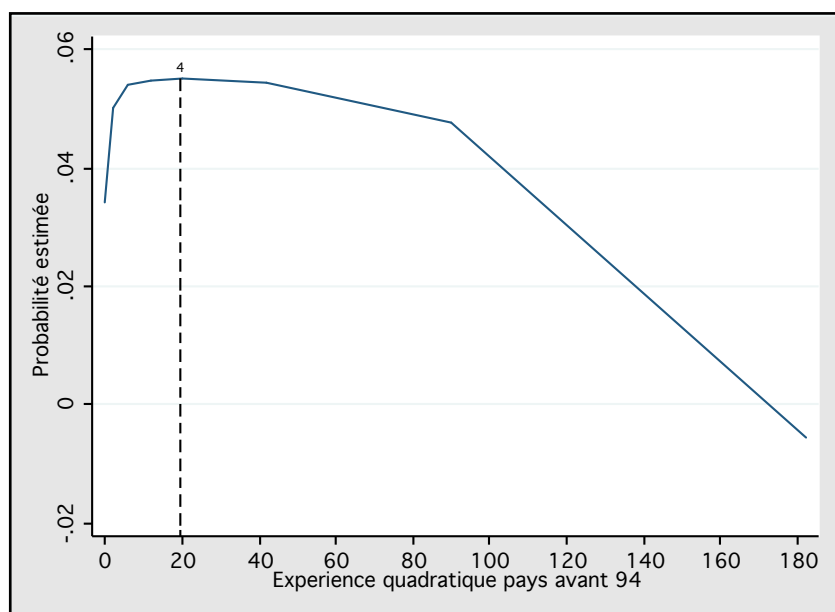


Graphique 32 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier pré acquisition (modèle 6-1)

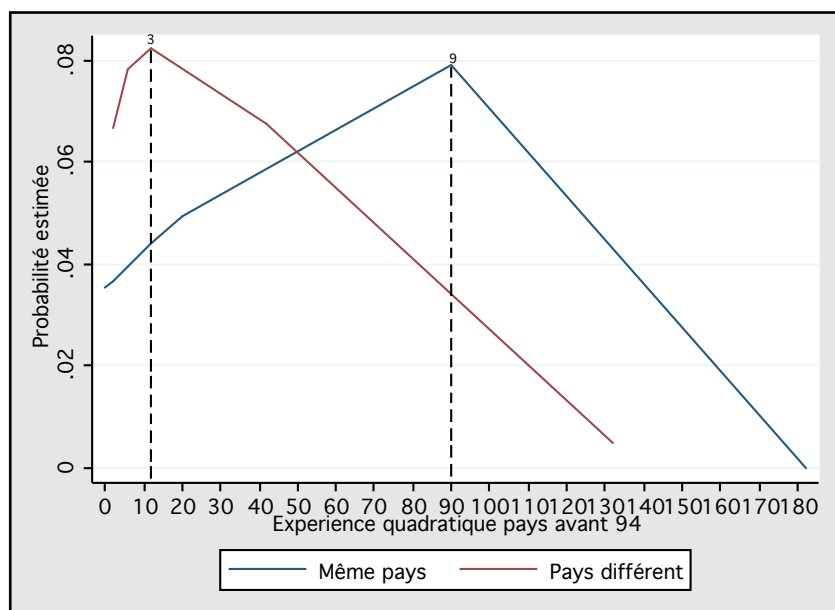


Graphique 33 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier pré acquisition (modèle 6-2)

En ce qui concerne l'expérience pays quadratique pré acquisition, nous pouvons voir que la relation avec la probabilité estimée suit une courbe en U inversée et que le seuil se situe à 4 acquisitions. Si nous segmentons cette analyse entre les acquisitions réalisées en 1994 dans le même pays ou dans un pays différent, nous pouvons voir que le pic se situe à trois acquisitions dans le cas d'acquisition en 1994 dans un pays différent et à 9 dans le cas d'acquisition dans le même pays. Cette idée sera discutée dans le chapitre suivant.

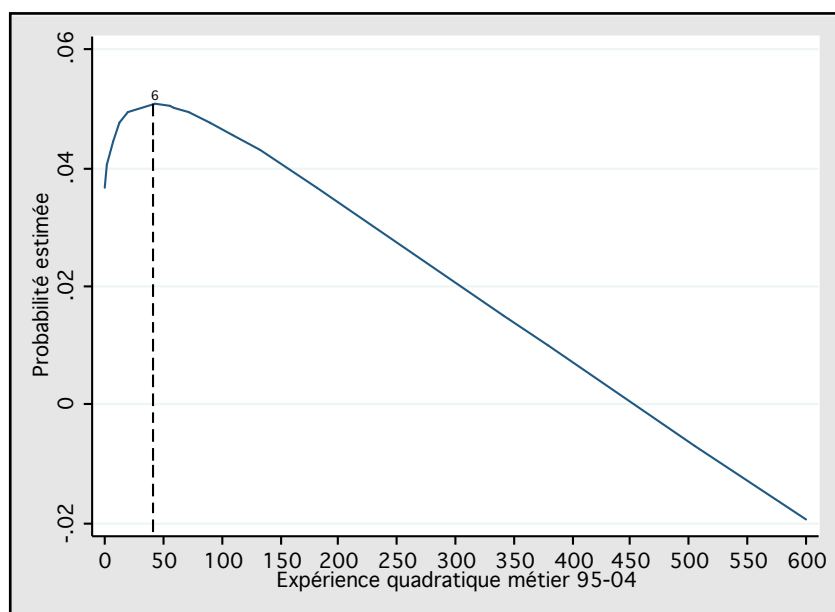


Graphique 34 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience pays pré acquisition (modèle 6-1)

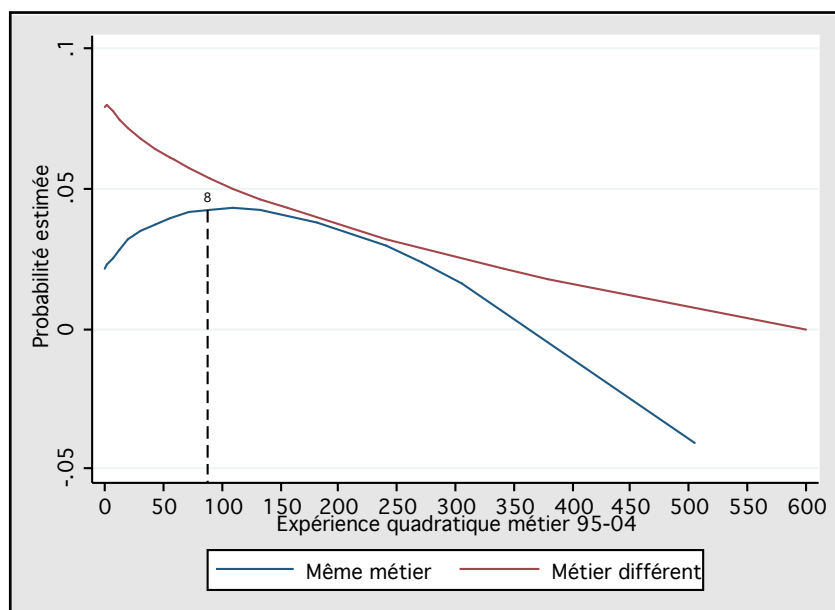


Graphique 35 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience pays pré acquisition (modèle 6-2)

Au niveau post acquisition, nous pouvons voir graphiquement que l'expérience métier suit une courbe en U inversé dans sa contribution à la probabilité au désinvestissement. Le seuil estimé se situe à 6 acquisitions. Par contre, contrairement aux autres modèles, l'analyse de cette contribution à la probabilité de désinvestissement en fonction du caractère relié (métier) montre un relation quadratique pour les acquisitions reliées (à 8 acquisitions), tandis que pour les acquisitions non reliées, la contribution diminue constamment.

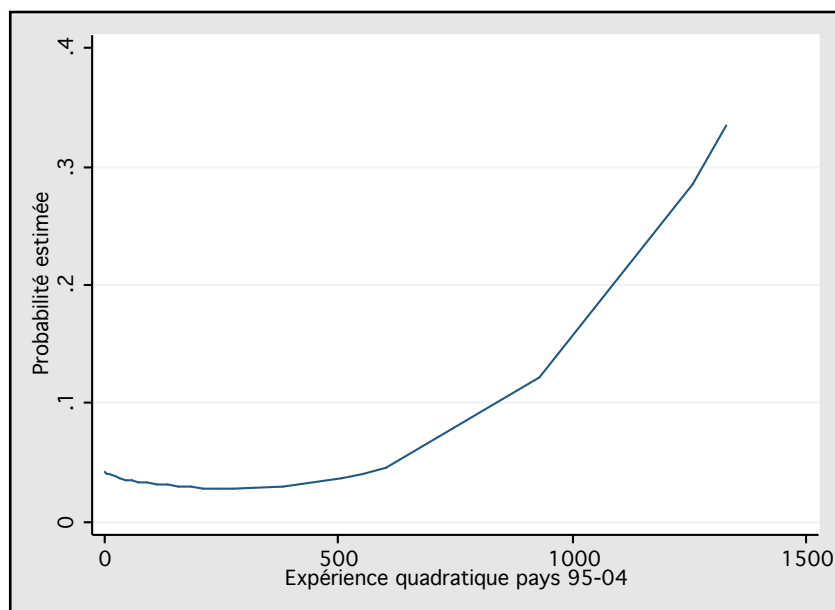


Graphique 36 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier post acquisition (modèle 6-1)

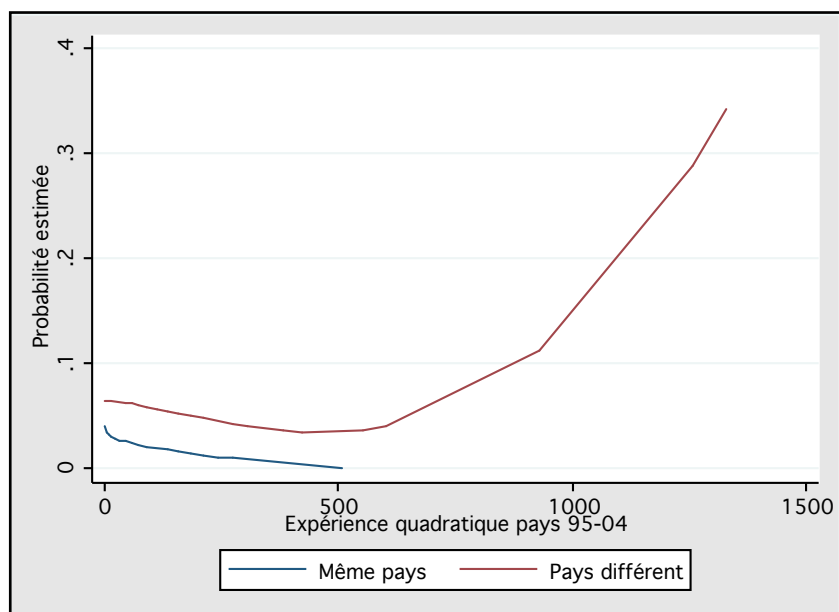


Graphique 37 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier post acquisition (modèle 6-2)

Ici, contrairement aux autres modèles, non seulement la significativité de l'expérience pays est forte mais sa contribution à la probabilité de désinvestissement est très forte (au plus l'entreprise achète dans des pays différents, au plus elle a une probabilité forte de désinvestir ultérieurement son acquisition). Ceci est principalement vrai dans le cas d'une entreprise acquise dans un pays différent en 1994 (on voit que dans le cas d'une acquisition réalisée aux États-Unis, la contribution à la probabilité de désinvestir reste constante et à un très faible niveau).

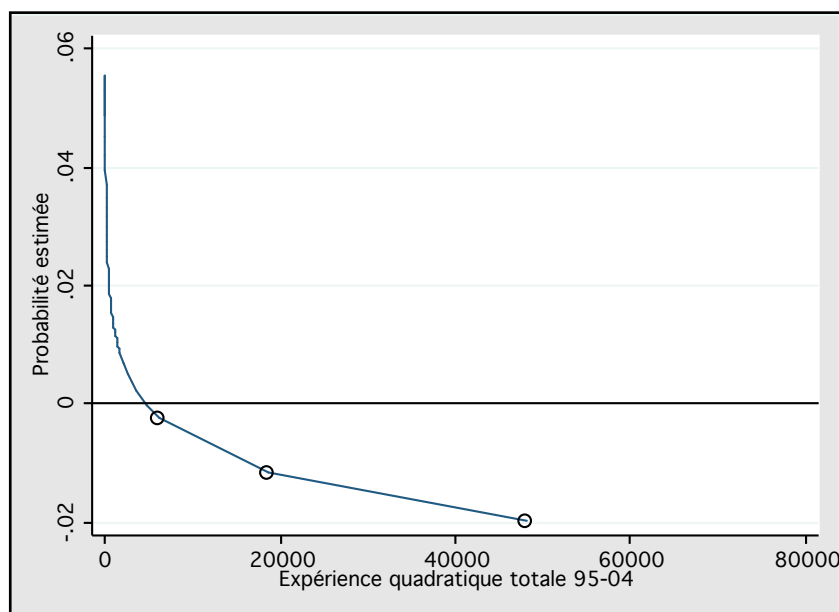


Graphique 38 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience pays post acquisition (modèle 6-1)



Graphique 39 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience pays post acquisition (modèle 6-2)

Enfin, au niveau de l'expérience totale, nous retrouvons les mêmes problèmes d'interpolation que dans le modèle précédent du à des valeurs extrêmes. En dehors de cette aspect, nous pouvons voir que très rapidement, la contribution à la probabilité de désinvestissement devient nulle.



Graphique 40 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience totale post acquisition (modèle 6)

4. Analyse des résultats

Nous avons exploré dans cette thèse l'impact de l'expérience des acquisitions pour l'entreprise acheteuse sur la probabilité de désinvestissement d'une entreprise précédemment acquise. Nous avons testé l'idée théorique selon laquelle l'augmentation du stock d'expérience des acquisitions diminuait la probabilité de désinvestissement. Trois types d'expériences ont été testés : l'expérience totale, l'expérience métier et l'expérience à l'international. Deux périodes ont été analysées : l'expérience accumulée pré acquisition et l'expérience accumulée post acquisition. Concernant cette seconde période, le calcul dépend de la date de fin d'analyse de l'observation :

1. Soit entre l'acquisition et le désinvestissement des entreprises étudiées dans notre échantillon ;
2. Soit entre l'acquisition et la date de fin d'observation (entre 1995 et 2004, selon que l'entreprise ait été perdue de vue ou pas durant cette période).

Deux méthodologies ont été exploitées : les régressions logistiques simples et les régressions logistiques en panel. Si la première méthode s'intéresse aux relations qui peuvent exister entre les variables explicatives et une variable à expliquer binaire, la deuxième s'intéresse aux mêmes relations, mais prend en considération le temps comme une variable discrète. Ainsi, si la première méthode nous permet de confirmer ou de mettre en évidence des relations entre les variables, la deuxième méthode nous permet de confirmer cette relation dans le temps et d'apprécier plus finement le poids explicatif de ces variables. Sur un plan plus pratique, dans les modèles de « régression logistique simple », nous considérons l'expérience accumulée comme un stock fixe, une donnée qui représente le niveau d'expérience que l'entreprise acheteuse a accumulée sur une période. Dans les modèles de régression logistique en panel, nous considérons l'expérience accumulée comme une variable dynamique qui évolue année par année sur une période.

Nous allons étudier nos résultats variable par variable, car chacune des hypothèses de recherche est reliée à l'une d'entre elles. Puis, nous étudierons la mise en concurrence des hypothèses afin de sélectionner les plus pertinentes.

4.1. Expérience brute accumulée entre 1991 et 1994

Dans les régressions logistiques simples, l'expérience brute accumulée entre 1991 et 1994 s'est révélée faiblement significative pour notre modèle A1 (à 10%). Le signe du coefficient est négatif, ce qui est en accord avec notre analyse de la littérature. L'odds ratio associé semble cependant très fort (environ 1,5) et indique que très rapidement, le stock d'une expérience accumulée entre 1991 et 1994 fait diminuer la probabilité de désinvestissement pour tendre vers 0. Cependant, elle n'est plus significative dès que

l'on introduit les variables d'expériences post acquisition (modèles A2/A2'). De plus, l'analyse des régressions logistiques en panel ne donne jamais l'expérience brute accumulée entre 1991 et 1994 comme étant significative. Au final, nous avons une variable qui a une influence sur la probabilité de désinvestissement quand elle est considérée comme un stock fixe, mais qui n'a pas d'influence quand on la considère comme un stock qui évolue au cours du temps. Notre hypothèse 1 et les explications associées spécifiaient que nous nous intéressions à l'accumulation d'expérience au cours du temps. Ainsi, si la significativité trouvée dans le modèle A1 est une condition nécessaire, ce n'est pas une condition suffisante. Ces résultats nous amènent à infirmer notre hypothèse 1.

Hypothèse 1 invalidée

4.2. Expérience brute accumulée entre 1995 et 2004

Dans les régressions logistiques simples, l'expérience brute accumulée entre 1995 et 2004 s'est révélée significative pour le modèle A2 et très significative suite à la suppression de deux observations (modèle A2'). De même, dans tous les modèles de régressions logistiques en panel où nous avons étudié l'expérience brute accumulée entre 1995 et 2004, celle-ci est significative.

Au niveau du poids explicatif de cette variable dans l'étude du désinvestissement, dans le modèle A2', l'expérience brute accumulée a un odds ratio de 0,753 (ce qui signifie que chaque acquisition fait diminuer de 24,7% la probabilité qu'une entreprise achetée en 1994 soit revendue). Dans les régressions logistiques en panel, l'odds ratio est de 0,867 (ce qui signifie que chaque acquisition fait diminuer de 13,23% la probabilité de désinvestissement, ce qui nous semble plus vraisemblable). En termes de qualité du modèle étudié, le modèle A2' explique le mieux la probabilité qu'une entreprise soit désinvestie. Au niveau des régressions logistiques en panel, la variable étudiée est systématiquement significative. Cependant, après étude des différents tests décrivant la qualité du modèle, les résultats mettent en avant le modèle 6'. Dans les deux cas, ce sont les modèles où l'expérience accumulée est quadratique qui décrivent le mieux les résultats observés. Ces constatations nous amènent à ne valider que partiellement cette hypothèse.

Hypothèse 2 partiellement validée

4.3. Expérience totale quadratique pré acquisition (1991-1994)

Hormis le modèle B1, où la variable est significative à 5 %, dans aucun des modèles que nous avons étudiés, l'expérience totale quadratique pré acquisition n'a été significative. Si cette variable prise indépendamment est uniquement significative pour le modèle B1 alors la mise sous forme quadratique de l'expérience pré acquisition a renforcé la relation entre cette variable indépendante et la probabilité

de désinvestissement. Cependant, quand nous analysons les tests associés aux modèles A1 et B1, nous constatons que la qualité du modèle se dégrade pour les trois tests que nous avons étudiés. Ainsi, même si la significativité s'améliore, il n'est pas plus intéressant de porter l'expérience totale pré acquisition sous une forme quadratique. Ces constatations nous amènent à invalider l'hypothèse 1c.

Hypothèse 1c invalidée

4.4. *Expérience totale quadratique post acquisition (1995-2004)*

Dans notre modèle B2', l'expérience brute quadratique post acquisition est significative à 1%. Son signe est négatif et son odds ratio est de 0,983 (ce qui signifie que la probabilité de désinvestissement diminue de 1,68% à chaque nouvelle acquisition). Cependant, les tests exploités afin d'analyser le modèle B2' montrent une moins bonne qualité de prédiction et une sensibilité légèrement inférieure pour le modèle B2' par rapport au modèle A2'. Ainsi, même si la variable est significative, il n'en reste pas moins que la mise sous forme quadratique de l'expérience totale post acquisition n'améliore pas la qualité du modèle. Au niveau des régressions logistiques en panel, l'étude de cette variable correspond au modèle 4. Ici par contre, l'introduction de cette variable améliore la qualité du modèle par rapport au modèle 3 où est étudiée l'expérience totale post acquisition. Cependant, ce modèle, mis en concurrence avec les autres modèles ne décrit pas au mieux le phénomène étudié. Malgré cela, toutes ces constatations nous amènent à valider cette hypothèse.

Hypothèse 2c validée

4.5. *Expérience métier pré acquisition (1991-1994)*

Que cela soit dans nos modèles A1 et A2' pour les régressions logistiques simples ou dans nos modèles 1 et 5 pour les régressions logistiques en panel, l'expérience métier pré acquisition est systématiquement significative ou très significative. Nous pouvons voir dans les différents modèles étudiés que l'expérience métier fait augmenter la probabilité de désinvestissement d'une entreprise acquise en 1994. Cet impact est relativement important puisque toute acquisition réalisée dans un métier autre que celui de l'entreprise acquise fait augmenter (dans notre modèle A2' qui est le plus représentatif) de 41% la probabilité de désinvestissement. Dans notre modèle 1 et 5, les coefficients associés à la variable d'expérience métier pré acquisition varient de 45 à 58% (ce qui est légèrement supérieur aux résultats associés aux régressions logistiques simples. Dans tous les cas, l'impact de cette variable est très important. Ainsi, l'augmentation de la variété des acquisitions augmente la probabilité de désinvestissement de toute acquisition ultérieure. Tous les résultats vont dans la même direction et nous amènent à valider l'hypothèse 3.

Hypothèse 3 validée

4.6. *Expérience métier post acquisition (1995-2004)*

Dans notre modèle A2', l'expérience métier post acquisition est significative. Par contre, pour les régressions logistiques en panel, si le modèle 3 trouve une significativité de la variable, ce n'est pas le cas du modèle 5 (où expériences pré et post acquisition sont ensembles). Au niveau du signe de l'impact de cette variable, le modèle A2' donne un impact positif de 29% sur la probabilité de désinvestissement. Notre modèle 3 donne un impact positif de 20,32%. Au niveau des tests associés aux modèles étudiés, si notre modèle A2' donne les meilleurs résultats, notre modèle 3 donne des résultats médiocres (il s'agit du plus mauvais modèle étudié). Ainsi, malgré le fait que cette variable soit significative dans la majeure partie des cas, nous ne pouvons clairement affirmer que notre hypothèse est validée, ce qui nous amène à ne la valider que partiellement.

Hypothèse 4 partiellement validée

4.7. *Expérience métier quadratique pré acquisition (1991-1994)*

Dans notre étude des régressions logistiques simples, l'expérience métier pré acquisition, mise sous forme quadratique est faiblement significative (à 10% ; modèle B2). Cependant, après suppression de deux observations, cette variable n'est plus significative. Par contre, dans les régressions logistiques en panel, cette variable est significative pour les modèles 2 et 6. Au niveau du signe et du poids explicatif, l'impact de l'expérience métier pré acquisition est positif (à mesure que des acquisitions sont réalisées dans un métier différent, la probabilité de désinvestissement augmente). L'impact est de 5 à 6% suivant les modèles (2 ou 6). Toutes ces considérations nous amènent à valider l'hypothèse 9

Hypothèse 3c validée

4.8. *Expérience métier quadratique post acquisition (1995-2004)*

Dans notre modèle A2' (modèle présenté comme ayant la meilleure qualité de prédiction et la meilleure sensibilité des variables), cette variable est significative et son impact sur la probabilité de désinvestissement est très important (29%). Dans les régressions logistiques en panel, cette variable est systématiquement significative (modèle 4 et 6). Le signe observé est le signe attendu par rapport à notre hypothèse et l'impact est de 20%. Toutes ces considérations nous amène à valider l'hypothèse 10.

Hypothèse 4c validée

4.9. *Expérience internationale pré acquisition (1991-1994)*

Que cela soit pour les régressions logistiques simples ou les régressions logistiques en panel, cette variable n'est jamais significative.

Hypothèse 5 invalidée

4.10. *Expérience internationale post acquisition (1995-2004)*

Que cela soit pour les régressions logistiques simples ou les régressions logistiques en panel, cette variable n'est jamais significative.

Hypothèse 6 invalidée

4.11. *Expérience internationale quadratique pré acquisition (1991-1994)*

A l'instar de l'expérience internationale pré acquisition, cette variable n'est pas significative dans les modèles étudiés pour les régressions logistiques simples. En ce qui concerne les régressions logistiques en panel, la variable est faiblement significative pour le modèle 6. En ce qui concerne le signe attendu, celui-ci est inverse à celui que nous avons proposé dans notre hypothèse de recherche. Enfin l'impact serait de -4%. Ces observations n'étant pas convergente, cela nous amènent à invalider l'hypothèse 13.

hypothèse 5c invalidée

4.12. *Expérience internationale quadratique post acquisition (1995-2004)*

Dans la même logique que l'expérience métier quadratique pré acquisition, l'expérience internationale quadratique post acquisition est significative (à 5%) dans notre modèle B2 mais, après suppression de deux observations, celle-ci n'est plus significative (or ces observations généraient une trop grande variance et biaisaient notre modèle). Donc, dans le cas des régressions logistiques simples, cette variable n'est pas significative. En ce qui concerne les régressions logistiques en panel, cette variable, étudiée dans les modèles 4 et 6, est très significative. Au niveau du signe attendu, celui-ci est en accord avec notre hypothèse. Au niveau de l'impact de cette variable sur la probabilité de désinvestissement, celui-ci est faible : 1,4%. Les résultats n'étant pas totalement en accord avec notre hypothèse de recherche, nous ne validerons que partiellement cette hypothèse.

Hypothèse 6c partiellement validée

4.13. *Mise en concurrence des hypothèses de recherche*

Dans la section 2 du présent chapitre, nous avons présenté le corps d'hypothèses étudiées. Nous avons proposé 6 hypothèses, suite à notre analyse de littérature et à notre étude de cas. Puis, conscient de la

possible non linéarité des relations entre les variables explicatives et à expliquer, nous avons proposé six hypothèses concurrentes. Chacune des hypothèses a donc une proposition alternative.

Comme nous pouvons le voir dans les pages précédentes, les résultats de nos analyses permettent de valider ou non les hypothèses que nous avons retenues. Nous nous retrouvons avec un corps d'hypothèses hétérogène. Il nous faut maintenant choisir quelles sont celles qui seront les plus pertinentes par la sélection du modèle qui décrit le mieux le phénomène observé. Ce choix n'invalidera pas les hypothèses que nous ne retiendrons pas, mais les affaiblira. L'objectif est de retenir les propositions les plus pertinentes afin de présenter une vision simple du phénomène observé. Ce choix permettra d'afficher une meilleure qualité de prédiction du modèle. Au final, comme nous mettons en concurrence les hypothèses, nous allons mettre en concurrence les modèles.

Le tableau suivant synthétise les 8 modèles testés dans notre recherche. Il faut noter que les modèles 4 à 6 se déclinent en x' et x , suivant qu'une variable d'interaction entre l'expérience métier et l'expérience pays est associée ou pas.

	Modèle 0	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3
Expérience métier 91-94	-	***.458	-	-
Expérience pays 91-94	-	-.153	-	-
Expérience totale 91-94	-	-.0967	-	-
Expérience métier 91-94	-	-	***.071	-
Expérience pays 91-94	-	-	-.021	-
Expérience totale 91-94	-	-	*-.007	-
Expérience métier 95-04	-	-	-	** .185
Expérience pays 95-04	-	-	-	.103
Expérience totale 95-04	-	-	-	**-.139
Prime offerte	-.496	-.591	-.616	-.498
Motivation stratégique	-.154	-.134	-.085	-.133
Différence de métier	***1.392	**1.100	***1.164	***1.314
Prix (ln)	-.101	-.088	-.085	-.068
Méthode de paiement	-.461	-.305	-.289	-.457
Taille relative	*.427	*.444	*.439	.382
Différence de pays	.142	.138	.141	.010
Constante	-1.391	-1.556	-1.757	-1.725
N Obs (N)	1034 (134)	1034 (134)	1034 (134)	1034 (134)
Prob > Chi2	0.0040	0.0016	0.0017	0.0086
AIC	348.31	344.66	344.53	345.82
BIC	392.79	403.96	403.82	405.21
Max de vraisemblance	-165.16	-160.33	-160.26	-160.96

Tableau 108 : Synthèse des résultats pour les modèles 0 à 3

	Modèle 4	Modèle 4'	Modèle 5	Modèle 5'	Modèle 6	Modèle 6'
Expérience métier 91-94	-	-	** .375	*** .482	-	-
Expérience pays 91-94	-	-	-.201	.010	-	-
Expérience totale 91-94	-	-	-.018	-.022	-	-
Exp métier*pays 91-94	-	-	-	-.073	-	-
Expérience métier 91-94	-	-	-	-	** .058	*** .073
Expérience pays 91-94	-	-	-	-	*-.031	.012
Expérience totale 91-94	-	-	-	-	-.002	-.003
Exp métier * pays 91-94	-	-	-	-	-	-.001
Expérience métier 95-04	-	-	.147	.109	-	-
Expérience pays 95-04	-	-	.128	.041	-	-
Expérience totale 95-04	-	-	**-.143	**-.154	-	-
Exp métier * pays 95-04	-	-	-	*.015	-	-
Expérience métier 95-04	** .022	** .018	-	-	** .020	*.017
Expérience pays 95-04	*** .014	.003	-	-	*** .014	.002
Expérience totale 95-04	**-.011	**-.010	-	-	**-.011	**-.010
Exp métier * pays 95-04	-	.000	-	-	-	*.0001
Prime offerte	-.475	-.522	-.583	-.598	-.630	*.710
Motivation stratégique	-.147	-.109	-.134	-.149	-.123	-.105
Différence de métier	***1.398	***1.381	**1.119	**1.133	***1.248	***1.239
Prix (ln)	-.073	-.068	-.076	-.091	-.068	-.093
Méthode de paiement	*-.614	-.567	-.359	-.385	-.517	-.506
Taille relative	*.431	.386	*.434	*.455	*.456	*.473
Différence de pays	-.233	-.009	.080	-.007	-.097	-.060
Constante	-1.610	-1.738	-1.710	-1.447	-1.820	-1.439
N Obs (N)	1034 (134)	1034 (134)	1034 (134)	1034 (134)	1034 (134)	1034 (134)
Prob > Chi2	0.0025	0.0019	0.0037	0.0029	0.0020	0.0009
AIC	338.02	337.41	344.16	343.25	336.88	334.81
BIC	397.31	401.64	418.23	427.25	410.99	418.81
Max de Vraisemblance	-157.01	-155.70	-157.08	-154.63	-153.44	-150.40

Tableau 109 : Synthèse des résultats pour les modèles 4 à 6'

Si nous classons ces modèles en fonction du test “Prob > Chi2” (qui représente la significativité global du modèle), nous obtenons le classement suivant :

	Prob.>chi2	*	**	***	Nb	AIC	BIC	MdV
Modèle 6'	0.0009	4	1	2	7	334.81	418.81	-150.4
Modèle 1	0.0016	1	1	1	3	344.66	403.96	-160.33
Modèle 2	0.0017	2	0	2	4	344.53	403.82	-160.26
Modèle 4'	0.0019	0	2	1	3	337.41	401.64	-155.70
Modèle 6	0.0020	2	3	2	7	336.88	410.99	-153.44
Modèle 4	0.0025	2	2	2	6	338.02	397.31	-157.01
Modèle 5'	0.0029	2	2	1	5	343.25	427.25	-154.63
Modèle 5	0.0037	1	3	0	4	344.16	418.23	-157.08
Modèle 0	0.0040	1	0	1	2	348.31	392.79	-165.16
Modèle 3	0.0086	0	2	1	3	345.82	405.21	-160.96

Tableau 110 : Classement des modèles en fonction de leur significativité globale et de la significativité des variables (* 10% ; ** 5% ; *** 1% / dans chaque case le nombre de variables concernées)

Le tableau précédent présente la mise en concurrence des différents modèles. En fonction du score “Prob>chi2”, du maximum de vraisemblance et des score AIC et BIC, nous pouvons, en partant du modèle sans variable explicative (modèle 0), étudier l’évolution de la qualité globale du modèle. Les résultats ne sont pas systématiquement au même niveau de classement suivant les tests. En effet, si le modèle 6’ possède le prob>chi2, le test AIC et le maximum de vraisemblance les plus bas, le test BIC n’est pas le plus faible (le modèle 0 possède le test BIC le plus faible). Cependant, test AIC et BIC exploitent la même donnée (le maximum de vraisemblance) et, comme nous l’avons vu dans la partie sur la description des tests exploités, ils peuvent être sujets à des biais sur de petits échantillons. La minimisation de trois tests sur quatre nous amène à choisir le modèle 6’ comme décrivant le mieux notre modèle.

En conclusion de notre étude, après mise en concurrence de nos modèles, l’étude de nos variables nous a conduit à choisir le modèle 6’ comme correspondant le mieux à l’explication de notre variable principale, à savoir la probabilité de désinvestissement d’une entreprise acquise en 1994 . Ainsi, dans ce modèle, sont significatives trois variables indépendantes :

- **L’expérience métier accumulée entre 1991 et 1994 (impact positif) ;**
- **L’expérience métier accumulée entre 1995 et 2004 (impact positif);**
- **L’expérience totale accumulée entre 1995 et 2004 (impact négatif);**
- **Deux variables indépendantes entrent en interaction : l’expérience métier et pays entre 1995 et 2004 (impact positif).**
- **Trois variables de contrôle ont une influence sur la probabilité de désinvestissement :**
- **La taille relative (impact positif) ;**
- **La différence de métier (impact positif) ;**
- **La prime d’acquisition (impact positif).**

4.14. Synthèse de la validation des hypothèses de recherche

Au final, nous avons, pour nos hypothèses de recherche, les résultats suivants :

N°	Hypothèse (forme générale)	Hypothèse (appliquée à notre thèse)
1	Une faible expérience des acquisitions augmente la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition INVALIDEE	Pour la firme acheteuse, l’accumulation d’expérience des acquisitions, de 1991 à 1994, a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d’une entreprise acquise en 1994
2	Une faible expérience des acquisitions augmente la probabilité de désinvestissement futur d’une entreprise précédemment acquise PARTIELLEMENT VALIDEE	Pour l’entreprise acheteuse, l’accumulation d’expérience des acquisitions, de 1995 à 2004, a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d’une entreprise précédemment acquise en 1994
3	Une expérience métier homogène des acquisitions diminue la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition VALIDEE	Pour la firme acheteuse, l’accumulation homogène d’expérience des acquisitions en terme de métier de 1991 à 1994 a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d’une acquisition réalisée en 1994

N°	Hypothèse (forme générale)	Hypothèse (appliquée à notre thèse)
4	Une expérience métier homogène des acquisitions diminue la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise PARTIELLEMENT VALIDEE	Pour la firme acheteuse, l'accumulation homogène d'expérience des acquisitions en terme de métier de 1995 à 2004 a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994
5	Une expérience pays hétérogène des acquisitions diminue la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition INVALIDEE	Pour la firme acheteuse, l'expérience des acquisitions à l'international de 1991 à 1994 a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994
6	Une expérience pays hétérogène des acquisitions augmente la probabilité de désinvestissement futur d'une acquisition précédemment acquise INVALIDEE	Pour la firme acheteuse, l'expérience des acquisitions à l'international de 1995 à 2004 a un impact positif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994
1c	La relation entre l'expérience des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition suit une courbe en U inversé INVALIDEE	Pour la firme acheteuse, la relation entre le stock d'expérience des acquisitions de 1991 à 1994 et la probabilité de désinvestissement d'une firme achetée en 1994 suit une courbe en U inversé
2c	La relation entre l'expérience des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise suit une courbe en U inversé VALIDEE	Pour la firme acheteuse, la relation entre le stock d'expérience post acquisition de 1995 à 2004 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé
3c	La relation entre l'expérience métier des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition suit une courbe en U inversé VALIDEE	Pour la firme acheteuse, la relation entre une accumulation homogène d'expérience des acquisitions en termes de métier de 1991 à 1994 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé
4c	La relation entre l'expérience métier des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise suit une courbe en U inversé VALIDEE	Pour la firme acheteuse, la relation entre une accumulation homogène d'expérience des acquisitions en termes de métier de 1995 à 2004 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé
5c	La relation entre l'expérience pays des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition suit une courbe en U inversé INVALIDEE	La relation entre une accumulation d'expérience d'acquisitions à l'international de 1991 à 1994 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé
6c	La relation entre l'expérience pays des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise suit une courbe en U inversé PARTIELLEMENT VALIDEE	Pour la firme acheteuse, l'expérience des acquisitions à l'international de 1995 à 2004 a un impact positif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994

Tableau 111 : Synthèse de la validation des hypothèses de recherche

Au final, les hypothèses retenues sont les suivantes :

- **Hypothèse 2c** : Pour la firme acheteuse, la relation entre le stock d'expérience post acquisition de 1995 à 2004 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé ;
- **Hypothèse 3c** : Pour la firme acheteuse, la relation entre une accumulation homogène en termes de métier d'expérience des acquisitions de 1991 à 1994 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé ;

- **Hypothèse 4c** : Pour la firme acheteuse, la relation entre une accumulation homogène en termes de métier d'expérience des acquisitions de 1995 à 2004 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé ;
- **Hypothèse 6c** : Pour la firme acheteuse, l'expérience des acquisitions à l'international de 1995 à 2004 a un impact positif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994.

4.15. Synthèse du modèle de recherche étudié

Au final, deux modèles de recherche distincts se détachent suivant que l'on étudie nos variables en les considérant comme des caractéristiques de l'entreprise acheteuse (comme un stock fixe d'expérience) ou comme des caractéristiques qui évoluent dans le temps (cette expérience est alors considérée comme glissante).

Dans le premier cas, la probabilité de désinvestissement est fonction de l'expérience métier accumulée entre 1991 et 1994, de l'expérience métier accumulée entre 1995 et 2004 et de l'expérience totale accumulée entre 1995 et 2004. Si l'expérience métier a une influence positive sur la probabilité de désinvestissement (1991-1994 : +41% / 1995-2004 : +29%), l'expérience totale a une influence négative (-25%). Enfin, une variable de contrôle est significative : la différence de métier qui a une influence positive sur la probabilité de désinvestissement (puisque une différence de métier positive multiplie par 1,89 les chances de désinvestissement ultérieure d'une acquisition réalisée en 1994). À noter que la probabilité de base qu'une entreprise achetée en 1994 soit par la suite désinvestie est, dans notre échantillon, de 36%. Ci-après, une représentation de nos résultats avec les coefficients et hypothèses associées (les coefficients sont présentés sous forme de odds ratio) :

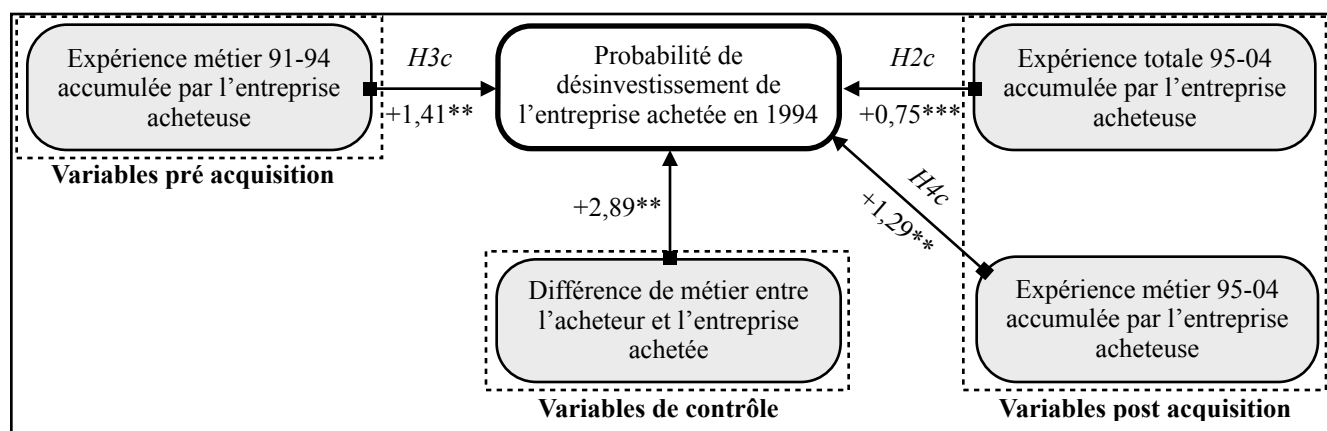


Figure 71 : Modélisation de l'influence des conditions d'acquisitions et de l'expérience accumulée par l'entreprise acheteuse (régression logistique simple)

Dans le second cas, la probabilité de désinvestissement est fonction de l'expérience quadratique métier accumulée entre 1991 et 1994 (significative), de l'expérience quadratique pays accumulée entre 1991 et

1994 (faiblement significative), de l'expérience quadratique métier accumulée entre 1995 et 2004 (significative), de l'expérience quadratique pays accumulée entre 1995 et 2004 (très significative) et de l'expérience quadratique brute accumulée entre 1995 et 2004 (significative). Deux variables de contrôle ont une influence : la différence métier entre l'entreprise acheteuse et l'entreprise achetée en 1994 (très significative) et la taille relative entre l'entreprise acheteuse et l'entreprise achetée (faiblement significative). Le modèle obtenu est le suivant :

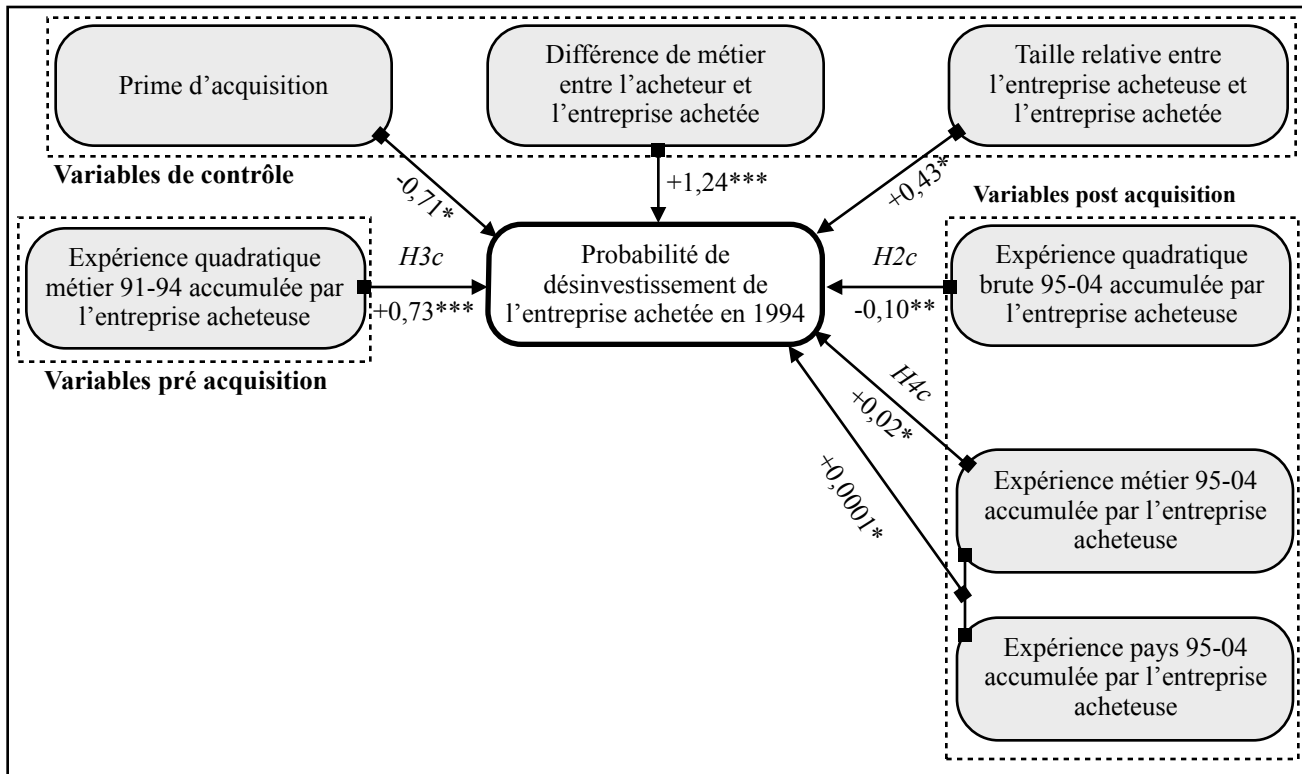


Figure 72 : Modélisation de l'influence des conditions d'acquisitions et de l'expérience accumulée par l'entreprise acheteuse (régression logistique en panel)

À partir de ce modèle, nous pouvons construire un outil d'évaluation du risque de revente d'une entreprise précédemment acquise. En fonction des variables explicatives retenues dans notre modèle et des variables de contrôle, nous obtenons l'équation suivante :

$$p = \frac{1}{1 + e^{-(-1,44 + 0,47.VC1 + 1,24.VC2 - 0,71.VC3 + 0,073.VE1 + 0,017.VE2 - 0,1.VE3 + 0,0001.VE4)}}$$

Avec :

- VC (variable de contrôle) : VC1=Taille Relative ; VC2 = Différence de métier ; VC3 = Prime d'acquisition ;

- VE (variable explicative) : VE1= Expérience quadratique métier 1991-1994 ; VE2 = Expérience quadratique métier 1995-2004 ; VE3 = Expérience quadratique totale 1995-2004 ; VE4 = Expérience quadratique métier 1995-2004 x Expérience quadratique pays 1995-2004.

Au final, si nous cherchons à évaluer le risque de revente d'une entreprise acquise à une date t nous pouvons dire que :

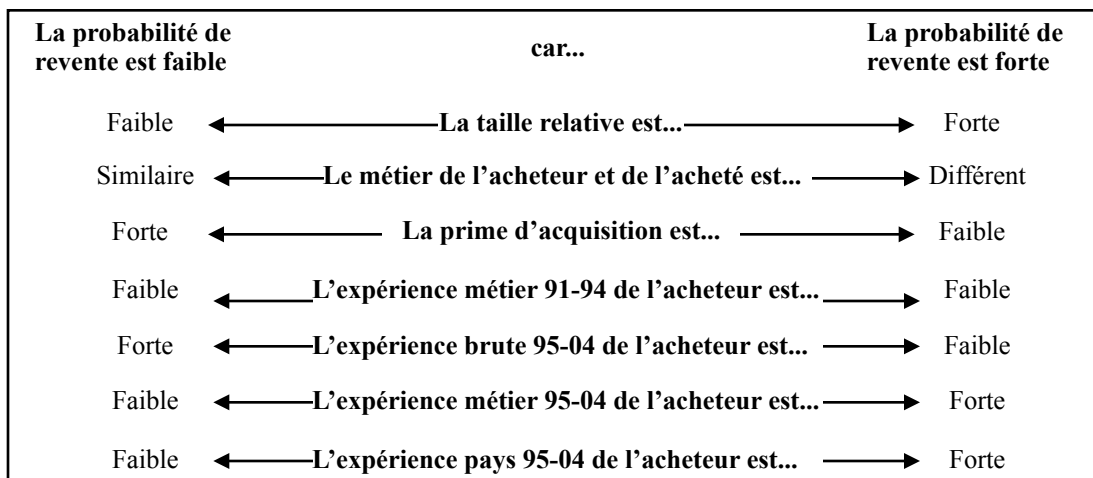


Figure 73 : Influence des variables explicatives sur la probabilité de revente

Nous allons maintenant discuter nos résultats, aborder les implications managériales de nos travaux, juger des limites de notre thèse et mettre en perspective notre recherche pour de futures études.

Chapitre V : Synthèse et Discussion des résultats. Implication pour la recherche. Implications managériales et limites de l'étude

Dans ce dernier chapitre, après avoir fait une synthèse de nos résultats et du modèle général d'étude, nous discutons nos résultats suivants plusieurs dimensions. Puis, nous abordons les implications managériales de notre thèse, les limites méthodologiques et enfin, nous concluons sur des recherches futures en lien avec nos investigations.

1. Discussion des résultats

1.1. Synthèse des résultats et modèle général d'étude

Notre thèse pose la question de l'influence de l'expérience sur le devenir d'une acquisition. Nous avons cherché à mesurer si l'accumulation au cours du temps d'expériences en acquisition (mesurée selon différents critères par le nombre d'acquisitions réalisées) avait une influence sur la gestion par la firme d'une acquisition réalisée à un instant t . Dans cette gestion de l'acquisition, nous nous sommes concentrés sur une seule dimension : le désinvestissement ultérieur de la firme achetée (les achats-reventes). Nous aurions pu nous intéresser à un comportement plus global en prenant pour objet d'analyse les restructurations. Cependant, nous avons préféré nous focaliser sur une variable à expliquer la plus précise possible. Afin de répondre à cette problématique, nous avons dans un premier temps analysé trois types de littératures pouvant contribuer à la construction de notre méthodologie de recherche :

- **L'approche par les ressources et compétences** : poser la question de la gestion d'une acquisition revient à sous entendre que la firme doit avoir une capacité à acheter et intégrer une cible donnée. Nous avons donc étudié ce premier champ de recherche afin d'en comprendre les mécanismes fondamentaux. Il ressort de cette étude que toute compétence organisationnelle d'une entreprise est soumise à des mécanismes d'apprentissage organisationnel. Cette partie nous a aussi amené à considérer une acquisition comme une ressource à part entière de l'entreprise. Ainsi, la firme gère-t-elle un portefeuille de ressources (les entreprises achetées) grâce à une compétence en acquisition et intégration. L'idée que la firme possède une compétence en acquisition / intégration mène à la conclusion que celle-ci peut être soumise à des apprentissages afin de s'améliorer dans le temps.

- **L'apprentissage organisationnel** : Cette partie pose les fondements organisationnels de l'apprentissage organisationnel. Nous avons vu que les mécanismes d'apprentissage sont soumis à une codification et une capitalisation de l'expérience. Nous avons étudié les implications organisationnelles (notamment en terme de stockage de la connaissance). Enfin, nous avons vu les principaux enjeux liés à l'apprentissage organisationnel en termes d'exploitation de l'expérience, d'application appropriée d'une expérience passée ou de la possible rareté des opportunités d'apprentissage dans certains cas. Nous avons, par la suite étudié, les recherches sur l'apprentissage organisationnel dans les acquisitions. Nous en avons conclu que les mécanismes d'apprentissage dans ce champ d'étude étaient complexes et que l'augmentation du nombre d'acquisitions ne garantissait pas une meilleure performance (du moins jusqu'à une certaine quantité d'acquisitions). Nous avons aussi remarquer que les études situaient la compétence à un niveau individuel et collectif.
- **Les désinvestissements d'entreprise** : Dans la gestion des acquisitions nous nous sommes focalisés sur un point précis des restructurations qui font suite à une acquisition : les achats revente. Nous avons choisi cet objet d'étude comme variable de performance d'une acquisition. Nous nous sommes intéressés aux désinvestissements sous l'angle historique des dé-diversification puis sous un angle statistiques pour enfin terminer par les motivations du désinvestissements. De cette partie sont issues nos variables explicatives

Dans un second temps, nous nous sommes focalisés sur la méthodologie employée. Nous avons fait le choix d'une approche qualitative (afin de mieux comprendre le phénomène complexe qu'est l'apprentissage et ses implications managériales) puis quantitative afin de valider l'existence de relations entre l'expérience des acquisitions et la probabilité de revente d'une acquisition passée. Dans un second temps nous avons décrit notre méthode de collecte des données pour l'analyse quantitative.

À partir de ce travail, nous avons analysé le cas Lafarge, fruit d'une double enquête avec interviews semi-directifs auprès des cadres impliqués dans la fusion entre le cimentier français et Blue-Circle (au siège social et au Chili). De cette étude nous avons tiré un modèle d'analyse managérial (cf. ci-après) et nous avons décrit les conséquences opérationnelles et managériales de l'expérience du Groupe Lafarge dans la gestion de la fusion entre Blue Circle et l'entreprise. Comme nous l'avons vu en synthèse du cas Lafarge, les principales conséquences sont les suivantes :

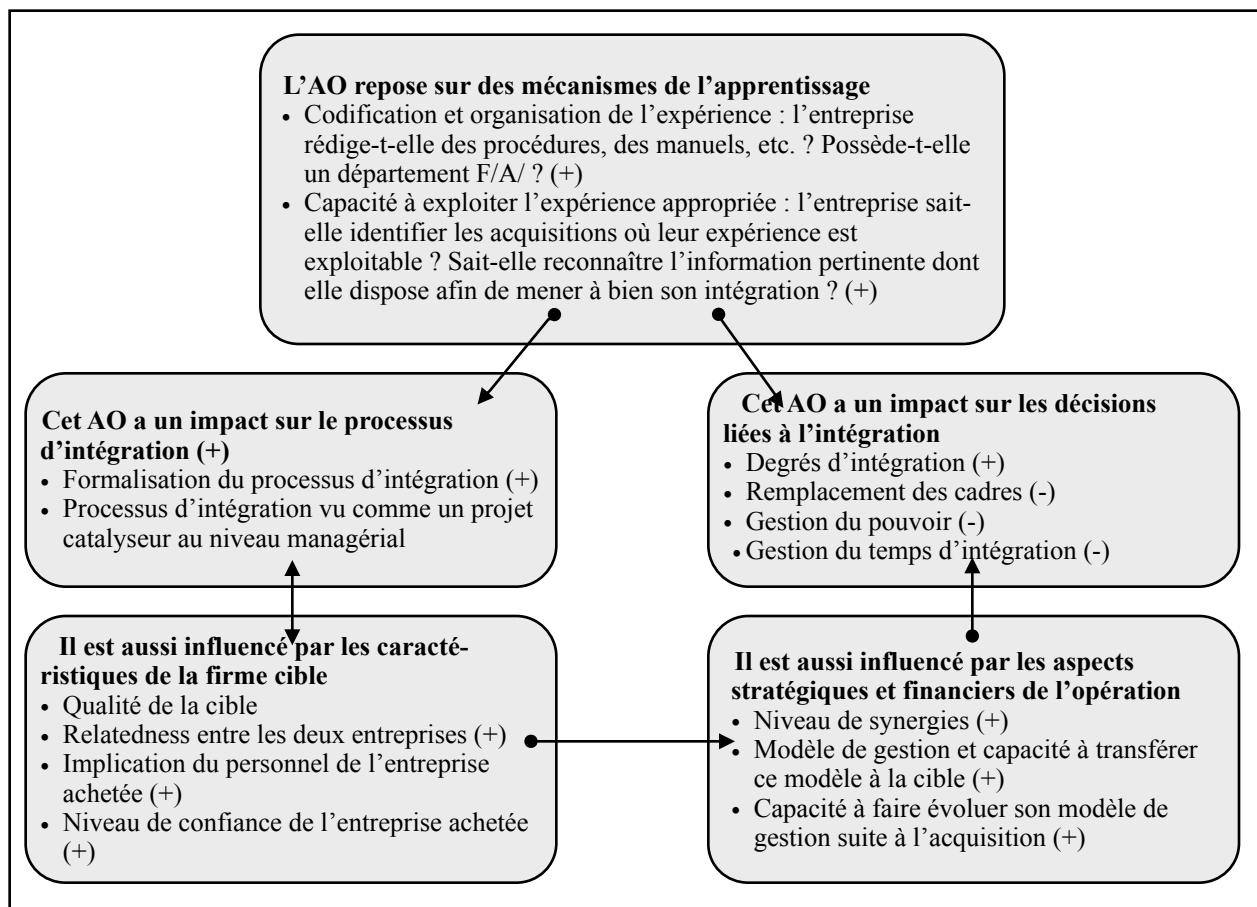


Figure 74 : Modélisation de l'influence de l'expérience des acquisitions sur le processus d'intégration à partir des entretiens réalisés au sein du Groupe Lafarge

De toutes les variables collectées, nous avons retenu trois types d'expérience : l'expérience totale, l'expérience métier et l'expérience pays. Nous avons testé l'influence de ces trois variables sur la probabilité de désinvestissement d'entreprises achetées par des firmes américaines en 1994.

La partie suivante, traite du modèle fondamental employé pour traiter notre base de données, à savoir un modèle fondé sur le temps. Nous avons par la suite statistiquement décrit l'ensemble des données que nous avons collectées ainsi que les données clefs de l'année 1994 afin de mieux comprendre notre échantillon étudié.

Nous avons ensuite construit nos hypothèses de recherche à partir de notre analyse de la littérature, de notre étude de cas et de l'étude statistique de notre échantillon. Quatorze hypothèses de recherche ont été tirées de cette étude. Nous avons cherché à valider nos hypothèses par l'étude des résultats de nos analyses. Celles-ci se sont basées sur deux méthodes : des régressions logistiques simples (qui ont étudié l'impact des variables indépendantes sur la variable à expliquer sans prendre en compte le temps) et des régressions logistiques en panel (qui ont étudié les mêmes relations mais en prenant en

compte l'évolution des variables indépendantes dans le temps). De ces deux analyses, une partie des hypothèses ont été validées comme le montre le tableau récapitulatif suivant :

N°	Hypothèse (forme générale)	Hypothèse (appliquée à notre thèse)
1	Une faible expérience des acquisitions augmente la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition INVALIDEE	Pour la firme acheteuse, l'accumulation d'expérience des acquisitions, de 1991 à 1994, a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une entreprise acquise en 1994
2	Une faible expérience des acquisitions augmente la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise PARTIELLEMENT VALIDEE	Pour l'entreprise acheteuse, l'accumulation d'expérience des acquisitions, de 1995 à 2004, a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une entreprise précédemment acquise en 1994
3	Une expérience métier homogène des acquisitions diminue la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition VALIDEE	Pour la firme acheteuse, l'accumulation homogène d'expérience des acquisitions en terme de métier de 1991 à 1994 a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994
4	Une expérience métier homogène des acquisitions diminue la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise PARTIELLEMENT VALIDEE	Pour la firme acheteuse, l'accumulation homogène d'expérience des acquisitions en terme de métier de 1995 à 2004 a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994
5	Une expérience pays hétérogène des acquisitions diminue la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition INVALIDEE	Pour la firme acheteuse, l'expérience des acquisitions à l'international de 1991 à 1994 a un impact négatif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994
6	Une expérience pays hétérogène des acquisitions augmente la probabilité de désinvestissement futur d'une acquisition précédemment acquise INVALIDEE	Pour la firme acheteuse, l'expérience des acquisitions à l'international de 1995 à 2004 a un impact positif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994
1c	La relation entre l'expérience des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition suit une courbe en U inversé INVALIDEE	Pour la firme acheteuse, la relation entre le stock d'expérience des acquisitions de 1991 à 1994 et la probabilité de désinvestissement d'une firme achetée en 1994 suit une courbe en U inversé
2c	La relation entre l'expérience des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise suit une courbe en U inversé VALIDEE	Pour la firme acheteuse, la relation entre le stock d'expérience post acquisition de 1995 à 2004 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé
3c	La relation entre l'expérience métier des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition suit une courbe en U inversé VALIDEE	Pour la firme acheteuse, la relation entre une accumulation homogène d'expérience des acquisitions en termes de métier de 1991 à 1994 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé
4c	La relation entre l'expérience métier des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise suit une courbe en U inversé VALIDEE	Pour la firme acheteuse, la relation entre une accumulation homogène d'expérience des acquisitions en termes de métier de 1995 à 2004 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé
5c	La relation entre l'expérience pays des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur de toute nouvelle acquisition suit une courbe en U inversé INVALIDEE	La relation entre une accumulation d'expérience d'acquisitions à l'international de 1991 à 1994 et la probabilité de désinvestissement d'une firme acquise en 1994 suit une courbe en U inversé

N°	Hypothèse (forme générale)	Hypothèse (appliquée à notre thèse)
6c	La relation entre l'expérience pays des acquisitions et la probabilité de désinvestissement futur d'une entreprise précédemment acquise suit une courbe en U inversé PARTIELLEMENT VALIDÉE	Pour la firme acheteuse, l'expérience des acquisitions à l'international de 1995 à 2004 a un impact positif sur la probabilité de désinvestissement d'une acquisition réalisée en 1994

Tableau 112 : Synthèse de la validation des hypothèses de recherche

Deux modèles d'études sont tirés de nos analyses. Pour les régressions logistiques simples :

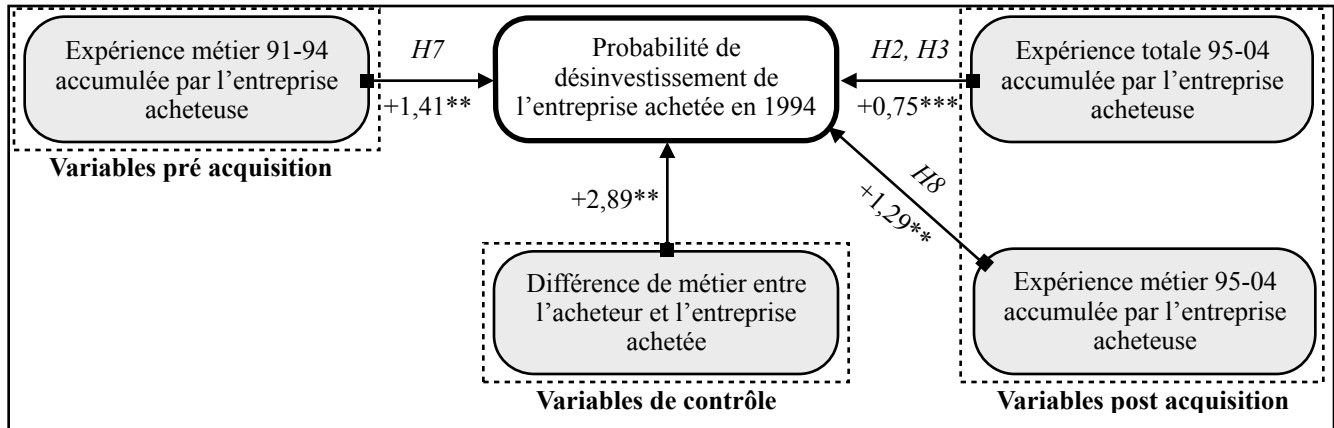


Figure 75 : Modélisation de l'influence des conditions d'acquisitions et de l'expérience accumulée par l'entreprise acheteuse (régression logistique simple)

Pour les régressions logistiques en panel :

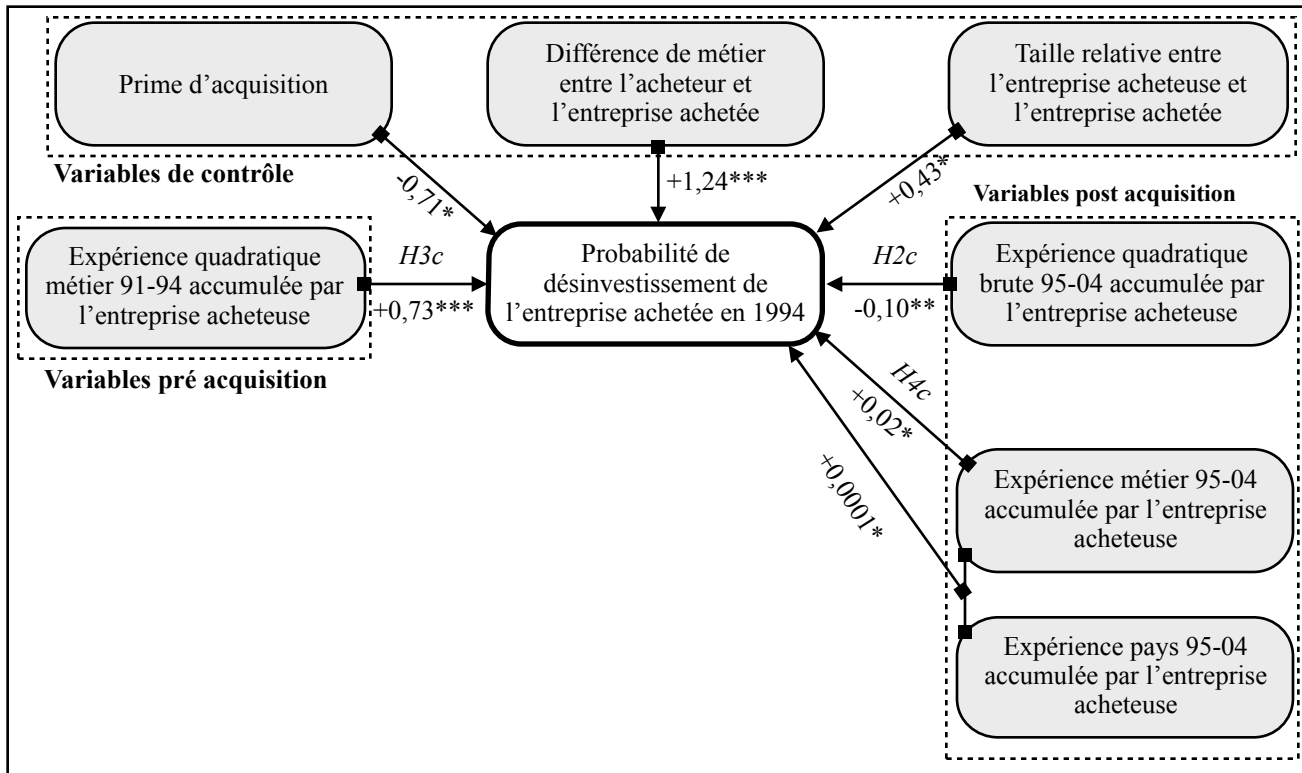


Figure 76 : Modélisation de l'influence des conditions d'acquisitions et de l'expérience accumulée par l'entreprise acheteuse (régression logistique en panel)

1.2. Retour sur les résultats de la recherche

À la lumière de nos résultats, et si les résultats étaient, en partie ou si la thématique de l'influence de *i m p a c t a u t r a v e r s d e* (2006) a réalisé une étude extensive articles recensés, seul un article d'autres articles sont disponibles, à Les articles de recherches sur traitent de l'expérience des performance un autre critère que sommes concentré ici sur les études acquisitions qui abordent le sujet de Nikandrou et Papalexandris (2007)

après analyse de la littérature, nous nous sommes demandé pleinement, corroborés par d'autres recherches. Pour rappel, l'expérience n'est pas nouvelle, celle de la mesure de son désinvestissements est plus rarement analysée. Brauer de la littérature sur les désinvestissements. Sur tous les aborde spécifiquement ce sujet (ce qui ne signifie pas que l'instar de celui de Pennings et al. (1994) qu'il n'utilise pas). lesquels nous allons travailler évoquent la problématique, acquisitions mais, en prenant pour variable à expliquer ou de celui que nous avons retenu. D'autre part, nous nous quantitatives. Il existe des articles sur l'expérience des manière exploratoire (comme par exemple l'article de et que nous n'utiliserons pas dans cette partie).

1.2.1. Les phénomènes d'apprentissage dans les acquisitions d'entreprises, retour sur la littérature

Dans sa thèse de doctorat, Guieu concluait sur les phénomènes d'apprentissage que le type d'apprentissage « dépend d'éléments dépassant largement la sphère d'action d'un dirigeant : taille de l'entreprise, métier de la firme, pour ne prendre que ces deux variables ». Nous rejoignons la thèse de Guieu dans le sens où nous avons voulu dans la présente recherche étudier un phénomène d'apprentissage spécifique (l'apprentissage direct) à un niveau quantitatif et sur une longue période (treize ans).

1.2.1.1. La notion de compétence en acquisition

L'objet de l'apprentissage étudié ici est la *compétence en intégration d'entreprise*. Si nous faisons un retour sur notre analyse de littérature au regard de notre étude de cas et des résultats de notre étude quantitative, nous affirmons que la compétence en acquisition et en intégration est un phénomène collectif et non individuel. La firme en est le siège, même si un fort niveau de compétence nécessite une somme d'individus experts dans ce domaine. A ce titre, comme le dit Meschi (1997) : « *elle est profondément insérée dans l'organisation et le fonctionnement de l'entreprise* ». Notre seconde affirmation est que cette compétence se comprend et se mesure à un fort niveau d'expérience, quand l'entreprise a été confronté au moins entre 5 et 10 fois à cette manœuvre stratégique et complexe. En

deçà de ces chiffres, l'expérience en acquisition est un phénomène trop rare pour être mesuré. Apprend-on d'une acquisition ? Sans nul doute oui et ce dès la première expérience (nous sommes dans le cas d'expérience rare au sens de March et al. (1991)). Apprend-on des acquisitions ? Oui, mais à un fort niveau d'expérience. Ceci est d'autant plus vrai qu'une acquisition, si elle est suivie d'une restructuration, est une manœuvre de plus en plus complexe (Lemasle et Tixier, 2000).

Dès lors, tous les aspects reliés au management des compétences centrales s'appliquent pour des entreprises possédant un fort niveau d'expérience en acquisitions. Ces firmes vont investir dans une infrastructure support ; elles vont mettre en place des processus qui soutiennent une production et elles vont tendre vers la transformation de processus clés en compétences stratégiques (Stalk et al., 1992).

Enfin, en ce qui concerne la notion de capacité dynamique (Teece et al., 1997), nous avons conclu dans notre étude de cas que le Groupe Lafarge était arrivé à un stade de développement d'une capacité dynamique en acquisition. Cette affirmation reste discutable, car Teece et al. (1997) parlaient d'environnements « qui subissent des changements rapides », ce qui ne semble pas être le cas du secteur du ciment. La validité externe de notre observation est donc très limitée.

En ce qui concerne le lien entre la compétence en acquisition et l'apprentissage organisationnel, cet aspect sera développé ci-après dans les implications managériales.

1.2.1.2. La notion d'apprentissage organisationnel en acquisition

Nous avons, dans notre analyse de littérature, balayé le champ théorique de l'apprentissage organisationnel. Cette étude nous a permis de faire des choix dans notre positionnement théorique. Ainsi, pour nous, l'apprentissage organisationnel représentait un processus de gestion de l'expérience acquise avec, notamment la capitalisation des expériences antérieures (et un phénomène « glissant » (c.à.d. qu'au fil du temps, l'expérience peut s'oublier et les mécanismes de l'apprentissage se reconfigurer). Cette capitalisation des expériences antérieures repose dans notre recherche sur l'apprentissage direct (Epple et al., 1991). Nous avons bien conscience qu'il ne s'agit que d'une forme d'apprentissage (nous discuterons ce point dans nos limites, notamment au sujet de l'apprentissage vicariant). Cependant, nous avons fait le choix de n'observer que cette forme d'apprentissage qui se mesure par la répétition des actions.

La principale variable à expliquer dans les études sur l'apprentissage organisationnel dans les acquisitions est la performance anormale (boursière ou comptable). Les résultats sont très hétérogènes à ce sujet, mais globalement, ils concordent vers un lien entre expérience et performance. Ceci est d'autant plus vrai que le niveau d'expérience des firmes est très important.

Nos résultats ont pris pour variable de performance le désinvestissement d'une entreprise. Nos résultats vont dans le même sens que les recherches exploitées dans notre analyse de la littérature, notamment au niveau de l'expérience post acquisition. Par contre, nous n'avons pas pu valider complètement ce lien pour l'expérience pré acquisition. Ce résultat peut sembler surprenant. Cependant, il y a peut être un effet « période » pouvant expliquer cela. En effet, les années 91-94 ont connu des niveaux plus faibles d'acquisitions pour des raisons macro économiques (sortie de crise). Est-ce là une possible explication ? A titre d'illustration, le nombre moyen d'acquisitions était de 140 entre 1991 et 1993 et 328 entre 1994 et 1997.

1.2.2. Forme quadratique ou forme simple ? Nos résultats au regard de l'étude d'Haleblian et Finkelstein (1999)

Dans leur article de 1999, Haleblian et Finkelstein partent de l'hypothèse suivante : « la relation entre l'expérience des acquisitions d'entreprises et la performance des acquisitions suit une courbe en U ». En d'autres termes, cette hypothèse prédit qu'à un faible niveau, malgré l'augmentation de l'expérience, la performance des acquisitions décroît (car l'entreprise ne sait pas correctement exploiter l'expérience qu'elle a accumulée et risque de généraliser celle-ci de manière inappropriée). Par contre, à partir d'un certain nombre d'acquisitions (9 dans leur étude), la performance des acquisitions s'améliore (grâce à l'expertise de leurs acquéreurs).

Dans notre étude, nos résultats vont dans le même sens qu'Haleblian et Finkelstein (1999). Les régressions logistiques en panel montrent que le modèle est plus précis dans le cas de variables quadratiques. Par contre, dans nos régressions logistiques simples, le modèle ne corrobore pas l'idée de ces deux chercheurs. En d'autres termes, dans une perspective longitudinale, notre modèle d'étude montre que la probabilité de désinvestissement diminue à partir d'un certain seuil d'acquisitions (celui-ci variait entre 4 et 9 acquisitions suivant nos modèles d'études). Par contre, pour notre modèle d'étude instantané (où l'expérience est une donnée fixe) privilégie une vision plus linéaire de l'expérience (où, à mesure que l'expérience brute augmente, la probabilité de revente diminue).

En fonction des expériences mesurées, nous avons obtenu les seuils ci-après. Ces seuils sont mesurés quand la relation entre la variable étudiée et la contribution à la probabilité de désinvestissement suit une courbe en U inversé. À partir du seuil, sa contribution à la probabilité (c.à.d. l'impact de la variable sur la probabilité totale de désinvestissement) diminue :

- Expérience métier pré acquisition (tout confondu) : 6 acquisitions
- Expérience métier pré acquisition (acquisition 94 non reliée) : 5 acquisitions

- Expérience pays pré acquisition (tout confondu) : 4 acquisitions
- Expérience pays pré acquisition (acquisition 94 dans un pays différent) : 4 acquisitions
- Expérience pays pré acquisition (acquisition 94 dans un même pays) : 9 acquisitions
- Expérience métier post acquisition (tout confondu) : 5 acquisitions
- Expérience métier post acquisition (acquisition 94 reliée) : 8 acquisitions

1.2.3. Les désinvestissements sont-ils analysés comme des objets de recherche à part entière dans notre thèse ?

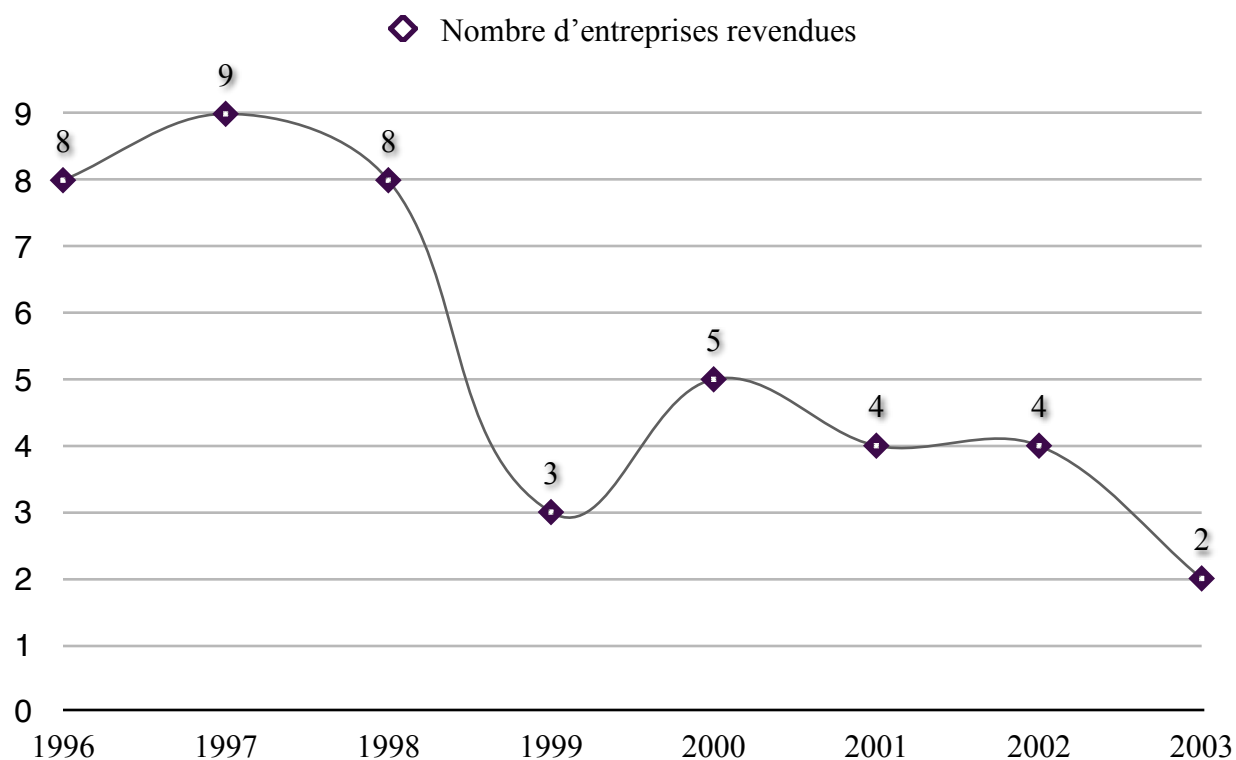
En nous focalisant sur l'impact de l'expérience en croissance externe sur les désinvestissements d'entreprise, nous ne nous sommes pas intéressés à d'autres formes d'expériences en croissance coopérative ou en croissance interne. Quelques recherches se sont focalisées sur cette problématique. Zollo et Reuer (2001) ont mesuré l'impact de l'expérience en alliance d'entreprises sur la performance des acquisitions. Ils ont trouvé que la coexistence de ces deux types d'expériences causaient un « mélange des genres », pouvant venir polluer les pratiques d'acquisition et d'intégration des acquisitions. Cette idée revient à soulever les spécificités des acquisitions sur les alliances. Dans cette logique, pourquoi ne pas soulever un questionnement identique entre les acquisitions et les désinvestissements ? En effet, les désinvestissements sont souvent perçus comme l'envers du miroir des acquisitions (Brauer, 2006). Cette prépondérance des analyses reliées aux acquisitions-désinvestissements mène à la conclusion (fausse) que les reventes d'entreprises sont de « mauvais investissements » (Markides et Singh, 1997). Cette analyse est imparfaite pour plusieurs raisons : certaines entreprises ont été achetées en prenant pour logique le secteur d'activité et non la cible elle-même (on parle de « cueillette d'entreprises » ou « *cherry picking* »). Ces entreprises sont, en général, rapidement revendues. De plus, la cession d'une entreprise récemment acquise peut être liée à la mise en place d'une nouvelle stratégie pour l'entreprise liée à de nouvelles opportunités de marché qui n'existaient pas au moment de l'acquisition (Weston, 1989). De plus, des études d'Accenture et KPMG (2003) montrent que les désinvestissements participent à une stratégie concurrentielle et qu'ils doivent être analysés séparément. Ces études des deux cabinets de conseil montrent que ces pratiques sont un moyen de croître sur son cœur de métier, de repositionner une entreprise ou de se développer dans une nouvelle activité (Dranikoff et al., 2002). Ces idées sont corroborées par l'étude d'Hamilton et Chow (1993) qui ne place le « désinvestissement comme échec d'une précédente acquisition » qu'à la dixième place (alors que les raisons précédemment citées apparaissent dans le haut du classement).

Ainsi, comme Zuckerman (2000) le souligne, les désinvestissements doivent être considérés comme une option stratégique dans la gestion d'un portefeuille de produits. Comme le montrent Dranikoff et al. (2002), en fonction du cycle de vie d'une activité les entreprises ne sont pas toujours adaptées au modèle économique à mettre en œuvre et doivent donc vendre celle-ci. Plus généralement, cette analyse des désinvestissements en fonction des activités se rapproche de la logique de restructuration du portefeuille par repositionnement ou recentrage, que nous avons vue dans notre analyse de la littérature.

A priori, rares sont les recherches qui ont traité d'un sujet similaire sous l'angle du désinvestissement. La majeure partie des études qui s'intéressent à l'expérience étudient l'impact sur la performance (Haleblian et al., 2006 ; Zollo et Singh, 2004). Meschi et Métais (2007) ont abordé cette thématique sur un échantillon d'acquisitions réalisées par des entreprises françaises. Contrairement à notre recherche, leur période d'observation pré acquisition est plus longue. Par contre, ils n'ont pas traité de l'expérience post acquisition mais ont subdivisé leur échantillon en deux catégories : les cessions échec (à court terme) et les cessions stratégiques (à long terme), ce qui rejoint notre idée qu'avec le temps, l'accumulation d'acquisitions fait évoluer la stratégie de la firme.

A la lumière de cette analyse, comment statistiquement interpréter nos résultats de recherche ? Nous avons vu toute l'importance de l'expérience métier dans nos résultats ainsi que le poids de la différence de métier, ce qui peut représenter un indice d'une volonté stratégique de se séparer d'une unité et non d'une contrainte financière ou organisationnelle.

Cependant, il nous faudrait subdiviser les désinvestissements en deux catégories (cession-échec et cession stratégique). Pour Meschi et Métais (2007), les désinvestissements stratégiques surviennent en général à long terme. Si nous représentons graphiquement le nombre de cessions entre 1995 et 2004 par année, nous obtenons, à la lumière de cette hypothèse, les résultats suivants (aucune cession n'a été réalisée en 1995) :



Graphique 41 : nombre de désinvestissements entre 1995 et 2004

Nous pouvons observer une différence entre 1995 / 1998 et 1999 / 2004. Au niveau statistique (tableau suivant), nous pouvons voir qu'en moyenne et par rapport aux entreprises revendues entre 1999 et 2004, les entreprises cédées entre 1995 et 1998 étaient plus internationales et étaient positionnées dans un métier différent. Sur le plan de l'expérience, les entreprises qui ont cédé leur cible entre 1999 et 2004 avaient plus d'expérience (à tous les niveaux) que les entreprises qui ont cédé leur cible entre 1995 et 1998. Par contre, au niveau de la prime d'acquisition, il n'y a aucune différence. Ainsi, nous pouvons constater que d'une part les entreprises cédées à court terme le sont par des firmes moins expérimentées et que d'autre part, elles ont été achetées dans un métier différent (à l'international la différence est plus faible). Toutes ces remarques vont donc dans le sens d'une sous-catégorisation en cession-échec et cession-stratégique.

Variable	Obs		Moyenne		Ecart Type		Min		Max	
	95-98	99-04	95-98	99-04	95-98	99-04	95-98	99-04	95-98	99-04
Période	23	20	2,3	2	1,1	1,1	1	1	4	4
Stratégie	23	20	0,3	0,1	0,5	0,3	0	0	1	1
Diff. Mét.	23	20	0,7	0,5	0,5	0,5	0	0	1	1
Exp. métier	23	20	1,6	2,65	2	3,7	0	0	6	12

Variable	Obs		Moyenne		Ecart Type		Min		Max	
Exp. pays	23	20	1,7	2.2	3	7,9	0	0	13	36
Exp. totale	23	20	4,5	5.9	5,4	8,4	0	0	22	38
Prime	23	19	0,3	0,3	0,6	0,23	-0,9	0	1,7	.95

Tableau 113 : comparaison des principales variables selon la période

Cet aspect de nos investigations pourra faire l'objet d'une recherche ultérieure.

1.2.4. Les désinvestissements sont-ils la preuve d'un échec ?

Cette question a été abordée dans notre analyse de la littérature au travers de l'étude de Kaplan et Weisbach (1992). Cependant, à l'instar de Pennings et al. (1994) nous considérons que la longévité d'une acquisition est une information sur la performance de celle-ci : les acquisitions revendues rapidement sont moins performantes que celles désinvesties sur le long terme. Cette idée, que nous abordons sous un angle différent dans la partie suivante, est soumise à controverse. En effet, pour Markides (1992) les diversifications non reliées qui ne contribuent pas à la performance de la firme sont rapidement désinvesties (ce qui a un impact sur la performance de l'entreprise). Donc, nous pouvons poser l'hypothèse que des désinvestissements prévisibles sur le long terme ne sont pas en accord avec la politique d'expansion de la firme.

Dans notre recherche, plusieurs informations viennent à la fois confirmer et infirmer cette idée. Sur un plan statistique, nous voyons dans le tableau précédent que plus de 53% des acquisitions sont revendues à court terme. De plus, comme le montre le tableau précédent, les entreprises qui désinvestissent à court terme ont une expérience moyenne plus faible que celles qui revendent sur une plus longue période. De ces deux observations et en nous appuyant sur les travaux de Meschi et Métais (2007), nous pouvons poser l'hypothèse que les acquisitions/reventes à court terme sont des échecs liés à un manque d'expérience (à long terme, il s'agit de cessions à caractère stratégique).

Notre modèle d'étude ne nous permet pas de confirmer cette hypothèse. Ne s'agissant pas de notre objet d'étude, nous n'avons pas codé de variable muette résumant cet aspect des achats reventes (cela pourrait par contre faire l'objet d'une recherche ultérieure).

Cependant, dans notre recherche, une expérience faible correspond à une compétence en gestion des acquisitions et de leurs intégrations faible. Hors, comme le souligne la littérature académique, les entreprises peu expérimentées ont tendance à faire plus d'erreurs que celles qui possèdent une forte compétence en acquisition. Donc, si notre modèle n'est pas construit pour mesurer l'échec d'une acquisition, notre recherche repose sur l'idée qu'une faible expérience entraîne un échec d'acquisition.

En synthèse, notre recherche, participe à l'idée (sans la mesurer) que les achats-reventes sont des échecs d'acquisition quand ils surviennent à court terme.

2. Implication managériale

2.1. Mon acquisition est-elle risquée ?

A partir de notre modèle de recherche, sept variables (explicatives et de contrôle) sont susceptible d'expliquer le possible désinvestissement d'une entreprise : les conditions d'acquisition (taille relative et métier), l'expérience pré acquisition (métier) et l'expérience post acquisition (totale, métier et pays). Nous obtenons la grille de lecture suivante :

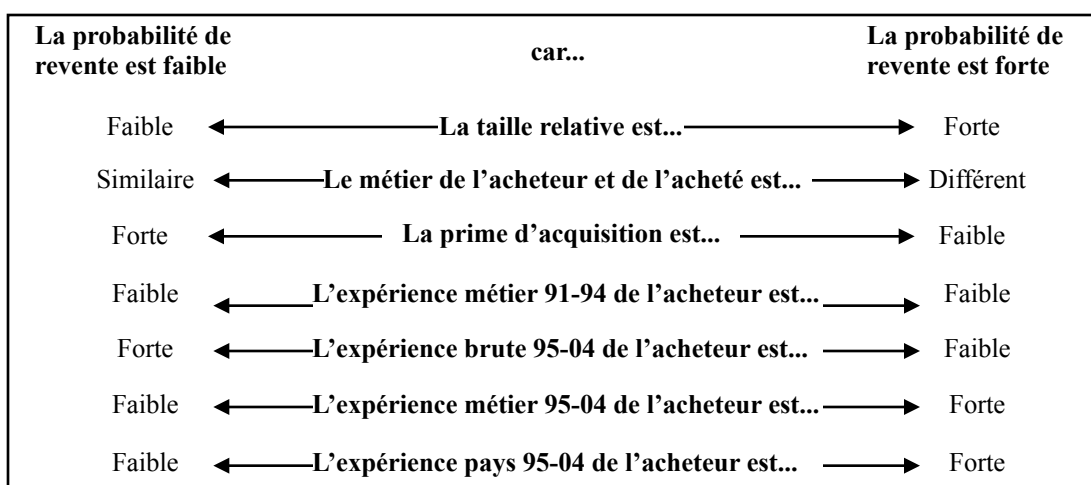


Figure 77 : Influence des variables explicatives sur la probabilité de revente

Au final, nous pouvons voir que le devenir d'une acquisition dépend en grande partie de ce qui va se passer après la dite acquisition. En d'autres termes, pour le manager, si les conditions d'acquisition à un niveau organisationnel et stratégique (métier et taille relative) jouent un grand rôle, c'est surtout la stratégie de croissance externe, dans les années qui vont suivre l'acquisition étudiée, qui va jouer un grand rôle dans le devenir de la cible. Notre étude de cas confirme ce résultat : c'est l'approche de terrain qui permet d'avoir une compréhension des aspects organisationnels et stratégiques. Dans ce cadre, la compétence en intégration d'entreprise du manager sera plus importante que la compétence de la firme en intégration. La littérature et notre étude de cas font le constat de l'importance et des mécanismes de l'apprentissage organisationnel dans les fusions acquisitions, notre étude quantitative fait le lien entre un fort niveau d'expérience en acquisition et la minimisation de la probabilité de désinvestissement d'une firme. Cependant, nous ne pouvons faire le lien entre ces deux niveau d'étude l'apprentissage. Nous ne pouvons que supposer que c'est parce qu'a priori, l'entreprise a un fort niveau

d'expérience, qu'en conséquence elle aura à sa disposition des managers compétents dans la mise en œuvre des processus d'intégration. Nous le voyons dans le cas du Groupe Lafarge.

2.2. Expérience ou expertise ?

Un des points essentiels que nous devons retenir de cette recherche est que les entreprises ne doivent pas capitaliser sur leur expérience mais bâtir une véritable expertise en la matière. L'expérience seule ne suffit pas, compte tenu de la complexité des opérations, des montants engagés ou des problématiques organisationnelles. Que cela soit dans le cadre de notre analyse de littérature, notre étude de cas et de notre analyse quantitative, l'expertise apparaît comme une dimension clef. Le problème que soulève cette idée est que l'expertise n'est pas une dimension délimitée en gestion. Nous avons parlé en analyse de littérature et dans notre étude du cas de « compétence dynamique » mais pas d'expertise. Une entreprise experte dans le domaine des fusions acquisitions est-elle capable de s'adapter à toutes les situations, voire d'anticiper les difficultés ?

Dans une interview donnée à la télévision, Herbert Simon qualifiait l'expert comme une personne ayant 10 ans d'expérience dans son domaine. Il s'agissait pour lui d'une constatation et non d'une démonstration. En France, la notion d'expertise recouvre une dimension légale. On parlera « d'expert médico légal » ou « d'expert judiciaire ». Hormis ces deux champs, force est de constater que n'importe qui ou n'importe quelle entreprise peut se décréter expert.

Cependant, les articles de recherche parlent « d'expérience considérable » pour qualifier les entreprises qui connaissent un succès dans leurs acquisitions. La Harvard Business Review, dans un article, titrait : « Integration Manager: Special Leaders for Special Time » (Ashkenas et Francis, 2000).

Cela pose la question du rôle du consultant concernant entreprises faiblement expérimentées.

2.3. Le processus d'acquisition ou la construction d'une capacité stratégique pour l'entreprise

L'approche par les ressources et compétences est basée sur quatre principes de base : les piliers de la stratégie ne sont pas fondés sur des produits mais sur des activités et leurs processus ; le succès concurrentiel de l'entreprise repose sur la transformation des processus clefs de l'entreprise en capacités stratégiques fournissant constamment une valeur supérieure aux clients ; les entreprises construisent ces capacités stratégiques en réalisant des investissements dans des infrastructures reliant les différentes activités de l'entreprise ; et enfin, le garant de cette transversalité est le dirigeant de

l'entreprise (Stalk et al. 1992). La valeur d'une capacité stratégique provient de sa rareté, de son inimitabilité, de sa contribution à la valeur de la firme et de son organisation (Barney, 1996).

Dans notre analyse de littérature, nous discutons le lien entre accumulation d'expérience et la création d'une compétence en acquisition. Les entreprises qui accumulent de l'expérience structurent une connaissance accumulée au sein de l'entreprise. Notre premier chapitre postule, dans l'approche fondée sur les ressources et compétences, que cette connaissance accumulée et structurée via l'expérience est transformée en compétence organisationnelle.

Cet aspect, n'est pas validé dans notre recherche quantitative mais par contre observé dans notre étude de cas. Cela a donné lieu à la construction d'une typologie d'évolution de la compétence en fonction de l'accumulation de l'expérience et de l'institutionnalisation de la compétence, voir ci-après :

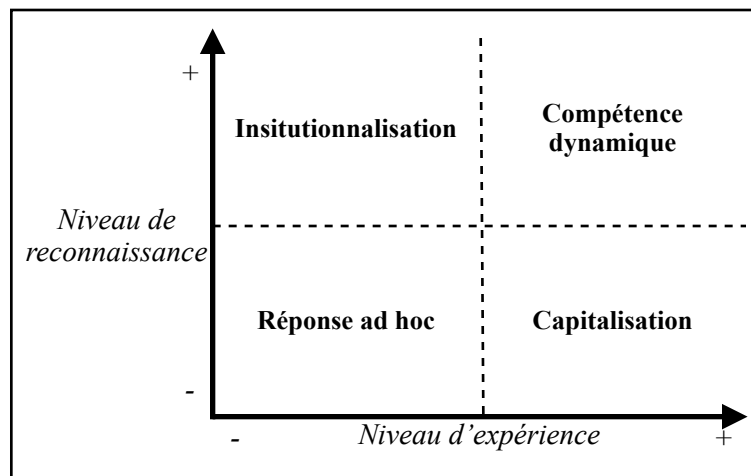


Figure 78 : Typologie de l'évolution de la compétence en acquisition/intégration d'entreprises chez le Groupe Lafarge

Grâce à notre étude de cas sur le Groupe Lafarge, nous avons relevé quatre types de compétences en acquisition et intégration d'entreprise :

- **Pas de compétence / Réponses ad hoc sans réel développement de compétence** (faible niveau d'utilisation, faible niveau de reconnaissance) : la compétence n'est pas vraiment existante, elle est naissante, à l'état de potentiel. L'organisation se contente de réagir à des situations sans investir dans la capitalisation d'expérience. Ainsi, un niveau faible d'apprentissage, consistant en des réactions à des stimulus externes n'implique pas le développement d'une compétence par l'organisation, mais implique simplement des adaptations que l'on peut définir par l'expression de « réponses ad hoc ». Suivant les informations relevées dans le cas Lafarge, essentiellement liées à une absence de capitalisation sur les acquisitions passées, on peut qualifier le processus suivant lequel Lafarge gérait les différentes acquisitions qu'il menait (avant 1980) comme étant peu organisé et essentiellement

constitué de réponses ad hoc à des opportunités ou des sollicitations de l'environnement. Les documents produits lors des opérations n'avaient pas pour but d'être réutilisés. L'expérience n'était pas capitalisée (sur chaque nouvelle acquisition, on note qu'il n'y a pas de recours aux documents et pas d'appel aux personnes ayant participé aux précédentes acquisitions). Il s'agissait d'un ensemble de petites acquisitions considérées comme disparates.

- **L'apprentissage organisationnel implique une capitalisation** (fort niveau d'utilisation, sans reconnaissance particulière dans l'organisation) : À partir des années 80, l'organisation investit dans le développement de la compétence du fait de la répétition des situations qui lui sont associées, mais il n'y a pas de reconnaissance particulière en terme de statut ou de moyens mis à disposition. Étant donné l'accélération de la fréquence des acquisitions et l'augmentation de leur importance stratégique, on note au sein du Groupe Lafarge le passage à une situation que l'on peut qualifier de « capitalisation ». Ainsi, aucun groupe projet ou aucune fonction spécifique n'est créée pour gérer les acquisitions (la reconnaissance institutionnelle reste limitée), mais l'intérêt à profiter d'expériences passées est largement reconnu. À partir de 1997, la pratique des acquisitions du Groupe Lafarge va subir deux profondes mutations. L'intégration du Groupe Red Land, en 1997, conduit l'entreprise à créer un groupe projet spécifique, étant donnée l'importance financière, stratégique et organisationnelle de cette acquisition. L'intégration de Blue Circle en 2001 représente ensuite un nouveau cap dans la stratégie de développement d'une compétence en intégration post-acquisition.
- **L'institutionnalisation : L'apprentissage organisationnel peut être orienté par l'organisation** (la compétence est reconnue dans l'organisation, mais pas nécessairement utilisée avec une fréquence élevée) : Dans ce cas de figure, il peut y avoir création d'une équipe-projet ou attribution de fonctions spécifiques à des individus ou groupes d'individus dans l'organisation, ceci impliquant un statut reconnu et un niveau d'investissement spécifique, sans pour autant que la compétence ne se réfère à des situations se présentant avec fréquence. Ainsi, nous retrouvons au niveau de l'apprentissage organisationnel, l'importance de l'aspect de reconnaissance par l'organisation que nous avons soulevée pour la compétence. En fonction de cadres d'interprétation qui lui sont propres, l'organisation peut décider de renforcer certains apprentissages aux dépens d'autres. Cela se distingue de la capitalisation. L'apprentissage est, dans ce cas, orienté par des choix délibérés de l'organisation, plutôt que guidé par la répétition d'une situation liée à l'environnement de l'organisation. Nous pouvons donc distinguer un mode de développement de compétences par choix de l'organisation, que nous nommerons « institutionnalisation de la compétence », d'un mode de développement dû au fait de la répétition de situations similaires, que nous avons décrit dans le paragraphe précédent et que nous nommerons « capitalisation ». L'équipe constituée de personnes expérimentées dans la pratique

de l'intégration chez Lafarge est organisée au sein du « département intégration ». On peut donc parler pour cette équipe de management de l'intégration d'une situation « d'institutionnalisation », c'est-à-dire d'une atteinte d'un haut niveau de reconnaissance et de visibilité au sein de l'organisation. Cependant, le groupe a été directement créé pour gérer la situation d'acquisition de Red Land. Cette situation était considérée comme nouvelle et tout particulièrement importante pour le groupe. Il n'y a pas eu de réel recours aux enseignements des expériences passées (d'après les entretiens avec les managers de Lafarge et documents internes). La situation de Red Land est considérée comme un cas à part. Malgré le haut niveau de reconnaissance par l'organisation de l'importance du travail d'intégration (qui conduira jusqu'à la création d'un département spécifique), il n'y a pas de démarche de capitalisation sur les événements passés. En outre, bien que clairement reconnu dans l'organisation du Groupe Lafarge, le « département intégration » est strictement limité à la branche ciment. Ainsi, suite à l'intégration de Red Land, le Groupe Lafarge a très nettement « institutionnalisé » la compétence en intégration par la création d'un département spécifique. Cependant, ce département est le gestionnaire d'une compétence précise, fortement liée à un projet donné. En effet, le champ d'action du département est limité à l'une des quatre branches de l'entreprise Lafarge : la branche ciment. On ne distingue pas, ainsi, de véritable possibilité pour cette compétence d'évoluer. Le lien étroit de la compétence avec un projet précis ne laisse pas présager de capacité à s'adapter à des situations différentes.

- **Capacité dynamique : entre approfondissement et renouvellement de la compétence** (reconnue et utilisée fréquemment) : l'organisation offre aux individus liés à la compétence une structure et une reconnaissance stables ainsi qu'un niveau d'investissement garanti. Cette compétence est associée à des situations se produisant avec une fréquence élevée. Elle possède toutes les conditions pour pouvoir évoluer en fonction des situations, dans le cadre d'un espace organisationnel défini. Les individus liés à cette compétence doivent alors trouver l'équilibre de management, défini par Doz (1994), entre exploitation et développement de nouvelles applications. Ainsi, le processus de création et de développement de compétence possède un stade supérieur, qui est celui auquel la compétence à la fois est maîtrisée par l'organisation qui sait l'exploiter, et possède un potentiel d'évolution et d'application à de nouvelles opportunités. C'est un stade supérieur où la compétence devient fondamentale dans l'organisation et atteint un niveau de « capacité dynamique ». Au sein du département acquisition de Lafarge, un comité de pilotage a été mis en place pour organiser l'intégration de Blue Circle. Ce comité travaillait par binôme (Blue Circle/Lafarge). Possédant désormais une expérience et un savoir-faire important en terme d'intégration post-acquisition, Lafarge a déployé une méthodologie exemplaire pour intégrer Blue Circle dans les meilleures

conditions, tout en évitant les chocs culturels et en favorisant le transfert de compétences et la réalisation de synergies opérationnelles.

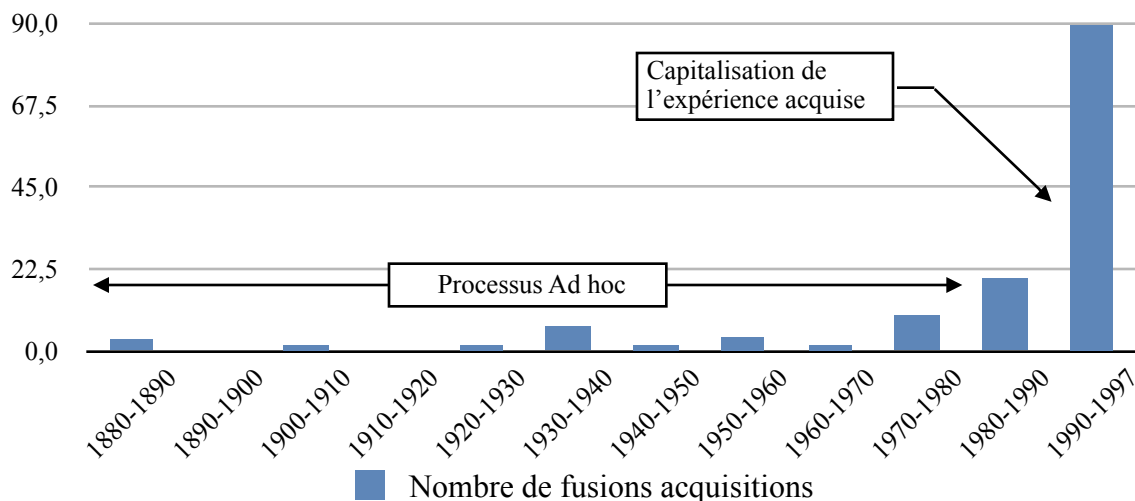
Ainsi, l'institutionnalisation de la capacité de Lafarge à intégrer une entreprise a profondément évolué entre les deux acquisitions majeures, Red Land et Blue Circle. Nous ne jugerons pas ici de la performance de cette évolution, nous retiendrons seulement que la compétence de Lafarge s'est modifiée au fil de ses intégrations pour s'adapter au mieux à l'entreprise cible. En effet, avec l'intégration de Blue Circle, le « département intégration » démontre une capacité à adapter ses compétences à une nouvelle situation. Le Groupe Lafarge démontre qu'il possède une base de compétences en terme de gestion de l'intégration et qu'il est capable, sur cette base, de développer de nouvelles compétences en fonction de nouvelles situations.

En synthèse, sur la base des définitions de la compétence et de l'apprentissage organisationnel et à partir des résultats de l'étude de cas, nous pouvons retenir deux dimensions fondamentales dans l'étude du processus de développement de la compétence. D'une part, la répétition de l'utilisation de la compétence favorise la capitalisation et renforce la compétence : nous parlons ici du niveau d'application. Le niveau d'application s'évalue donc par rapport à la fréquence de répétition des situations d'utilisation de la compétence. D'autre part, l'intérêt porté par l'organisation à une compétence et la reconnaissance institutionnelle de cette compétence favorisent son développement, du fait de la valorisation des membres de l'organisation liés à cette compétence et du niveau d'investissement accordé au développement de cette compétence : nous parlons là du niveau de reconnaissance. Cet aspect n'implique pas nécessairement que la compétence développée soit utile et efficace. Le niveau de reconnaissance s'évalue par rapport à la perception en interne de l'intérêt de la compétence, soit en fonction du poids financier des situations qui lui sont associées, soit en fonction des jeux de pouvoir entre membres de l'organisation.

Le modèle ainsi proposé ne signifie pas que la compétence passe successivement par chacune des étapes du développement. Il propose en fait une lecture de la forme de développement d'une compétence à un instant t . En effet, une organisation peut choisir d'investir a priori dans le développement d'une compétence sous forme de projet sans que la situation d'application de la compétence ne se soit présentée (« institutionnalisation » directe). Le projet peut se révéler un échec et l'investissement sera abandonné (pas de passage à une « compétence dynamique »). Une compétence peut être le résultat d'une capitalisation sans jamais être vraiment reconnue au niveau institutionnel (elle demeure au stade « capitalisation »). Ou encore, l'organisation peut choisir ou subir une re-création permanente de la compétence sans jamais capitaliser (et demeurer au stade de « réponse ad hoc »). Le modèle ne présente donc pas un cycle de développement de la compétence, en postulant le

passage nécessaire par différentes étapes. Il a pour objectif de permettre de définir la compétence en fonction de deux indicateurs qui ont une influence sur la forme de son développement : le niveau d'utilisation et le niveau de reconnaissance par l'organisation.

Le cas de l'entreprise Lafarge souligne l'importance de deux aspects organisationnels dans le développement de la compétence : la fréquence d'utilisation et le niveau de reconnaissance de la compétence par l'organisation. Le graphique suivant montre comment le phénomène de capitalisation survient dans une période où, sur un temps limité, la fréquence des opérations d'acquisition augmente de façon exponentielle. La fréquence d'utilisation de la compétence conduit à reconnaître la nécessité de capitaliser sur les expériences passées. En revanche, la compétence n'atteint pas nécessairement un niveau de reconnaissance institutionnelle élevé (pas de création de fonction spécifique, pas de création de département en charge de la gestion de cette compétence) malgré la répétition des situations d'utilisation.



Graphique 42 : Lien entre le nombre d'acquisitions et l'évolution de la compétence chez Lafarge

Le passage de la situation de réponse « ad hoc » à la situation de « capitalisation » semble lié à la fréquence d'apparition des situations d'utilisation de la compétence, mais cette fréquence ne semble pas impliquer nécessairement une reconnaissance institutionnelle de la compétence.

Dans le cas de Lafarge, la reconnaissance institutionnelle survient dans une situation où l'acquisition représente une importance capitale pour l'entreprise aussi bien en termes stratégique, financier qu'organisationnel (le groupe absorbe une entreprise correspondant à 50 % de sa taille, il augmente sa capacité sur son cœur de métier et il intègre de nouvelles activités). Un groupe projet est créé, mais la compétence développée est spécifique et elle n'est pas nécessairement adaptable à des situations différentes. La reconnaissance institutionnelle entraîne un investissement dans le développement d'une

compétence. C'est ensuite la confrontation à de nouvelles situations qui conduit cette compétence à devenir évolutive.

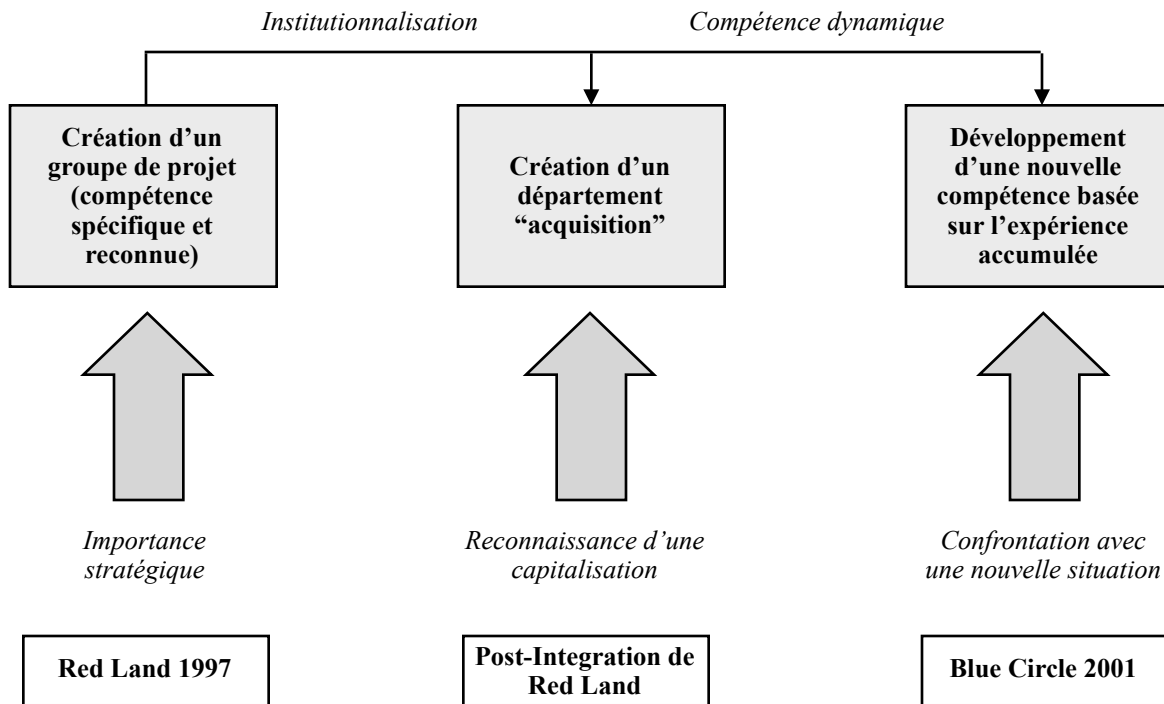


Figure 79 : Institutionnalisation et passage à une compétence dynamique chez Lafarge

Alors que le rôle de la répétition dans la capitalisation d'expériences est fréquemment mis en avant, l'étude présentée dans le cadre de cet article vise à mettre en avant le rôle particulier de la reconnaissance organisationnelle. Celle-ci peut avoir de nombreuses influences sur le développement de la compétence. On distinguera en particulier trois influences possibles :

- Du fait de la reconnaissance organisationnelle, les individus travaillant au développement de la compétence doivent obtenir des moyens matériels et financiers plus élevés. L'intérêt porté par la direction facilite l'attribution de ces moyens. La reconnaissance d'un rôle organisationnel permet également de disposer d'un pouvoir de négociation au niveau des décisions d'allocation des ressources.
- La reconnaissance organisationnelle fait de l'équipe chargée du développement de la compétence un point plus visible dans le système de circulation de l'information. Cela, en plus des moyens financiers et matériels, met à disposition des moyens informationnels.
- La reconnaissance a un effet sur les individus qui peuvent accéder à un statut (dans l'organisation formelle) ou une réputation (reconnaissance informelle) et disposer d'un crédit auprès de la hiérarchie

(pouvoir). Cela peut agir sur la motivation des individus et favoriser le développement de la compétence.

3. Limites de notre étude

La recherche que nous avons entreprise présente un certain nombre de limites qui nous incitent à rester prudents quant à l'interprétation et la généralisation des résultats. Ces limites nous poussent également à envisager des prolongements à cette recherche. En effet, chaque recherche quantitative pose la question de la taille de l'échantillon. Cette limite n'est que partielle. S'il est vrai que l'augmentation de l'échantillon améliore le degré de précision des résultats, la pratique en régression logistique propose de manière empirique de valider un modèle comportant x variables sur un échantillon comportant 10 fois plus d'individus que de variables.

Plus que la taille de l'échantillon, il faudrait parler de la qualité de celui-ci. Ici, les résultats peuvent être qualifiés de « bruts ». Ils se rapportent à tous secteurs confondus. Hors, la logique sectorielle n'est pas la même entre le secteur bancaire où les acquisitions se réalisent en réseau et sont souvent suivies de restructurations (qui ne sont pas, dans notre étude, comptabilisées comme des désinvestissements) et dans le secteur industriel où les désinvestissements sont réalisés en général à plus long terme et pour des raisons stratégiques différentes (endettement, évolution de la segmentation stratégique), etc. Dans le même ordre d'idées, il conviendrait de coder le cas particulier des groupes d'investissements (*private equity*) dont la finalité est de désinvestir en réalisant une plus value. Cependant, dans notre échantillon, nous n'avons qu'une entreprise de ce type (le fonds de pension K.K.R.), les autres investissements de ce type pouvant plus être qualifiés de Management Buy Out ou de L.B.O. par des investisseurs privés. Dans des recherches futures, il conviendra cependant d'affiner le codage par type d'activité. Berger et Ofek (1999) ou Schlingemann et al. (2002), par exemple, retirent de leur échantillon toute firme dont l'activité est immobilière ou financière pour des raisons d'homogénéité des mesures (la taille est mesurée dans le secteur bancaire par le Produit Net Bancaire) ou, comme il a été précédemment expliqué, pour des raisons de métiers (dans l'immobilier par exemple).

Une autre limite réside dans la construction de la problématique. Nous avons avancé que les conditions d'acquisition de l'opération, ainsi que l'expérience pré et post acquisition pouvaient contenir les sources d'un désinvestissement futur. Nous aurions pu opérationnaliser beaucoup plus de variables afin de tester notre modèle (degrés d'hostilité de l'opération, expérience préalable de l'acheteur, prime d'acquisition, etc.). Principalement, il est fondamental de coder l'évolution de l'endettement de la firme vendeuse au moment du désinvestissement (mesuré par le ratio de couverture ou par le ratio Dette/

Actif). Schlingemann et al. (2002) ont montré que le ratio Dette/Actif était statistiquement significatif pour les firmes qui désinvestissaient.

3.1. Contrôle des comportements mimétiques dans notre échantillon

Comme nous l'avons évoqué dans notre analyse de littérature (page 88), il existe une forme d'apprentissage basée sur l'imitation, appelée apprentissage mimétique ou vicariant (*vicarious learning*). Il consiste à imiter le comportement des autres firmes ou à les observer pour améliorer sa performance. À l'origine, cet apprentissage vient des comportements humains (Bandura, 1977). Ainsi, les entreprises tireraient profit de l'expérience des autres, de leurs succès et de leurs erreurs (Miner et Haunschild, 1995). Pour Ingram et Baum (1997), cet apprentissage peut être à un niveau concurrentiel, sectoriel ou opérationnel.

Peu de recherches sur ce type d'apprentissage prennent pour terrain les fusions acquisitions. McNamara et al. (2008) exploitent les théories de cet apprentissage comportemental pour étudier l'effet bandwagon dans les vagues d'acquisitions (d'ailleurs, pour eux, ce type de comportement ne contribue pas à la performance de l'acquisition). Pour Baum et al. (2000), ce type d'apprentissage permet de mieux décrire les acquisitions à la chaîne. Haunschild et Miner (1997), ont tiré profit de cette théorie pour déterminer si les banques d'investissement utilisaient ou non un consultant dans le cadre d'acquisitions. À ce titre, une perspective de recherche intéressante serait d'étudier cet effet mimétique sur notre terrain de recherche. En effet, certaines acquisitions ne seraient-elles pas désinvesties par mimétisme ?

Même si cette dimension est une possible voie de recherche, il faut aussi remarquer qu'elle représente une limite. En effet, nous n'avons pas, dans notre échantillon, contrôlé que le désinvestissement aurait pu être le fruit d'un comportement mimétique. Nous aurions pu nous intéresser à l'écart entre la moyenne des désinvestissements au total et à la moyenne des désinvestissements par industrie. Cela aurait mené à la création d'une variable muette qui aurait séparé les secteurs dans lesquels les désinvestissements sont dans la moyenne ou en deçà des secteurs où le nombre de désinvestissements est bien supérieur à la moyenne. Cependant, nous n'avons pas procédé à un tel découpage, car notre échantillon était trop faible (10% du nombre total de fusions acquisitions aux États unis en 1994). À l'instar du codage de variables muettes « année » et « industrie », cette variable n'aurait pas été significative.

3.2. Retour sur notre stratégie de modélisation

Nous avons exploité toute une série de tests afin de mesurer la qualité du modèle étudié. Nous avons procédé à l'étude de ces tests sur une régression logistique simple sur les variables indépendantes et de contrôle (tests *lroc* sous Stata, test de Test de Hosmer et Lemeshow (test *lfit* sous STATA)), de qualité de la prédiction (test *estat classification, all* sous Stata) et analyse de la déviance par rapport à la probabilité. Les résultats sont parfois surprenants : ils mettent en évidence une meilleure qualité de prédiction de l'analyse des variables indépendantes quand elles ne sont pas sous leur forme quadratique. Cela nous a aussi permis d'isoler deux observations (la 112 et la 119) qui avaient un impact trop fort sur le modèle étudié. Enfin, la qualité de prédiction fut dans tous les cas excellente (entre 71 et 75 % selon les cas). Cependant, toutes ces analyses doivent faire l'objet d'études supplémentaires. En effet, dans le cas des régressions logistiques en panel, nous n'avons pas exploité le type de modèle (Weibull, Gompertz, etc.) ni correctement (à notre sens) hiérarchisé les différents tests les uns par rapport aux autres. Si un test BIC et AIC ne sont pas concordants, devons-nous prendre en priorité un test BIC ? Un test AIC ? Si le test AIC est le plus bas et que la prob $>$ χ^2 est supérieure à un autre modèle, doit-on privilégier le test AIC ?

Les tests AIC et BIC sont sensibles à l'échantillon étudié. Naturellement, nous aurions tendance à privilégier le test AIC, car il se rapproche du maximum de vraisemblance (qui est aussi un des critères que nous avons exploité). Cependant, dans la communauté des utilisateurs de Stata en biostatistique, les débats sont très nombreux.

3.3. *Le recodage des variables exploitées*

Notre recherche pose la question de l'intérêt de l'intégration d'une variable d'expérience post acquisition. En effet, les articles analysés dans la littérature et qui traitent de l'expérience l'abordent sous l'angle pré acquisition, postulant que la firme à un instant t possède « en puissance » une part du devenir de son acquisition et donc qu'une entreprise faiblement expérimentée aura plus de chance de se séparer d'une firme, car beaucoup d'erreurs seront imputables à son inexpérience et donc à l'incapacité de créer de la valeur. Cependant, dans notre recherche, l'apport de cette expérience post acquisition n'apporte pas de modifications profondes quant à la précision de notre modèle. Plusieurs hypothèses se font jour à la lumière de ce résultat : l'expérience post acquisition est traitée et codée comme l'expérience pré acquisition. OR, celles-ci n'ont pas la même utilité dans notre analyse : la première a plus une portée stratégique et pose l'idée que l'évolution du nombre d'entreprises acquises par l'entreprise modifie sa stratégie et questionne le devenir d'une acquisition réalisée dans le passé (Doit-on la garder ? Notre métier n'a-t-il pas évolué ? Etc.).

L'expérience pré acquisition questionne la structuration des processus d'acquisition et d'intégration à un instant t . Celle-ci à une portée plus organisationnelle. Dès lors, ces deux variables doivent-elles être codées (ce que nous avons fait). Nous aurions pu procéder à un codage plus « qualitatif » rendant mieux compte de l'historique de la politique d'acquisition d'une entreprise. Nous aurions pu aussi, tout simplement, coder une variable de motivation du désinvestissement (à partir d'articles de presse).

Nous aurions pu aussi traiter différemment certaines variables. Le code SIC a par exemple été codé selon une variable binaire en utilisant la formule de Rumelt (1974) en prenant pour différence de métier toute différence supérieure à 100 (différence sur deux chiffres). Certaines études codent la différence de métier sur 4 chiffres (toute différence inférieure à 10) et sur plusieurs niveaux d'écart de code SIC (de 1 à 4 par exemple en fonction de la différence de métier). La différence de métier doit être aussi mis en perspective avec la motivation stratégique de l'acquisition : était-elle horizontale, verticale, concentrique, conglomérale ? Cet aspect mérite un codage supplémentaire afin d'affiner nos résultats.

Dans le même esprit, la différence pays qui symbolise une difficulté souvent soulevée dans la littérature académique, celui de la mesure de la distance culturelle et de la difficulté d'intégration selon un codage des pays. Dans notre littérature, nous avons codé très simplement cette différence : 0 pour une opération nationale et 1 pour une opération internationale. Cependant, acheter une entreprise canadienne ou bien une entreprise chinoise ne relève pas, pour une entreprise américaine, de la même complexité. Ainsi, nous devons affiner notre recherche en recodant la distance culturelle entre les États Unis et les autres pays.

3.4. Le codage d'une expérience taille

Ce n'est pas la même chose de procéder à l'acquisition de petites unités et d'intégrer une entreprise dont la taille relative est supérieure à celle de l'entreprise achetée. Le calcul de l'accumulation d'expérience au regard de la taille relative permettrait d'appréhender différemment la notion d'expérience accumulée. En effet, comme le souligne Guieu (1994), une expérience répétitive tend à tayloriser une compétence en acquisition et intégration et à la routiniser. Ainsi, toute acquisition qui sortira hors du champ normal des acquisitions aura du mal à être intégrée correctement, car des processus non adaptés à la situation seront mis en place. Nous retrouvons là l'idée mise en avant par Haleblian et Finkelstein (1999), ou sur un plan plus théorique, par March (1991). Vermeulen et Barkema (2001) concluent aussi que la variété des expériences tend à améliorer la performance des acquisitions.

Une entreprise apprend-elle plus d'une acquisition de grande taille que d'une petite acquisition ? Dans notre analyse de littérature (Asquith et al., 1983), nous avons vu que la taille relative avait un impact

sur la performance anormale d'une acquisition (les chercheurs ayant mis en avant que les acquisitions dont la taille relative était très faible n'avaient aucun impact sur la performance). Dans notre étude de cas, l'acquisition de Red Land par le cimentier français est considérée comme une situation inédite alors que le groupe possédait une forte expérience des acquisitions ainsi qu'en intégration.

Sur un plan technique, la taille relative pourrait être codée soit comme une variable continue soit comme une échelle (très faible, faible, moyen, etc.). Plusieurs méthodes ont été utilisées pour calculer la différence de taille. Schlingemann et al. (2002) utilisent toute une série de caractéristiques pour mesurer la taille de l'entreprise afin d'en évaluer l'impact sur les stratégies de recentrage des firmes : Ventes totales, Valeur de marché des capitaux propres, investissement, cash flow et dividendes... Enfin, certains auteurs ont mis en perspective la taille relative de l'entreprise avec le degré de diversification de l'entreprise (Rajan et al., 2000). Cette idée est intéressante, car elle peut souligner une opportunité de cession d'un segment de l'entreprise afin d'obtenir un flux de liquidité redéployable vers une activité où les opportunités d'investissement sont plus intéressantes.

Enfin, les entreprises ne vont pas acquérir la même expérience en achetant toute une série de petites unités ou bien des structures de tailles équivalentes à la leur (Baum et Ingam, 1997). Ce codage serait glissant. Pour deux raisons, d'une part, car la taille relative évolue (l'entreprise acheteuse voit sa taille se modifier chaque année) et d'autre part, chaque acquisition étant différente, la taille relative sera aussi différente (la méthodologie de la régression logistique en panel s'applique parfaitement à ce type de données). Le codage sera calculé par la formule :

$$\sum_{i=1}^{10} \sum_{j=1}^n \left(\frac{Tc_{ij}}{Ta_{ij}} \right)$$

3.5. L'absence de variables de contrôle spécifique à l'acquéreur

Une autre limite de notre recherche est l'absence de variables de contrôle spécifiques à la firme acheteuse. Hors, des dimensions telles que la performance boursière ou financière (Cho et Cohen, 1997), l'endettement excessif (Ravenscraft et Scherer, 1987, Lang et al., 1995), le changement de dirigeant (Denis et Serrano, 1996), le ratio *market-to-book* (Meyer, 1997)... sont autant de variables clefs de la littérature sur les désinvestissements dont nous n'avons pas tenu compte lors de la construction de notre base de données. La collecte a posteriori de ces variables aurait pris un temps trop important. De plus, nous n'avons pas répondu à la question : à quel moment ces critères peuvent-ils jouer un rôle sur le désinvestissement ? A la date de l'acquisition ? A la date du désinvestissement ? L'année précédant le désinvestissement ? Néanmoins, l'absence de ces variables représente une

faiblesse certaines qu'il nous faudra palier en priorité (nous traiterons de ce sujet dans les perspectives de recherche).

4. Perspectives de recherches futures

4.1. *Le rythme des acquisitions est-il un signe annonciateur d'un désinvestissement ?*

Quand, en 1994, Nike rachète l'entreprise Canstar (Canadien, leader du Hockey sur Glace), l'objectif pour l'entreprise américaine est de se diversifier dans l'activité de sa cible et d'y maintenir un leadership. Treize années plus tard, Nike, incapable d'avoir construit des synergies (d'après la presse économique), s'est séparé de Canstar (après l'avoir restructuré pendant plus de dix ans). Si cette cession est clairement le fruit d'un échec d'acquisition, Nike a dû envoyer aux marchés financiers un signal positif permettant d'occulter cet échec. Il a donc justifié de sa cession en argumentant qu'il avait besoin de financements pour poursuivre sa politique de croissance externe dans l'*Urbanwear* et le *Surfwear* (il s'est par exemple porté acquéreur de l'entreprise Converse). Nike est une entreprise qui, par nature, a une faible politique de croissance externe (une dizaine d'entreprises acquises en 18 ans). Cependant, nous pouvons remarquer que les années qui ont précédé la cession de Canstar ont vu le nombre d'acquisitions de Nike fortement augmenter.

Le rythme des acquisitions pourrait être interprété comme un signal par les marchés financiers. Dans notre analyse de littérature, nous avons vu qu'il ne s'agissait pas d'une variable neutre. Plusieurs chercheurs se sont intéressés à cette notion de rythme d'acquisitions. Il faut remarquer que celui-ci n'a pas la même signification selon les recherches :

- **Rythme et vagues d'acquisitions** : une vague d'acquisitions représente sur un secteur donné une accélération du rythme des prises de contrôle. Pour McNamara et al. (2008), le rang de l'acheteur, selon que celui-ci soit parmi les premiers à lancer cette vague (*early mover*) ou qu'il se raccroche au train en marche (*bandwagon effect*), a une influence sur la performance de ses propres acquisitions. La performance est plus forte pour les *early mover*, et plus faible pour ceux qui se raccrochent à la tendance.

- **Rythme et acquisitions en chaîne** : Dans le premier cas, le rythme était analysé au niveau d'un secteur. Ici, nous l'étudions au niveau de l'entreprise. Dans ce présent cas, où l'entreprise a eu une politique d'acquisition plus dynamique qu'à son habitude, Baum et al. (2000) ont analysé des firmes du secteur hospitalier qui procédaient à de nombreuses acquisitions, sur une période donnée. Ils ont montré que ce type de manœuvre permettait de prévoir la prochaine cible, sur une zone géographique donnée. Dans ce cas, des acquisitions faites à un rythme soutenu dans un même secteur d'activité seraient un manœuvre stratégique à part entière.
- **Rythme et oubli organisationnel** : Dans ce troisième cas, le rythme signifie l'espace de temps laissé entre deux acquisitions. Il est naturel de penser que plus celui-ci est lent, plus le temps écoulé entre deux acquisitions sera important. La connaissance capitalisée sur une acquisition va s'oublier à mesure que le temps passe. Meschi et Métais (2007) mettent en avant que cette expérience peut s'oublier au fil du temps (de telle sorte qu'à long terme, l'expérience pré acquisition n'aurait plus d'importance car elle aurait été tout simplement oubliée). Une perspective possible de recherche serait d'appliquer, à l'instar de Meschi et Métais (2007), un discount sur l'expérience antérieure à l'acquisition de l'entreprise étudiée. Cependant, notre période d'observation (4 ans) était trop faible pour appliquer une telle méthode.

Dans nos recherches futures nous appliquerons cette méthode sur une période plus récente (l'année 2000), afin de posséder une période d'observation antérieure à l'acquisition plus grande (10 ans) et postérieure à l'acquisition toute aussi importante (9 ans).

4.2. De nouvelles variables de contrôle de nos résultats

4.2.1. Variables liées à la théorie de l'agence ayant un impact sur les désinvestissements

L'analyse sur la performance a montré que, bien souvent, l'entreprise acheteuse peut être déçue par la performance anormale de son acquisition. Pourtant, le marché des prises de contrôle est utilisé pour justifier une nouvelle orientation managériale au sein de l'entreprise achetée afin d'en augmenter la performance. Les acquisitions permettent à une nouvelle équipe managériale, par l'intermédiaire des marchés financiers, de prendre le contrôle des actifs de l'entreprise cible (Manne, 1965). En effet, Mannes souligne que les actionnaires peuvent effectuer un contrôle sur l'entreprise. Si ceux-ci sont insatisfaits, ils ont la possibilité d'influencer les décisions des dirigeants. Les prises de contrôle sont une manière d'exercer cette pression. Le marché des prises de contrôle (ou marché du contrôle) peut se définir comme « *le droit de déterminer le management de ressources de l'entreprise, c'est-à-dire le*

droit de recruter, licencier et fixer la rémunération des équipes dirigeantes de l'entreprise » (Jensen et Ruback, 1983, traduction personnelle). Cette vocation disciplinaire est d'autant plus admise que les contestations internes du management en place (*proxy-fight*) aboutissent rarement (Dodd et Warner, 1983).

Plusieurs auteurs avancent que les marchés financiers et OPA jouent un rôle disciplinaire vis-à-vis de la stratégie des firmes. Ainsi, Chartterjee et al. (2003) montrent que les tentatives ratées d'OPA peuvent amener les firmes cibles à se recentrer par désinvestissement sous certaines conditions d'indépendance de leur comité de direction. C'est dans ce cadre disciplinaire que la théorie de l'agence joue un rôle dans les désinvestissements : les marchés financiers vont agir comme un mécanisme de gouvernance externe (Denis et al., 1997) venant corriger les « excès » de croissance des dirigeants. Excès liés à une volonté des dirigeants de s'enraciner au sein de la firme, de justifier des rémunérations importantes ou de renforcer leur pouvoir managérial aux dépens des actionnaires (Hoskisson et Turk, 1990). Cette idée est à relativiser à deux niveaux : certaines stratégies de diversification s'avèrent être payantes et profitables, et toutes les stratégies d'enracinement des dirigeants ne sont pas visibles sur les marchés financiers. Enfin, ces problèmes apparaissent principalement quand la firme connaît des difficultés financières (Denis et al., 1997).

Les marchés financiers seraient donc une cause de désinvestissement, car ils joueraient un rôle disciplinaire en empêchant une firme de garder dans son portefeuille une entreprise ou une filiale qu'ils ne jugent pas créatrice de valeur pour les actionnaires. Ne serait-il pas possible d'intégrer des variables d'agence à notre modèle d'étude ?

4.2.1.1. Le rôle disciplinaire du marché du contrôle

Pendant longtemps, une bonne acquisition se caractérisait par des économies d'échelle et un renforcement du pouvoir monopolistique du nouvel ensemble. C'était, du moins, le point de vue des économistes. Toute l'analyse était basée sur des variables économiques (cycle de vie de l'industrie, taux d'intérêt...).

À partir des années 60, de nouvelles théories sont apparues. Elles prenaient en compte plus de variables explicatives (transfert de compétences managériales d'une activité à l'autre, utilisation des cash flow libres (Jensen, 1986), etc.).

Notamment, à partir des années 60, les marchés financiers sont vus comme un élément régulateur de la performance des firmes. Les actionnaires jouent un rôle disciplinaire vis-à-vis des entreprises dont les performances sont décevantes. Théoriquement, les actionnaires mettent en concurrence plusieurs

équipes managériales vis-à-vis des marchés financiers et s'octroient le droit, lors d'une prise de contrôle, de remplacer une équipe par une autre, plus efficace (Sharma et Ho, 2002). Cette amélioration de l'efficacité suite à l'acquisition devrait avoir un impact sur la performance opérationnelle et financière (Martin et McConnell, 1991 ; Jarrell et al., 1988 ; Dodd, 1989).

4.2.1.2. *Problèmes liés au management*

Schématiquement, la maximisation de la valeur des acquisitions passe par deux grands types de politiques : soit une **amélioration de l'efficacité** (réalisation de synergies par exemple) soit par une **restructuration de l'équipe managériale** (Martin et McConnell, 1991 : 671). Par exemple, les managers réalisent parfois de mauvais investissements et on peut mettre en doute la pertinence de telle ou telle politique, plus motivée par le désir du manager que par la construction d'un avantage concurrentiel pour la firme acheteuse. Des éléments tels que l'excès de confiance, la volonté de construire un empire... ont des conséquences négatives sur la performance. Comment juger de la performance d'un décideur ?

L'équipe managériale peut être décevante, simplement parce que ses décideurs sont incompetents et donc prennent de mauvaises décisions (Morck et al., 1990). En termes de mesure, les aspects comptables sont les plus simples à analyser. À ce titre, Dickerson et al. (1998) ont montré que la faiblesse de la performance comptable de l'entreprise augmente les risques de prise de contrôle. Les acquisitions de firmes peu performantes ont des avantages. Elles ont des difficultés financières non par un manque de ressources, mais par un usage inadapté desdites ressources (de mauvais choix ont été faits). Une modification de l'équipe managériale peut avoir un impact sur la performance. L'acheteur potentiel peut donc être attiré par des ressources insuffisamment valorisées (Bruton et al., 1994 : 973). Un autre critère comptable de mesure repose sur la rémunération financière des dirigeants. Les acquisitions surviennent plus souvent sur des firmes dont les dirigeants ont des rémunérations supérieures à la moyenne (Agrawal et Walking, 1994).

Au niveau des marchés financiers, Servaes (1991) associe la qualité du management avec le ratio Q de Tobin et avec la faiblesse du chiffre d'affaires. Ce ratio représente le rapport de la valeur boursière de la firme par rapport au coût de remplacement des actifs. Lorsque le matériel vaut davantage que son coût de remplacement, les entreprises ont tout intérêt à investir (Ratio >1). Dans le cas contraire, il vaut peut-être mieux acquérir des actifs par prise de contrôle que par croissance interne. Or, comme le montrent Lang et al. (1989), les acquisitions associant une firme acheteuse avec un ratio Q fort et une firme cible avec un ratio Q faible sont fortement créatrices de valeur. Vieille (1996) montre que les OPA sont préférées dans le cas de firmes mal gérées (la mauvaise gestion étant caractérisée par un ratio

Q de Tobin faible). L'auteur arrive, à ce titre, à la conclusion suivante : « *les mauvais gestionnaires étant supposés s'opposer à une acquisition qui risquerait de leur faire perdre leurs fonctions, l'initiateur choisit l'OPA pour inciter les actionnaires à apporter leurs titres malgré l'avis probablement défavorable du conseil d'administration* » (p. 144).

Il est certain que le degré de contrôle des actionnaires sur les dirigeants joue un rôle très important dans la minimisation de ces phénomènes d'agence (Davis et Kay, 1990). En effet, une grande partie de la variance dans la prime d'acquisition est due à des coûts d'agence. Si les actionnaires n'exercent pas un contrôle fort sur les managers, ceux-ci auront donc tendance à surpayer leurs acquisitions (Slusky et Caves, 1991 : 293). Ce contrôle peut s'exprimer dans les modes de gouvernance ou dans l'attention portée aux dirigeants, mais aussi dans les instruments financiers utilisés pour réaliser les investissements. Isagawa (2000) montre par exemple comment les dettes convertibles en actions sont un instrument de contrôle des managers. En synthèse, nous avons :

Erreurs	Définition
Attachement excessif au diagnostic initial	Non réexamen des motifs de l'option de croissance envisagée, en dépit d'informations venant remettre en question la pertinence et l'intérêt stratégique du projet pour l'entreprise initiatrice.
Focalisation sur une cible préférée d'emblée	Sélection a priori d'une entreprise cible à partir d'un profil idéal, conduisant à limiter et orienter le recueil d'informations sans prendre en compte des choix alternatifs éventuellement plus pertinents.
Mise en avant de principes universels à partir d'une généralisation abusive	Reproduction et application de principes antérieurs, au regard de similitudes perçues entre l'événement passé et la situation présente
Surestimation du prix de l'acquisition	Exagération des capacités managériales à maîtriser et valoriser le processus d'acquisition conduisant le dirigeant à fixer une prime d'acquisition trop élevée au regard de la valeur réelle de la cible.
Evitement de toute forme de divergence	Tendance à privilégier le consensus aux dépens de logiques conflictuelles dans le but de favoriser rapidement la conclusion de l'accord.
Accélération et précipitation	Tendance, à proximité de l'échéance, à réduire les dernières phases du processus décisionnel en vue de conclure rapidement l'accord.
Escalade de l'engagement	Volonté de poursuivre et de conduire le projet d'acquisition eu égard aux ressources allouées conduisant le dirigeant à renforcer son engagement au fur et à mesure que des signaux négatifs interviennent.

Tableau 114 : Synthèse partielle des erreurs commises par le PDG lors d'acquisitions (Barabel et Meier, 2002)

Un désinvestissement serait dans cette logique la correction d'une erreur managériale : les actionnaires décidant de lancer une OPA sur une firme ayant pris des décisions qu'ils jugent incorrectes afin de la restructurer. À ce titre, les tentatives d'OPA, même avortées, donnent aussi lieu à des restructurations (Chartterjee et al., 2003).

4.2.1.3. *Turnover managérial*

Le caractère disciplinaire des marchés mène à un fort turnover managérial post acquisition (Martin et McConnell, 1991 ; Agrawal et Walking, 1994 ; Denis et Denis, 1995). Franks et Mayers notent dans leur étude que 90 % des dirigeants ne sont plus là dans l'année qui suit l'acquisition. Dahya et Powell (1998) avancent le chiffre de 59 % après l'acquisition. Pour Rajand et Forsyth (2002), 77 % des dirigeants quittent l'entreprise. Plus généralement, on peut identifier deux groupes d'études sur le turnover managérial post acquisition : un premier groupe rapportant le taux de départ des cadres dirigeants suite à l'OPA (Walsh, 1988 ; Martin et McConnell, 1991 ; Agrawal et Walking, 1994 ; Denis et Serrano, 1996...) et un second groupe analysant le départ de tous types de cadre (Walsh et Ellwood, 1991 ; Franks et Mayer, 1996 ; Dahya et Powell, 1998). Enfin, ce turnover managérial initié par les actionnaires a un impact positif sur la création de valeur de l'entreprise (Dherment-Ferere, 1996). Cependant, dans son étude sur les acquisitions de larges entreprises, Chatterjee (2000) remarque que, sur son échantillon étudié, les cibles acquises ne présentaient pas de mauvaises performances dans la période pré acquisition (ce qui peut remettre en question l'aspect disciplinaire du marché du contrôle).

En soi, le turnover managerial n'est pas une cause de désinvestissement. Cependant, l'absence des dirigeants de la firme acheteuse peut avoir un impact sur le processus d'intégration. Le départ de ces personnes pouvant être interprété comme une perte de compétences et de connaissances potentiellement importante pour la firme (Singh et Zollo, 1998b). Selon ces deux auteurs, ce turnover managérial a un impact sur la probabilité de désinvestissement.

En synthèse, deux variables pourraient être étudiées dans nos recherches futures : le turnover managérial et les tentatives d'OPA sur la firme acheteuse l'année qui précède un désinvestissement. Ces deux variables seront étudiées comme variables de contrôle. Le turnover managérial a un impact sur l'expérience accumulée par l'entreprise (des employés clefs, porteurs d'un savoir, quittent l'entreprise). La menace ou la tentative d'OPA l'année qui précède peut aussi avoir une influence sur la politique de désinvestissement d'une firme (celle-ci pouvant chercher un recentrage, une simplification de la gouvernance, un désendettement...). Ces deux variables seront donc exploitées dans nos recherches futures.

4.2.1.4. Actionnariat et désinvestissement

Hanson et Song (2003) ont montré dans leur article que l'amélioration de la performance suite à un désinvestissement était fortement corrélé avec la part du dirigeant dans l'actionnariat. Cet article suggère un phénomène d'agence propre à influencer la probabilité de désinvestissement.

La part détenue par le dirigeant dans le capital de l'entreprise acheteuse pourrait être aussi une variable de contrôle.

4.2.1.5. *Menace d'OPA et désinvestissement*

Dans leur article de 1997 (p. 597), Bergh et Holbein soulignent la nécessaire exploration de voies liées à la gouvernance de l'entreprise. Ils expliquent que la menace d'une OPA ou une tentative d'OPA pourrait avoir une influence sur le possible désinvestissement d'une firme. Déjà Morck et al. (1989) montraient que les actionnaires d'une entreprise ne restaient pas sans réponse à une menace d'OPA. Cette idée rejoint les recherches de Hatfield et al. (1996). Ceux-ci identifiaient les menaces d'OPA comme ayant une influence forte sur les décisions de ventes et de fermetures d'usines.

En synthèse, une menace d'OPA dans les douze mois qui précèdent le désinvestissement est une variable de contrôle potentielle pour de futures recherches.

4.2.2. **Autres variables de contrôle pouvant impacter le désinvestissement**

4.2.2.1. *Performance de l'acheteur et désinvestissement*

Pour la théorie du *Market for Corporate Control* de Jensen (1986), la performance post acquisition de l'entreprise acheteuse est un signal fort envoyé aux marchés financiers. Si celle-ci est décevante, l'entreprise acheteuse aura une plus forte probabilité de se défaire de ses acquisitions passées. Plusieurs raisons à cela : envoyer un signal aux marchés financiers (Club et Stouraitis, 2002) ; réduire son endettement ; se séparer de l'endettement de l'entreprise acquise ou améliorer sa performance (Haynes et Thompson, 2002). À l'instar de Singh et Zollo (2004), le calcul du R.O.A. anormal constitue un bon moyen de contrôle de la performance de l'entreprise acheteuse.

4.2.2.2. *Réduction de l'endettement*

Comme nous l'avons vu dans notre analyse de littérature, les motivations financières liées au désinvestissement sont nombreuses. La réduction de l'endettement est une raison souvent évoquée pour justifier de la revente d'une entreprise. Par exemple, pour Lang et al. (1995), le remboursement de la dette est l'une des premières causes de désinvestissement (20 % des cas). Ici, l'étude du levier d'endettement serait une variable possible pour contrôler nos résultats.

4.2.2.3. *La multiplicité des acheteurs sur une seule cible (enchères multiples)*

S'il n'y a pas de concurrence pour l'achat d'une entreprise, l'acheteur pourra offrir un prix assez haut pour pouvoir prendre le contrôle de la cible. En cas d'enchères multiples par contre, le prix d'acquisition a tendance à augmenter. Comment et Jarrell (1987) remarquent que les rendements anormaux sont plus importants pour la firme cible en cas d'acheteurs multiples (résultats similaires pour Datta et al. (1992)).

Par contre, si cette compétition accrue entre les acquéreurs potentiels génère de meilleurs rendements pour les actionnaires de l'entreprise absorbée, ils sont moins moindres pour les actionnaires de l'entreprise absorbante (Bradley et al., 1988). On peut noter que les rendements anormaux cumulés sont, en cas d'enchères multiples, en moyenne de 26 % à la date d'annonce de l'opération pour les actionnaires de l'entreprise cible et montent jusqu'à 45 % 80 jours après l'opération. Les actionnaires de l'entreprise absorbante obtiennent des rendements anormaux nuls. Les chevaliers blancs ont des rendements anormaux négatifs (tendance à surpayer la cible). Ainsi, les enchères multiples sont positives pour la firme achetée et négatives ou nulles pour l'acheteur.

Dans notre recherche, nous vérifierons si les acquisitions n'ont pas fait l'objet d'enchères multiples (variable de contrôle). En effet, compte tenu de la surprime payée lors d'enchères multiples, l'entreprise acheteuse pourrait se retrouver en difficultés financières et être contrainte de désinvestir. Il faut cependant remarquer que les cas d'enchères multiples sont peu fréquents.

4.2.2.4. *Conditions de l'opération (hostile/amicale)*

Cette variable est depuis longtemps analysée. L'attitude des acheteurs (hostile ou amicale) a été considérée par les chercheurs comme susceptible d'influencer négativement la performance financière et opérationnelle (Jarrell et Poulsen, 1989 : 18). Une offre d'achat est jugée comme hostile quand elle est rendue publique et est agressivement rejetée par la firme cible. Ainsi la perception de l'hostilité est intimement liée à un processus de négociation qui n'a pas abouti (Schwert, 2000 : 2600). Ce caractère hostile a certains avantages : cette attitude hostile des dirigeants de l'entreprise visée face à l'offre de prise de contrôle pourrait être bénéfique aux actionnaires de cette entreprise ; une offre hostile alerte les autres concurrents des intentions de la firme acheteuse ; cela peut déclencher une concurrence à l'acquisition qui aura pour conséquence une augmentation de la prime de contrôle payée par l'entreprise absorbante (Huang et Walking, 1987 ; Franks et al., 1991).

Cependant, en termes d'implications financières, l'impact sur la création de valeur du niveau d'hostilité est faible. Schwert (2000), après avoir étudié 2 346 opérations entre 1975 et 1996, ne trouve pas de différence de performance à court terme entre les acquisitions hostiles et les acquisitions amicales. Pour Rajand et Forsyth (2002), par contre, la performance post acquisition est bonne dans le cas d'opérations hostiles et décevante dans le cas d'opérations amicales (Gregory (1997) arrive à des résultats similaires). Par contre, si les résultats sont divergents sur la performance, ils sont unanimes sur le niveau de remplacement des équipes dirigeantes : l'hostilité de l'opération a un impact beaucoup plus fort sur le turnover des dirigeants (Dahya et Powell, 1998 ; Parrino et Harris, 1999). Le caractère

disciplinaire y est renforcé. Ainsi, la presse et la littérature académique considèrent le niveau d'hostilité comme une variable importante des conditions sociales lors du processus d'intégration.

Ainsi, compte tenu de son impact sur le processus d'intégration et sur le changement de l'équipe dirigeante de l'entreprise achetée, le niveau d'hostilité de l'opération peut être exploité comme une variable de contrôle binaire dans une étude sur le désinvestissement. Nous n'avons pas exploité cette variable dans notre modèle de recherche. Cette application fera l'objet de recherches futures.

4.2.2.5. *Market to book et désinvestissement*

Dans leur article de 1998, Raghavendra et Vermaelen relient le caractère « *glamour* » d'une acquisition avec la valeur du Market to book. Cette affirmation est-elle réversible ? Pour Hanson et Song (2003), cette information représente une variable de segmentation plus pertinente que le code SIC, capable selon eux de créer des biais dans le contrôle des résultats.

Ces deux aspects militent pour une introduction de la variable market to book comme variable de contrôle.

En synthèse, comme nous l'avons expliqué dans nos limites de recherches, les variables exploitées sont soit spécifiques à la cible, soit spécifiques à l'acquisition elle-même. Nous n'avons pas utilisé de variable liées à l'acquéreur.

Plusieurs variables de contrôle pourrait être introduites dans nos recherches futures : La performance, mesurée par le ROA ; l'endettement, mesuré par le ROE ; des facteurs de gouvernance mesurée par la part dans l'actionnariat détenue par le dirigeant ; la menace ou la tentative d'OPA l'année précédant le désinvestissement ; des enchères multiples ; le degré d'hostilité de l'acquisition ; le ratio market to book, etc. Nous ne manquerons pas dans nos recherches futures d'exploiter les voies que nous avons ouvertes, d'agrandir notre échantillon d'étude et d'approfondir nos connaissances sur les mécanismes d'apprentissage dans les acquisitions.

Bibliographie

- Adler, P. S., Goldoftas, B. et Levine, D. I. (1999) Flexibility versus efficiency? A case study of model changeovers in the Toyota Production System, *Organization Science*, 10(1), 43-68
- Afshar, K. A., Taffler, R. J et Sudarsanam, S. P (1992), The effect of corporate divestments on shareholder wealth: The UK experience, *Journal of Banking and Finance*, 16(1), 115-135
- Affelt, A. (2005), The riches of niche databases for merger & acquisition transactions, *Online*, 29(6), 29-32
- Agrawal, A., Walking, R. A. (1994), Executive careers and compensation surrounding takeover bids, *Journal of Finance*, 49(3), 985-1014
- Ahuja, G. et Katila, R. (2001), Technological acquisition and the innovation performance of acquiring firms: a longitudinal study, *Strategic Management Journal*, 22(3), 197-220
- Aldrich, H. (1999), *Organizations Evolving*, London, Sage Publications
- Alexander, G. J., Benson, G. P. et Kampmeyer, J. M. (1984), Investigating the Valuation Effects of Announcements of Voluntary Corporate Selloffs, *Journal of Finance*, 39(2), 503-517
- Aliouat, B. (1993), L'eco-management stratégique des alliances technologiques : analyse empirique d'une situation paradoxale, *Gestion 2000*, 5, 95-130
- Allard-Poesi, F. et Maréchal, C. (1999), Construction de l'objet de la recherche, in Thiertart et al. (1999), *Méthodes de recherche en management*, Dunod : Paris, 34-56
- Allison, P. D. (1982), Discrete-Time Methods for the Analysis of Event Histories, *Sociological Methodology*, (13), 61-98
- Allison, P. D.(1984), *Event History Analysis. Regression for Longitudinal Data*, Series: Quantitative Applications in the Social Sciences, Vol 46, Newbury Park: Sage Publications
- Amihud, Y., Lev, B. et Travlos, N. G. (1990), Corporate Control and the Choice of Investment Financing: The Case of Corporate Acquisitions, *Journal of Finance*, 45(2), 603-616
- Amit, R., Schoemaker P. J. H. (1993), Strategic assets and organizational rent, *Strategic Management Journal*, 14(1): 33-46

- Anand, B. et Khanna, T. (2000), Do firms learn to create value? The case of alliances, *Strategic Management Journal*, 21(3), 295-316
- Anand, J. et Singh, H. (1997), Asset Redeployment, Acquisitions and Corporate Strategy in Declining Industries, *Strategic Management Journal*, 18 (Summer Special Issue), 99-118
- Andrade, G., Mitchell, M., Stafford, E. (2001), New Evidence and Perspectives on Mergers, *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 103-120
- André, P., Kooli, M., L'Her, J.F. (2004), The Long-Run Performance of Mergers and Acquisitions: Evidence from the Canadian Stock Market, *Financial Management*, 33(4), 27-43
- Angot, J. et Milano, P. (1999), Comment lier concepts et données ?, in Thiertart et al. (1999), *Méthodes de recherche en management*, Paris, Dunod, 169-187
- Angwin, D. et Wensley, R. (1997), The Acquisition Challenge: Realising the Potential of your Purchase, *Hot Topics*, 1(4), 2-13
- Argyris, C. (1982), *Reasoning, learning, and action: Individual and organizational*, San Francisco: Jossey-Bass
- Argyris, C. (1995), *Savoir pour agir. Surmonter les obstacles à l'apprentissage organisationnel*, Paris, InterEditions
- Argyris, C. et Schon, D. (1978), *Organisational learning: A theory of action perspective*, Reading, Mass: Addison Wesley
- Argyris, C. et Schon, D.A. (2002), *Apprentissage organisationnel. Théorie, méthode et pratique*, Paris: De Boeck
- Argote, L., Beckman, S. et Epple, D. (1990), The persistence and transfer of learning in industrial settings, *Management Science*, 36(2), 140-154
- Arregle, J. L. (1995), Le savoir et l'approche Resource-Based : une ressource et une compétence, *Revue Française de Gestion*, 105, septembre-octobre, 84-94
- Ashkenas R. N., DeMonaco, L. J. et Francis, S. C. (1998), Making the Deal Real: How GE Capital Integrates Acquisitions, *Harvard Business Review*, 76(1), 165-178
- Ashkenas R. N. et Francis, S. C. (2000), Integration Managers: Special Leaders for Special Times, *Harvard Business Review*, (2000), 78(6), 108-116

- Asquith, P., Bruner, R. F. et Mullins, D. W. (1983), The gains to bidding firms from merger, *Journal of Financial Economics*, 11(1-4), 121-139
- Auger, P. (2004), *Le management de la créativité*, Thèse de doctorat soutenue au Cergam sous la direction de Bibard, L.
- Autio, E., Sapienza, H. et Almeida, J. G. (2000), Effects of age at entry, knowledge intensity, and imitability on international growth, *Academy of Management Journal*, 43(5), 909-924
- Ayers, B. C., Lefanowicz, C. E., Robinson, J. R. (2003), Shareholder Taxes in Acquisition Premiums: The Effect of Capital Gains Taxation, *Journal of Finance*, 58(6), 2783-2801
- Baker, G. et Smith, G. (1998), *The New Financial Capitalists*, Cambridge University Press
- Bandura, A. (1977), *Social learning theory*, Ohio: Prentice Hall, 247 p.
- Barabel, M. et Meier, O. (2002), Biais cognitifs du dirigeant conséquences et facteurs de renforcement lors de fusions- acquisitions : synthèse et illustrations, *Finance Contrôle Stratégie*, 5(1), 5-42
- Barkema, H. G., Shenkar, O., Vermeulen, F. et Bell, J. H. (1997) Working abroad, working with others: how firms learn to operate international joint ventures, *Academy of Management Journal*, 40(2), 426-442
- Barkema, H. G. et Vermeulen, F. (1998), International expansion through start-up or acquisition: A learning perspective, *Academy of Management Journal*, 41(1), 7-26
- Barney, J. B. (1991), Firm resources and sustained competitive advantage, *Journal of Management*, 17(1), 99-120
- Barney, J. B. (1996), *Gaining and sustaining competitive advantage*, Reading, MA: Addison-Wesley
- Bastien, D. T. et Van de Ven, A. W. (1986), Managerial and organizational dynamics of mergers and acquisitions, Strategic Management Research Center, discussion paper no. 46, University of Minnesota
- Batsch, L. (2003), Le Recentrage : une revue des approches financières, *Finance Contrôle Stratégie*, 6(2), 43-65
- Baum, J. A. C. et Ingram, P. (1998) Population-level learning in the Manhattan hotel industry, 1898-1980, *Management Science*, 44, 996-1016
- Baum, J.A.C., Li, S.X. et Usher, J.M. (2000), Making the next move: how experiential and vicarious learning shape the locations of chains' acquisitions, *Administrative Science Quarterly*, 45(4), 766-801

- Baum, J. A. C. et Singh. S. (1994), Organizational Hierarchies and Evolutionary Processes: Some reflections on a theory of organizational evolution, In Baum, J. A. C. et Singh, J. (eds.), *Evolutionary Dynamics in Organizations*, New York: Oxford University Press
- Baumard, P., Ibert, J., (1999), Quelles approches avec quelles données ?, in Thiétart, R.A. (coord.), *Méthodes de recherche en management*, Dunod, Paris, 1999, Chap. 4, 81-103
- Beckman C.M. et Haunschild P.R. (2002), « Network Learning: The Effects of Partners' Heterogeneity of Experience on Corporate Acquisitions », *Administrative Science Quarterly*, 47(1), 92-124
- Berger, P. G. et Ofek, E., (1995), *Diversification's effect on firm value*, *Journal of Financial Economics* 37, 39-65.
- Berger, P. G. et Ofek, E. (1999), Causes and consequences of corporate refocusing programs, *Review of Financial Studies*, 12, 311-345
- Berger, P. G., Ofek, E. et Yemack, D. L. (1997), Managerial Entrenchment and Capital Structure Decisions, *Journal of Finance*, 52(4), 1411-1438
- Bergh, D. D. (1995), Size and relatedness of units sold: An agency theory and resource-based perspective, *Strategic Management Journal*, 16(3), 221-239
- Bergh, D. D. (1997), Predicting divestiture of unrelated acquisitions: an integrative model of ex ante conditions, *Strategic Management Journal*, 18(9), 715-731
- Bergh, D. D. et Holbein G. F. (1997), Assessment and redirection of longitudinal analysis: Demonstration with a study of the diversification and divestiture relationship, *Strategic Management Journal*, 18(7), 557-571
- Bergh, D. D. et Lawless, M. W. (1998), Portfolio Restructuring and Limits to Hierarchical Governance: The Effects of Environmental Uncertainty and Diversification Strategy, *Organization Science*, 9(1), 87-102
- Bertrand, M. et Mullainathan, S. (2003), Enjoying the Quiet Life? Corporate Governance and Managerial Preferences, *Journal of Political Economy*, 111(5), 1043-1075
- Bessière, V. (1999), Offres publiques pouvoir de négociation et partage des synergies, *Finéco*, 9(1), 21-42
- Bethel, J. E. et Liebeskind, J. (1993), The effects of ownership structure on corporate restructuring *Strategic Management Journal*, 14(S1), 15-31

- Bettis, R. A. (1981), Performance differences in related and unrelated diversified firms, *Strategic Management Journal*, 2(4), 379-393
- Bhagat, S., Jefferis, R.H. Jr. (1994), The causes and consequences of takeover defense: Evidence from greenmail, *Journal of Corporate Finance*, 1(2), 201-231
- Bhagat, S., Shleifer, A. et Vishny, R. W. (1990), Hostile Takeovers in the 1980s: The Return to Corporate Specialization, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1-72
- Bhide, A. (1993), Reversing corporate diversification, in D. Chew Jr. (ed.), *The New Corporate Finance*, Mc Graw-Hill, New York, 526-538
- Bickman, L. et Rog, D. (1998), *Handbook of Applied Social Research Methods*, Thousand Oaks, CA: Sage Publications
- Bigley, G. A. et Wiersema, M. F. (2002), New CEOs and corporate strategic refocusing: How experience as heir apparent influences the use of power, *Administrative Science Quarterly*, 47, 707-727
- Birkinshaw, J., Bresman, H. and Hakanson, L. (2000), Managing the post-acquisition integration process: how the human integration and task integration processes interact to foster value creation, *Journal of Management Studies*, 37(3), 395-425
- Black H. A., Bostic, R. W., Robinson, B. L., Scweitzer, R. L. (2005), Do CRA-Related Events Affect Shareholder Wealth? The Case of Bank Mergers, *Financial Review*, 40(4), 575-586
- Black, J. A. et Boal, K. B. (1994), Strategic Resources: traits, configurations and paths to sustainable competitive advantage, *Strategic Management Journal*, 15(2), 131-148
- Blossfeld, H. P. et Rohwer, G. (2002), *Techniques of Event History Modeling, New Approaches to Causal Analysis*, Mahwah, New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates
- Boisot, M. et Mack, M. (1995), Stratégie technologique et destruction créatrice, *Revue française de Gestion*, 103, 5-19
- Bosco Sabuhoro, J. et Gervais, Y. (2004), Déterminants de la réussite ou de l'échec des établissements canadiens sur les marchés étrangers, selon une analyse de survie, *Working Paper*, Direction des études analytiques, Gouvernement du Canada, N° 220
- Bouwen, R. et Hosking, D. M. (2000), Reflections on relational readings of organizational learning, *European Journal of Work & Organizational Psychology*, 9(2), 267-274

- Bowman, E. H. et Singh, H. (1993), Corporate restructuring: Reconfiguring the firm, *Strategic Management Journal*, Summer Special Issue, 14(1), 5-14
- Brabet, J. (1988), Faut-il encore parler d'approche qualitative et d'approche quantitative ?, *Recherche et applications en marketing*, 3(1), 75-89
- Bradley, M., Desai, A. et Kim E. (1988), Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders of target and acquiring firms, *Journal of Financial Economics*, 21(1), 3-40
- Bragg, T. (2001), Lessons from a Mismanaged Merger, *Industrial Management*, Mars, disponible sur http://www.entrepreneur.com/tradejournals/article/74701407_1.html
- Brauer, M. (2006), What Have We Acquired and What Should We Acquire in Divestiture Research? A Review and Research Agenda, *Journal of Management*, 32(6), 751-785
- Breizman, A., Thomas, P. et Cheney, M. (2002), Technological powerhouse or diluted competence: Techniques for assessing mergers via patent analysis, *R&D Management*, 32(1), 1-10
- Bresman, H., Birkinshaw, J. et Nobel, R. (1999), Knowledge transfert in international MA, *Journal of International Business Studies*, 30(3), 439-462
- Brickley, J., Coles, J. et Terry, R. (1994), Outside directors and the adoption of poison pills, *Journal of Financial Economics*, 35(3), 371-390
- Brown, J. et Duguid, P. (1991), Organizational learning and communities-of-practice: Toward a unified view of working, learning, and innovation, *Organization Science*, 2(1), 40-57
- Brown, S. L. et Eisenhardt, K. M. (1997), The art of continuous change. Linking complexity theory and time paced evolution in relentlessly shifting organizations, *Administrative Science Quarterly*, 42(1), 1-34
- Brown D. T. et Ryngaert, M. D. (1991), The Mode of Acquisition in Takeovers: Taxes and Asymmetric Information, *Journal of Finance*, 46(2), 653-669
- Bruton, G. D., Oviatt, B. M. et White, M. A. (1994), Performance of acquisitions of distressed firms, *Academy of Management Journal*, 37(4), 972-989
- Buchholtz, A. K., Lubatkin, M. et O'Neill, H. M. (1999), Seller responsiveness to the need to divest, *Journal of Management*, 25(5), 633-652

- Burgelman, R. A. (1994), Fading memories: a process theory of strategic business exit in dynamic environments. *Administrative Science Quarterly*, 39(1), 24–56.
- Buono, A. F. et Bowditch, J. L. (1989, 2003), *The human side of mergers and acquisitions-Managing collisions between people, cultures, and organizations*, San Francisco: Jossey-Bass Publishers republié en 2003, *The Human Side of Mergers and Acquisitions: Managing Collisions Between People, Cultures, and Organizations*, Beard Books: Paperback, 339 p.
- Cadiou C. (1988), « L'usage des critères de choix d'investissement dans les grandes sociétés industrielles : le cas français » (en collaboration avec Ferstenseifer, J. et Bezza, E. M.), Cahiers du Cerefia, n°28
- Cakici, N. Hessel, C. et Tandon K. (1996), Foreign acquisitions in the United States: Effect on shareholder wealth of foreign acquiring firms, *Journal of Banking & Finance*, 20(2), 307-329
- Capron, L., Will, M. et Swaminathan, A. (2001), Asset Divestiture Following Horizontal Acquisitions: A Dynamic View, *Strategic Management Journal*, 22(9), 817-844
- Carleton, W. T., Guilkey, D. K., Harris, R. S. et Stewart, J. F. (1983), An Empirical Analysis of the Role of the Medium of Exchange in Mergers, *Journal of Finance*, 38(3), 813-826
- Carlsson, B., Kean, P. et Martin, J. B. (1976), R. & D. organizations as learning systems, *Sloan Management Review*, Spring
- Cartwright, S. et Cooper, C. L. (1993), The role of culture compatibility in successful organisational marriage. *Academy of Management Executive*, 7(2) pp. 57-70
- Caves, R. E. (1977), From entry barriers to mobility barriers: Conjectural decisions and contrived deterrence to new competition, *Quarterly Journal of Economics*, 91, 241-262
- Cebenoyan, A. S., Papaioannou, G. J. et Travlos, N. G. (1992), Foreign takeover activity in the U.S. and wealth effects for target firm shareholders, *The Journal of the Financial Management Association*, 21(3), 58-68
- Chambers, A. (1987), *Qu'est ce que la science ?*, Paris, La Découverte
- Charreire, S. (2002), Apprentissages délibérés et émergents dans le cadre de changements organisationnels pilotés : conceptualisation et illustration par étude empirique, *Actes du Congrès de l'AIMS*, Paris

- Charreire, S. et Durieux, F. (1999), Explorer et Tester, in Thietart et al. (1999), *Méthodes de recherche en management*, Paris, Dunod, 57-80
- Charue F. et Midler C. (1994), Apprentissage organisationnel et maîtrise des technologies nouvelles, l'exemple de la robotisation des tôleries automobiles, *Revue Française de Gestion*, janv-février, 84-91
- Chatterjee, R. A. (2000), The financial performance of companies acquiring very large takeover targets, *Applied Financial Economics*, 10(2), 185-191
- Chatterjee, S. (1986), Types of synergy and economic value: The impact of acquisitions on merging and rival firms, *Strategic Management Journal*, . 7(2), 119-139
- Chatterjee, S. (1992), Sources of value in takeovers: Synergy or restructuring-implications for target and bidder firms, *Strategic Management Journal*, 13(4), 267-286
- Chatterjee, S., Lubatkin, M. (1990), Corporate mergers, stockholder diversification, and changes in systematic risk, *Strategic Management Journal*, 11(4), 255-268
- Chatterjee, S., Harrison, J. S. et Bergh, D. D. (2003), Failed Takover Attempts, Corporate Governance and Refocusing, *Strategic Management Journal*, 24(1), 87-96
- Cheng, Y. et Van de Ven, A. H. (1996), Learning the innovation journey: order out of chaos?, *Organization Science*, 7(6), 593-614
- Cho, M.H. et Cohen, M. A. (1997), The economic causes and consequences of corporate divestiture, *Managerial and Decision Economics*, 18(5), 367-374
- Christensen, C.M. (1997), *The Innovator's Dilemma*, Harvard Business School Press
- Clemente, M.N. et Greenspan, D.S. (1998), *Winning at Mergers and Acquisitions*, John Wiley & Sons, New York
- Clubb, C. et Stouraitis, A. (2002), The significance of sell-off profitability in explaining the market reaction to divestiture announcement, *Journal of Banking and Finance*, 26(4), 671-688
- Cohen, W. M. et Bacdayan, P. (1994), Organizational routines are stored as procedural memory: Evidence from a laboratory study, *Organization Science*, 5(4), 554-568
- Cohen, W. et Levinthal, D. (1989), Innovation and learning: The two faces of R&D, *Economic Journal*, 99(397), 569-596

- Cohen, W. et Levinthal, D. (1990), Capacité Absorptive: A new perspective on learning and innovation, *Administrative Science Quarterly*, 35(1), 128-152
- Cohen, W. et Levinthal, D. (1994), Fortune favors the prepared firm, *Management Science*, 40(2), 227-251
- Collectif (2009), *Strategor*, (sous la direction de Garrette, B., Durand, R. et Dussauge, P.), Editions Dunod, Paris, 960 p.
- Collis, D. J. (1991), A resource-based analysis of global competition: the case of bearing industry, *Strategic Management Journal*, 12, 48-68
- Collis, D. J. et Montgomery, C. A. (1995), Competing on resources: strategy in the 1990s, *Harvard Business Review*, 73(4), 118-128
- Comment, R. et Jarrell, G. A. (1987), Two-tier and negotiated tender offers, *Journal of Financial Economics*, 19(2), 283-310
- Comment, R. et Jarrell, G. A. (1995), Corporate focus and stock return, *Journal of Financial Economics*, 37(1), 67-87
- Conn R. L. et Connel, F. (1990), International mergers: Returns to U.S. and British firms, *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(5), 689-711
- Cook, S. et Yanow, D. (1996), Culture and organizational learning, in M. Cohen and L. Sproull (eds) *Organizational Learning*, Newbury Park, CA: Sage, 430-459
- Cooney, M. R., Finn, F. et Karl, A. (2004), Australian divestiture activity: an examination of gains to sell-off announcements, *Australian Journal of Management*, 24
- Coopey J. (1995), The learning organization, power, politics and ideology, *Management Learning*, 26(2), 193-213
- Coopey, J. (1996), Crucial gaps in 'the learning organization': Power, politics and ideology' in *How organizations learn*, Starkey K. (ed.), London: Thomson
- Corhay A. et Rad, A. (2000), International acquisitions and shareholder wealth Evidence from the Netherlands, *International Review of Financial Analysis*, 9(2), 163-174
- Coutinet, N., Sagot-Duvauroux, D. (2003), *Economie des acquisitions*, Ed. La Découverte, Coll. Repères, n°362

- Crémer, E. et Meschi, P. X. (1997), Integrating corporate strategy and competence-building processes: a case study, in Heene, A. et Sanchez, R., *Competence-Based Strategic Management*, Chichester, England: John Wiley & Sons, 215-244
- Croson, R. T.A., Gomes, A., McGinns, K. L. et Nöth, M. (2004), Mergers and Acquisitions: An Experimental Analysis of Synergies, Externalities and Dynamics, *Review of Finance*, 8(4), 481-514
- Crossan, M., Lane, H.W. et Hildebrand, T. (1993), Organization learning: theory to practice, in Johnson, H.J., Newton, G. (Eds), *Leadership and the Management of Change*, John Wiley & Sons, New York
- Cyert, R. M., Kumar, P. et Williams, J. (1993), Information, Market Imperfections, and Strategy, *Strategic Management Journal*, 14, 47-58
- Cyert, R. M. et March, J. G. (1963), *A Behavioral Theory of the Firm*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- Daft R. et Weick, K. (1984), Toward a Model of Organizations as Interpretation Systems, *Academy of Management Review*, 9(2), 284-295
- Dahya, J. et Powell, R. (1998), Ownership Structure, Managerial Turnover and Takeovers: Further UK Evidence on the Market for corporate control in the U.K., *Multinational Finance Journal*, 2(1), 63-85
- Daley, L., Mehrotra, V. et Sivakumar, R. (1997), Corporate focus and value creation Evidence from spinoffs, *Journal of Financial Economics*, 45(2), 257-281
- Danbolt, J. (1995), An analysis of gains and losses to shareholders of foreign bidding companies engaged in cross-border acquisitions into the United Kingdom, 1986-1991, *European Journal of Finance*, 1(3), 279-309
- Daraut, S. et Kedichi, M. (2004), Apprentissage organisationnel et création de repères cognitifs collectifs, *Working Paper -- Cahiers du GRES*, 22, 17 p.
- Darr E. D., Argote L. et Epple D. (1995), The Acquisition, Transfer and Depreciation of Knowledge in Service Organization: Productivity in franchise, *Management Science*, 41(11), 1750-1762.
- Darr, E. et Kutzberg, T. (2000), An investigation of partner similarity dimensions on knowledge transfer, *Organizational Behavior and Human Decision Process*, 82(1), 28-44
- Datta, D. K., Pinches, G. E., Narayanan, V. K. (1992), Factors influencing wealth creation from mergers and acquisitions: A meta analysis, *Strategic Management Journal*, 13(1), 67-84

- Datta D. K. et Puia, G. (1995), Cross-border Acquisitions: An Examination of the influence of Relatedness and Cultural Fit on Shareholder Value Creation in U.S. Acquiring Firms, *Management International Review*, 35(4), 337-359
- Davidson III, W. N. et Cheng, L. T. W. (1997), Target firm returns: Does the form of payment affect abnormal returns?, *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(3/4), 465-479
- Davis, G. F., Diekman K. A. et Tinsley C. H. (1994), The Decline and Fall of the Conglomerate Firm in the 1980s: The Deinstitutionalization of an Organizational Form, *American Sociological Review*, 59(4), 547-570
- Davis, G. F. et Stout S. K. (1992), Organization theory and the market for corporate control: A dynamic analysis of the characteristics of large takeover targets, 1980-1990, *Administrative Science Quarterly*, 37(4), 605-633
- Davis, D. D. et Wilson, B. J. (2005), Differentiated product competition and the Antitrust Logit Model: an experimental analysis, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 57(1), 89-113
- Davis, E. et Kay, J. (1990), Corporate governance, takeovers and the role of the non-executive director, *Business Strategy Review*, 1(3), 17-35
- Delios, A. et Beamish, P. W. (2001), Survival and profitability: The roles of experience and intangible assets in foreign subsidiary performance, *Academy of Management Journal*, 44, 1028-1038
- Delios, A. et Henisz, W. (2003), Political hazards, experience, and sequential entry strategies: the international expansion of Japanese firms, 1980-1998, *Strategic Management Journal*, 24(11), 1153-1164
- Denis, D. J., Denis, D. K. (1995), Performance Changes Following Top Management Dismissals, *Journal of Finance*, 50(4), 1029-1057
- Denis, D. J., Denis, D. K. et Sarin, A. (1997), Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate Diversification, *The Journal of Finance*, 52(1), 135-160
- Denis, D. J. et Serrano, J. M. (1996), Active investors and management turnover following unsuccessful control contests, *Journal of Financial Economics*, 40(2), 239-266
- Denning, K. C. (1988), Spin-offs and Sales of Assets: An Examination of Security Returns and Divestment Motivations, *Accounting and Business Research*, 19(73), 32-42

- Desai, H. et Jain, P. C. (1999), Firm performance and focus: long-run stock market performance following spinoffs, *Journal of Financial Economics*, 54(1), 75-101
- Desbrières, P. et Schatt, A. (2002), L'incidence des LBO sur la politique d'investissement et la gestion opérationnelle des firmes acquises : le cas français. *Finance Contrôle et Stratégie*, 5(4), 79-106
- Dherment-Ferere, I. (1996), *Changement de dirigeant et richesse de l'actionnaire. Le cas des présidents de sociétés françaises cotées*, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Aix-Marseille III, vol. 1, 75 p.
- Dickerson, A. P. , Gibson, H. D. et Tsakalotos, E. (1998), Takeover risk and dividend strategy: A study of UK firms, *Journal of Industrial Economics*, 46(3), 281-300
- Dieckmann, A. (1990), Diffusion and Survival Models for the Process of entry into Marriage, in Tuma N. et Mayer K. U. (eds.), *Event History Analysis in Life course Research*, Madisson: University of Wisconsin Press, 170-183
- Dierickx, I. et Cool, K. (1989), Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage, *Management Science*, 35(12), 1504-1513
- DiMaggio, P. Powell, W. (1983), The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields, *American Sociological Review*, 48, 147-160.
- Dionne, B. (1998), *Guide méthodologique pour les études et la recherche*, 3e éd., Études vivantes, Montréal
- Dodd, P. (1989), The Market for Corporate Control: A Review of the Evidence', in J.M. Stern et al. (eds.), *Corporate Restructuring and Executive Compensation*, Ballinger Publishing Co., 45-65
- Dodd, P. et Warner, J. B. (1983), On corporate governance, *Journal of Financial Economics*, 11(1-4), 401-438
- Dogson, M. (1991), *The management of technological learning*, New York: Walter de Gruyter
- Dodgson, M. (1993), Organizational Learning: A review of some literature, *Organization Studies*, 14(3), 375-394
- Donaldson, G. (1990), Voluntary restructuring: The case of General Mills, *Journal of Financial Economics*, 27(1), 117-141
- Doukas J. A. et Travlos, N. G. (1988), The Effects of Corporate Multinationalism on Shareholders' Wealth: Evidence from International Acquisitions, *Journal of Finance*, 43(5), 1161-1175

- Doz, Y. (1994), Les dilemmes de la gestion du renouvellement des compétences clés, *Revue Française de Gestion*, 97, janvier-février, 92-104
- Duhaime, I. M. et Grant, J. H. (1984), Factors Influencing Divestment Decision-making: Evidence from a Field Study, *Strategic Management Journal*, 5(4), 301-318
- Duhaime, I. M. et Schwenk, C. R. (1985), Conjectures on Cognitive Simplification in Acquisition and Divestment Decision Making, *Academy of Management Review*, 10(2), 287-295
- Dumas, D. et Giroux, N. (1996), L'intégration planifiée et émergente une fusion/acquisition: le cas Consulpro, *Cahier de recherche du GISCOR*, Montréal : Université de Montréal, Département de communication
- Duncan, R. et Weiss, A. (1979), Organizational learning: implications for organizational design, *Research in Organizational Behavior*, 1, 75-123
- Dundas, K. N. M. et Richardson, P. R. (1982), Implementing the unrelated product strategy, *Strategic Management Journal*, 3(4), 287-301
- Durand, T. (2000), L'alchimie de la compétence, *Revue Française de Gestion*, 127, 84-102 (repris dans un le numéro spécial 160 en 2006)
- Durand, T. et Guerra-Vieira, S. (1997), Competence-based strategies when facing innovation: but what is competence ?, in Thomas, H. et O'Neal D. (eds.), *Strategic discovery : competing in new arenas*, John Wiley & Sons, chap. 4
- Dutz, M. A. (1989), Horizontal mergers in declining industries: Theory and evidence, *International Journal of Industrial Organization*, 7(1), 11-33
- Dyer, J. H. et Singh H. (1998), The relational view: Cooperative strategy and sources of interorganizational competitive advantage, *Academy of Management Review*, 23(4), 660-679
- Eckbo, B. E. (1983), Horizontal mergers, collusion and stockholder wealth, *Journal of Financial Economics*, 11(1-4), 241-273
- Eckbo, B. E. (1992), Mergers and the Value of Antitrust Deterrence, *Journal of Finance*, 47(3), 1005-1029
- Eckbo, B. E., Giammarino, R. M., Heinkel, R. L. (1990), Asymmetric Information and the Medium of Exchange in Takeovers: Theory and Tests, *Review of Financial Studies*, 3(4), 651-675

- Eckbo, B. E. et Langhor, H. (1989), Information disclosure, method of payment, and takeover premiums : Public and private tender offers in France, *Journal of Financial Economics*, 24(2), 363-403
- Edmondson, A. et Moingeon, B. (1996), When to Learn How and When to Learn Why : Appropriate Organizational Learning Processes as a Source of Competitive Advantage, in Moingeon, B. et Edmondson, B. (eds), *Organizational Learning and Competitive Advantage*, Londres, Sage, 17-37
- Eisenhardt, K. M. et Martin, J. A. (2000), Dynamic capabilities: what are they?, *Strategic Management Journal*, 21(10-11), 1105-1121
- Epple, D., Argote L. et Devadas, R. (1991), Organizational Learning Curves: A Method for Investigating Intra-plant Transfer of Knowledge Acquired Through Learning By Doing, *Organization Science*, 2(1), 58-70
- Eun C. S., Kolodny, R. et Scheraga, C. (1996), Cross-border acquisitions and shareholder wealth: Tests of the synergy and internalization hypotheses, *Journal of Banking & Finance*, 20(9), 1559-1582
- Evrard, Y., Pras. B. et Roux, E. (2003), *Market*, Paris, Dunod, 700 p.
- Fabian, F. H. (2000), Keeping the tension: Presures to keep the controversy in the management, *Academy of Management Review*, 25(2), 350-371
- Faccio, M. et Masulis, R. W. (2005), The Choice of Payment Method in European Mergers and Acquisitions, *Journal of Finance*, 60(3), 1345-1388
- Fatemi, A. et Furtado, E. (1988), An Empirical Investigation of the Wealth Effects of Foreign Acquisitions, In S.J. Khoury and A. Ghosh, eds., *Recent Developments in International Banking and Finance*, Vol. 2, Lexington: Lexington Books, 1988
- Feldman, M. S. (2000), Organizational Routines as a Source of Continuous Change, *Organization Science*, 11(6), 611-626
- Fenwick, T. (1998), Questioning the Concept of the Learning Organization, in *Learning for life: Canadian Readings in Adult Education*, Scott, S.M.; Spencer, B. et Thomas, A.M. (eds.), Toronto: Thompson
- Fiol, M. C. et Lyles, M. (1985), Organizational learning, *Academy of Management Review*, 10(4), 803-813
- Fishman, M. J. (1989), Preemptive Bidding and the Role of the Medium of Exchange in Acquisitions, *Journal of Finance*, 4(1), 41-57

- Finkelstein, S. (1986), The Acquisition Integration Process, *Academy of Management Proceedings*, 12-16
- Fligstein, N. (1990), *The Transformation of Corporate Control*, Harvard Business School Press
- Foster, A. D et Rosenzweig, M. R. (1995), Learning by doing and learning from others: Human capital and technical change in agriculture, *Journal of Political Economy*, 103(6), 1176-1209
- Fowler, K. L. et Schmidt, D. (1989), Determinants of Tender Offer Post-acquisition Financial Performance, *Strategic Management Journal*, 13, 381-398
- Fox-Wolfgramm, S. J.; Boal, K. B.; Hunt, J. G. (1998), Organizational Adaptation to Institutional Change: A Comparative Study of First-order Change in Prospector and Defender Banks.Preview, *Administrative Science Quarterly*, 43(1), 87-126
- Franks, J., Harris, R. S. et Mayer, C. (1988), *Means of payment in takeovers: Results for the U.K. and the U.S.*, in A. Auerbach, ed.: *Mergers and Acquisitions*, University of Chicago Press, Chicago
- Franks, J., Harris, R. S., Titman, S. (1991), The postmerger share-price performance of acquiring firms, *Journal of Financial Economics*, 29(1), 81-96
- Franks, J. et Mayer, C. (1996), Hostile takeovers and the correction of managerial failure, *Journal of Financial Economic*, 40(1), 163-181
- Frederick, W.R. and Rodrigues, A.F. (1994), A Spanish Acquisition in Eastern Germany: Culture Shock, *Journal of Management Development*, 13 (2), 42-48
- Fuller, K., Netter, J. et Stegemoller, M. (2002), What Do Returns to Acquiring Firms Tell Us? Evidence from Firms That Make Many Acquisitions, *The Journal of Finance*, 57(4), 1763-1793
- Fulop, L. et Rifkin, W.D. (1997), Representing fear in learning in organizations, *Management Learning*, 28, 45-63
- Gaughan, P. A. (2002), *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, John Wiley and Sons, 612 p.
- Garvey, G. et Hanka, G. (1999), Capital Structure and Corporate Control: The Effect of Antitakeover Statutes on Firm Leverage, *Journal of Finance*, 54(2), 519-546
- Gersick, C. (1994), Pacing strategic change: the case of a new venture, *Academy of Management Journal*, 37(1), 9-45

- Gioia, D. A., Donnellon, A., Sims Jr. H. P. (1989), Communication and Cognition in Appraisal: A Tale of Two Paradigms. Preview, *Organization Studies*, 10(4), 503-529
- Gioia, D. A., Pitre, E. (1990), Multiparadigm Perspectives on Theory Building, *Academy of Management Review*, 15(4), 584-602
- Ginsberg, A. et Baum, J. A. C. (1998), The value of learning by doing: acquisition experience and profitability, *Working paper*, New York University
- Girin, J. (1989), L'opportunisme méthodique dans les recherche sur la gestion des organisations, *Communication à la journée d'étude «la recherche-action en action et en question»*, AFCET, Collège de systémique, Ecole Centrale de Paris
- Girod, M. (1995), La mémoire organisationnelle, *Revue Française de Gestion*, sept-oct., 30-42
- Girod-Séville, M. et Perret, V. (1999), Fondements épistémologiques de la recherche, in Thietart et al. (1999), *Méthodes de recherche en management*, Dunod, Paris, 13-33
- Giroux, N., Dumas, D. (1997), Trois modalités d'intégration des acquisitions : L'intégration planifiée, l'intégration conjointe et l'intégration émergente, *VI^e Conférence Internationale de Management Stratégique*, Montréal, Canada, 23 p.
- Gibbs, P. A. (1993), Determinants of corporate restructuring: The relative importance of corporate governance, takeover threat, and free cash flow, *Strategic Management Journal*, Summer Special Issue, 14(1), 51-68
- Giddens, A. (1987), *La constitution de la société*, Paris : PUF
- Gleason, K. C., Mathurb, I. Singh, M. (2000), Wealth effects for acquirers and divestors related to foreign divested assets, *International Review of Financial Analysis*, 9(1), 5-20
- Goodman, P. G., Pierce, B. M. et Wilson, J. M. (2001). Conceptualizing group learning, In Crossan, M. et Olivera, F. (eds), *Organizational Learning and Knowledge Management: New Directions*, 4th International Conference, University of Western Ontario, London, 227-244,
- Goold, M., et Campbell, A. (1987), *Strategies and Styles: The Role of the Centre in Managing Diversified Corporations*, Oxford: Blackwell
- Gosselin, A. (1989), Les acteurs d'une fusion ou d'une prise de pouvoir, in Belanger et al. (Eds), *Acquisition ou fusion et emplois*, Presse Universitaire Laval, Québec, 67-74

- Graham, J. R., Lemmon M. L., et Wolf, J. G. (2002), Does Corporate Diversification Destroy Value?, *Journal of Finance*, 57(2), 695-720
- Grant, R. M. (1991), The resource-based theory of competitive advantage: Implications for strategy formulation, *California Management Review*, 33(3), 114-135
- Grawitz, M. (1996, 2001), *Méthodes des sciences sociales*, Paris, Précis Dalloz
- Gregory, A. (1997), An examination of the long run performance of UK acquiring firms, *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(7/8), 971-1002
- Grenier C., Josserand E., (1999), *Méthodes de recherche en management*, Dunod
- Guba, E. G. et Lincoln, Y. S. (1994), Competing paradigms in qualitative research, in Denzin N. K. et Lincoln Y. S. (1994), *Handbook of qualitative research*, Thousand Oaks, CA: Sage, 105-117
- Guieu, G. (1994), *Hybridité stratégique et apprentissage organisationnel dans les prises de contrôle d'entreprise : Une analyse par la nature et les composantes du processus*, Thèse pour le doctorat en sciences de gestion, Université Grenoble II, Ecole Supérieure des Affaires
- Guieu, G. (1995), Les supports de l'apprentissage organisationnel : une application aux opérations de prise de contrôle, *Cahiers du CERAG*, École Supérieure des Affaires de Grenoble, n° 95-12
- Guieu, G. (1999), Processus de prise de contrôle et changement organisationnel: la diversité des relations, *Finance Contrôle Stratégie*, 2(2), 71-95
- Gulati, R. (1999) Network location and learning: the influence of network resources and firm capabilities on alliance formation, *Strategic Management Journal*, 20(5), 397-420
- Gupta, D. et Gerchak, Y. (2002), Quantifying Operational Synergies in a Merger/Acquisition, *Management Science*, 48(4), 517-533
- Gorelick, C. et April, K. (2001), Toward an understanding organizational learning and knowledge management: A case study of structuration and sensemaking in British Petroleum's knowledge management team, in Crossan, M. et Olivera, F. (eds), *Organizational Learning and Knowledge Management: New Directions*, 4th International Conference, 245-274. University of Western Ontario, London,
- Hagedoorn, J. et Duysters, G. (2002), The Effect of Mergers and Acquisitions on the Technological Performance of Companies in a High-tech Environment, *Technology Analysis & Strategic Management*, 14(1), 67-85

- Haleblian, J. et Finkelstein, S. (1999), The Influence of Organizational Acquisition Experience on Acquisition Performance: A Behavioral Learning Perspective, *Administrative Science Quarterly*, 44(1), 29-56
- Haleblian, J. et Finkelstein, S. (2002), Understanding acquisition performance the role of transfer effect, *Organization Science*, 13(1), 37-47
- Haleblian, J., Kim, J., Rajagopalan, N. (2006), The influence of acquisition experience and performance on acquisition behavior: Evidence from the U.S. commercial banking industry, *Academy of Management Journal*, 49(2), 357-370
- Hall R. (1993), A framework linking intangible resources and capabilities to sustainable competitive advantage, *Strategic Management Journal*, 14(8), 607-618
- Hall, R. (1994), A framework for identifying the intangible sources of sustainable competitive advantage, in Hame, G. et Heene, A. (eds), *Competence-based competition*, John Wiley & Sons, Chichester, chap. 6, 150-169
- Hambrick, D.C. et Cannella, A. A. Jr. (1993), Relative standing: a framework for understanding departures of acquired executives, *Academy of Management Journal*, 36: 733–762
- Hamel, G. (1994), The concept of core-competence, in Hamel, G. et Heene A. (eds), *Competence-based competition*. John Wiley & Sons, Chichester, chapitre 1, 11-34
- Hamel, G. et Heene, A. (eds.) (1994), *Competence-based competition*, John Wiley & Sons, Chichester
- Hamilton, R. et Chow, Y. (1993), Why managers divest-Evidence from New Zealand's largest companies, *Strategic Management Journal*, 14(6), 479-484
- Hanson, R. C. et Song, M. H. (2003), Long-Term Performance of Divesting Firms and the Effect of Managerial Ownership, *Journal of Economics and Finance*, 27(3), 321-336
- Harrigan, K. R. (1981), Deterrents to divestiture, *Academy of Management Journal*, 24(2), 306-323
- Harris, E. G. (1994), Why One Firm is the Target and the Other the Bidder in Single-Bidder, Synergistic Takeovers, *The Journal of Business*, 67(2), 263-280
- Harris R. et Ravenscraft, D. (1991), The Role of Acquisitions in Foreign Direct Investment: Evidence from the U.S. Stock Market, *Journal of Finance*, 46(3), 825-844

- Harrison, J. S., Hitt, M. A., Hoskisson, R. E. et Ireland, R. D. (1991), Synergies and post-acquisition performance: Differences versus similarities in resource allocations, *Journal of Management*, 17(1), 173-190
- Haspeslagh, P.C., Farquhar, A. (1987), *The Acquisition Integration Process : A Contingent Framework*, 7ème conférence annuelle de Management Stratégique, Boston, octobre, 14-17
- Haspeslagh, P. C. et Jemison, D. B. (1987), Acquisitions--Myths and Reality, *Sloan Management Review*, 28(2), 53-58
- Haspeslagh, P. C. et Jemison, D. B. (1991), *Managing acquisitions : creating value through corporate renewal*, the Free press: New York, États-Unis, 416 p.
- Hassard, J. (1991), Multiple Paradigms and Organizational Analysis: A Case Study, *Organization Studies*, 12(2), 275-299
- Hatfield, D., Liebeskind, J. et Opler, T.C. (1996), The Effects of Corporate Restructuring on Aggregate Industry Specialization, *Strategic Management Journal*, 17(1), 55-72
- Haunschild, P. R. (1994), How Much Is That Company Worth?: Interorganizational Relationships, Uncertainty, and Acquisition Premiums, *Administrative Science Quarterly*, 39(3), 391-411
- Haunschild, P. R., Davis-Blake, A. et Fichman, M. (1994), Managerial overcommitment in corporate acquisition process, *Organization Science*, 5(4), 528-540
- Haunschild, P. R., Miner, A. (1997), Modes of Interorganizational Imitation: The Effects of Outcome Salience and Uncertainty, *Administrative Science Quarterly*, 42(3), 472-500
- Hayes, R. H., Wheelwright, S. et Clark, K. B. (1988), *Dynamic manufacturing: Creating the learning organization*, New York: Free Press
- Haynes, M., Thompson, S. et Wright, M. (2002), The determinants of corporate divestment in the UK, *International Journal of Industrial Organization*, 18, 1201-1222
- Hayward, M. L. A. (2002), When do firms learn from their acquisition experience? Evidence from 1990 to 1995, *Strategic Management Journal*, 23(1), 21-39
- Hayward, M. L. A. et Hambrick, D. C. (1997), Explaining the Premiums Paid for Large Acquisitions: Evidence of CEO Hubris, *Administrative Science Quarterly*, 42(1), 103-127
- Healy, P., Hutton, A. et Palepu, K. G. (1999), Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure, *Contemporary Accounting Research*, 16(3), 485-520

- Healy, P., Palepu, K. G. et Ruback, R. S. (1992), Does corporate performance improve after mergers? *Journal of Financial Economics*, 31(2), 135-175
- Healy, P., Palepu, K. G. et Ruback, R. S. (1997), Which Takeovers are Profitable: Strategic or Financial?, *MIT Sloan Management Review*, 38(4), 45-57
- Hearth, D. et Zaima, J. K. (1984), Voluntary corporate divestitures and value, *Financial Management*, 13(1), 10-16
- Helfat, C. (2007), Relational capabilities: drivers and implications. In Helfat C. E., Finkelstein, S., Mitchell, W., Peteraf, M., Singh, H., Teece, D. J. et Winter S. G. (eds), *Dynamic Capabilities: Strategic Change in Organizations*, Blackwell: Oxford, Royaume-Unis, 65-80
- Helfat, C. et Peteraf, M. (2003), The dynamic resource-based view: capability lifecycles, *Strategic Management Journal*, 24(10), 997-1010
- Henderson R.M. et Clark, K. B. (1990), Architectural innovation: The reconfiguration of existing product technologies and the failure of established firms, *Administrative Science Quarterly*, 35, 9-30
- Henderson, R. et Cockburn, I. Iain (1994), Measuring competence? Exploring firm effects in pharmaceutical research, *Strategic Management Journal*, 15(1), 63-84
- Hennart, J. F. et Reddy, S. (1997), The choice between mergers/acquisitions and joint ventures: the case of Japanese investors in the United States, *Strategic Management Journal*, 18, 1-12
- Hertzel, M. et Smith, R. (1993), Market discounts and shareholder gains for placing equity privately, *Journal of Finance*, 48(2), 459-485
- Hill, C. W. L. et Hoskisson, R.E. (1987), Strategy and structure in the multiproduct firm, *Academy of Management Review*, 12(2), 331-341
- Hill C. W. L., Hitt, M. A. et Hoskisson, R. E. (1992), Cooperative versus competitive structures in related and unrelated diversified firms, *Organization Science*, 3(4), 501-521
- Hite, G. et Owers, J. (1983), Security price reactions around corporate spin-off announcements, *Journal of Financial Economics*, 12(4), 409-436
- Hite, G., Owers, J. et Rogers, R. (1987), The market for interfirm asset sales: Partial sell-offs and total liquidations, *Journal of Financial Economics*, 18(2), 229-252
- Hitt, M., Harrison, J. Ireland, D. R. et Best, A. (1998), Attributes of Successful and Unsuccessful Acquisitions of US Firms, *British Journal of Management*, 9, 91-114

- Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., Ireland, R. D. et Harrison, J. S. (1991), Effects of acquisitions on R&D inputs and outputs, *Academy of Management Journal*, 34(3), 693-706
- Hlady-Rispal, M., (2000), Une stratégie de recherche en gestion : l'étude de cas, *Revue Française de Gestion*, Glaser, B. G., (1978), *Theoretical Sensitivity: Advances in the Methodology of Grounded Theory*, Mill Valley, CA : Sociology Press
- Hoang, H. et Rothaermel, F. T. (2005), The effect of general and partner-specific alliance experience on joint R&D project performance, *Academy of Management Journal*, 48(2), 332-345
- Holmstrom, B. (1989), *Agency costs and innovation*, *Journal of Economic Behavior & Organization*, 12(3), 305-327
- Hopkins, D. H. (1991), Acquisitions and divestiture as a response to competitive position and market structure, *Journal of Management Studies*, 28(6), 665-677
- Hornett, A. (2001), Various types of virtual endeavours with corresponding knowledge transfer strategies, Crossan, M. et Olivera F. (eds), *Organizational Learning and Knowledge Management: New Directions*, 4th International Conference, University of Western Ontario, London, 309-324
- Hoskisson, R. E. et Johnson, R. A. (1992), Corporate restructuring and strategic change: The effect on diversification strategy and R&D intensity, *Strategic Management Journal*, 13(8), 625-634
- Hoskisson, R. E. et Johnson, R. A. et Moesel, D.D. (1994), Corporate divestiture intensity in restructure firms: Effects of governance, strategy, and performance, *Academy of Management Journal*, 37(5), 1207-1251
- Hoskisson, R. E. et Hitt, M. A. (1994), *Downsizing: How to Tame the Diversified Firm*, New York, Oxford University Press, 212 p.
- Hoskisson, R. E. et Turk, T. A. (1990), Corporate restructuring: Governance and control limits of the internal capital market, *Academy of Management Review*, 15(3), 459-477
- House, R. J. et Singh, J. V. (1987), Organizational behavior: some new directions for I/O psychology, *Annual review of psychology*, 38, 669-718
- Houston, J. F., James, C. M. et Ryngaert, M. D. (2001), Where do merger gains come from? Bank mergers from the perspective of insiders and outsiders, *Journal of Financial Economics*, 60(2-3), 285-331

- Huang Y. S. et Walking, R. (1987), Target abnormal returns associated with acquisition announcements: Payment, acquisition form, and managerial resistance, *Journal of Financial Economics*, 19(2), 329-349
- Hubbard, N. (2001), *Acquisition Strategy and Implementation*, Palgrave (2nd ed.), Basingstoke
- Huber, G. (1991), Organizational learning: the contributing processes and the literatures, *Organization Science*, 2(1), 88-115
- Huberman, A. M., Miles, M.B., (1991), *Analyse des données qualitatives - Recueil de nouvelles méthodes*, De Boeck Université, (rev. 2003), 480 p
- Huff, A.S. (1990), *Mapping Strategic Thought*, Wiley, Chichester
- Hunt, J.W. (1990), Changing Pattern of Acquisition Behaviour in Takeovers and the Consequences for Acquisition Processus, *Strategic Management Journal*, 11(1), 69-77
- Huysman, M. (2000), An organizational learning approach to the learning organization, *European Journal of Work & Organizational Psychology*, 9(2), 133-145
- Huzzard, T. et Östergren, K. (2002), When Norms Collide: Learning under Organizational Hypocrisy, *British Journal of Management*, 13, S47-S59
- Iansiti, M. (1995), Technology integration: Managing technological evolution in a complex environment, *Research Policy*, 24(4), 521-542
- Ingham, M. (1994), L'apprentissage organisationnel dans les coopérations, *Revue Française de Gestion*, janvier-février, 105-121
- Ingram, P., et Baum, J. A. C. (1997), Opportunity and constraint: Organization's learning from the operating and competitive experience of industries, *Strategic Management Journal*, 18, 75-98
- Irwin, D. A. et Klenow, P. J. (1994), Learning by Doing Spillovers in the Semiconductor Industry, *Journal of Political Economy*, 102, 1200-1227
- Isaacs, W. (1993), Taking flight : Dialogue, collective thinking, and organizational learning, *Organizational Dynamics*, 22(2), 24-39
- Isagawa, N. (2000), Convertible debt: an effective financial instrument to control managerial opportunism, *Review of Financial Economics*, 9(1), 15-26
- Jackson, N. et Carter, P. (1991), In Defence of Paradigm Incommensurability, *Organization Studies*, 12(1), 109-127

- Jain, P. C. (1985), The Effect of Voluntary Sell-off Announcements on Shareholder Wealth, *Journal of Finance*, 40(1), 209-224
- James, C. (1987), Some evidence of uniqueness of bank loans, *Journal of Financial Economics*, 19(2), 217-236
- Jarrell, G. A., Brickley, J. A. et Netter, J. M. (1988), The market for corporate control: the empirical evidence since 1980, *Journal of Economic Perspectives*, 2(1), 49-68
- Jarrell G. A. et Poulsen, A. B. (1989), al. The Returns to Acquiring Firms in Tender Offers: Evidence from Three Decades, *Financial Management*, 18(3), 12-19
- Jemison, D., Sitkin, S. (1986), Corporate Acquisitions: A Process Perspective, *Academy of Management Review*, 11(1), 145-163
- Jensen, M. C. (1986), Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329
- Jensen, M. C. (1988), Takeovers: Their causes and consequences, *Journal of Economic Perspectives*, 2(1), 21-48
- Jensen M. C. et Ruback, R. (1983), The Market for Corporate Control, *Journal of Financial Economics*, 11 (1-4) pp. 5-50
- Joffre, O. (2007), Confiance et Réussite dans les fusions “entre égaux”, *Revue Française de Gestion*, 175, 171-193
- John, K. et Ofek, E. (1995), Asset sales and increase in focus, *Journal of Financial Economics*, 37(1), 105-126
- Kale, P. et Singh, H. (2007), Building firm capabilities through learning: The role of the alliance learning process in alliance capability and firm-level alliance success, *Strategic Management Journal*, 28(10), 981-1000
- Kang, J. K. (1993), The international market for corporate control : Mergers and acquisitions of U.S. firms by Japanese firms, *Journal of Financial Economics*, 4(3), 345-371
- Kaplan, S. N. et Weisbach, M. S. (1992), The success of acquisitions: Evidence from divestitures, *Journal of Finance*, 47(1), 107-138
- Karpoff J. et Malatesta B. (1989), The wealth effects of second-generation state takeover legislation, *Journal of Financial Economics*, 25(2), 291-322

- Kassel, A. (2002), Tales of a Searcher's Life: A Comedy of Errors or a Test of Patience?, *Searcher*, 10(8), 48-52
- Keil, T. (2004), Building External Corporate Venturing Capability, *Journal of Management Studies*, 41(5), 799-825
- Kim, D.H. (1993), The link between individual learning and organizational learning, *Sloan Management review*, 38-49
- Klein, A. (1986), The timing and substance of divestiture announcements: Individual, simultaneous and cumulative effects, *Journal of Finance*, 41(3), 685-697
- Klein, P. G. et Klein, S. K. (2001), Do Entrepreneurs Make Predictable Mistakes? Evidence from Corporate Divestitures, *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 4(2), 3-23
- Kleinbaum, D. G. et Klein, M. (2002), *Logistic Regression. A Self-Learning Text*, Berlin-New-York: Springer Verlag (2nd ed.)
- Kline, S., Rosenberg, N. (1986), An overview of innovation, Landau, R., Rosenberg, N. (eds), *The Positive Sum strategy*, National Academy Press, Washington
- Koenig, G. (1993), Production de la connaissance et constitution des pratiques organisationnelles, *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, 9, 4-17
- Koenig, G. (1994), L'apprentissage organisationnel : repérage des lieux, *Revue Française de Gestion*, 97, 76-83
- Koenig, G.(1996), *Management stratégique : paradoxes, interactions et apprentissages*, Nathan, Paris
- Kogut, B. et Zander, U. (1992), Knowledge of the firm, combinative capabilities and replication of technology, *Organization Science*, 3(3), 384-397
- Kohers, N. et Kohers, T. (2000), The Value Creation Potential of High-Tech Mergers, *Financial Analysts Journal*, 56(3), 40-50
- Kohers, N. et Kohers, T. (2001), Takeovers of Technology Firms: Expectations vs. Reality, *Financial Management*, 30(3), 35-54
- Kolb, D. A. (1984), *Experiential learning: Experience as the source of learning and development*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall

- Krishnan, H. A., Miller A. et Judge W.Q. (1997), Diversification and top management team complementarity: is performance improved by merging similar or dissimilar teams?, *Strategic Management Journal*, 18(5): 361-374
- Kudla, R.J. et McInish, T.H. (1983), Valuation Consequences of Corporate Spin-Offs, *Review of Business Economic Research*, 18, 71-77
- Kuhn, T. S. (1970), *The structure of scientific revolutions*, 2nd edition, Chicago: University of Chicago, édition française : *La structure des révolutions scientifiques*, Paris : Flammarion (1983)
- Kusewitt, J. B. (1985), An Exploratory Study of Strategic Acquisition Factors Relating to Performance, *Strategic Management Journal*, 6(2), 151-169
- Kwoka, J.E. Jr. (2005), Electric power distribution: economies of scale, mergers, and restructuring, *Applied Economics*, 37, 20, 2373-2386
- Lambin, J. J. (1990), *Recherche en Marketing*, Mc-Graw Hill, Paris
- Lane, P. J., Koka, B. R. et Pathak, S. (2006), The reification of capacité absorptive: a critical review and rejuvenation of the construct, *Academy of Management Review*, 31(4), 833-863
- Lane, P. J. et Lubatkin, M. (1998), Relative capacité absorptive and interorganizational learning, *Strategic Management Journal*, 19, 461-477
- Lane, P. J., Salk, J. E. et Lyles, M. A. (2001), Capacité Absorptive, learning and performance in international joint ventures, *Strategic Management Journal*, 22, 1139-1161
- Lang, L. H. P., Poulsen, A. et Stulz, R. M. (1995), Asset sales, firm performance, and the agency costs of managerial discretion, *Journal of Financial Economics*, 37(1), 3-37
- Lang, L. H. P. et Stulz, R. M. (1994), Tobin's q, corporate diversification, and firm performance, *Journal of Political Economy*, 102(6), 1248-1280
- Lang, L. H. P., Stulz, R. M. et Walking, R. A. (1989), Managerial performance, Tobin's Q, and the gains from successful tender offers, *Journal of Financial Economics*, 24(1), 137-154
- Larsson, R. et Finkelstein, S. (1999), Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization, *Organization Science*, 10(1), 1-26
- Lasfer, A., Sudarsanam, P. S. et Taffler, R. J. (1996) Financial distress, asset sales, and lender monitoring, *Financial Management*, 25(3), 57-66

- Le Bas, C., Zuscovitch, E. (1993), Apprentissage technologique et organisation. Une analyse des configurations micro-économiques, *Economies et Sociétés*, série Dynamique technologique et organisation, 1, 153-195
- Lee, A. S. (1991), Integrating positivist and interpretive approaches to organizational research, *Organization Science*, 2(4), 342-365
- Le Goff, J. M. et Forney, Y. (2003), Mise en œuvre des modèles logistiques à temps discret avec SPSS, *Working Paper*, Centre lémanique d'analyse des parcours et modes de vie (PaVie) et laboratoire de démographie et d'études familiales, Universités de Lausanne et de Genève
- Lemasle, T., Tixier, P. E. (2000), *Des restructurations et des hommes*, Editions Dunod, Paris, 212 p.
- Leonard-Barton, D. (1992), Core Capabilities and Core rigidities: A paradox in managing New Product Development, *Strategic Management Journal*, 13, 111-125
- Leroy, F. (2000), *Processus d'apprentissage organisationnel et partages de compétences à l'occasion d'une fusion*, thèse de doctorat en sciences de Gestion, HEC
- Leroy, F. (2003), Processus d'intégration et logiques de reconfiguration organisationnelle dans les acquisitions, *12ème Conférence Internationale de Management Stratégique (AIMS)*, Tunis
- Levinthal, D. A. (1991), Organizational adaptation and environmental selection-Interrelated processes of change, *Organization Science*, 2(1), 140-145
- Levinthal, D. A.; March, J. G. (1993), The Myopia of Learning, *Strategic Management Journal*, 14, Special Issue, 95-112
- Levitt, B. et March, J. (1988), Organizational learning, In W.R. Schott, W. R. et Short, J. F. (Eds.), *Annual Review of Sociology*, vol.14: 319-340, Palo Alto, CA: Annual Reviews
- Lewis, M. W. et Grimes, A. I. (1999), Metatriangulation: Building theory from multiple paradigms, *Academy of Management Review*, 24(4), 672-690
- Li, J. (1995), Foreign entry and survival: Effects of strategic choices on performance in international markets, *Strategic Management Journal*, 16(5), 333-351
- Li, J. T. et Guisinger, S. (1992), The globalization of service multinationals in the 'Triad' nations: Japan, Europe and North America, *Journal of Business Studies*, 23, 675-696
- Lichtenberg, F. R. (1992), Industrial de-diversification and its consequences for productivity, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 18(3), 427-438

- Denzin, N.K. et Lincoln, Y.S. (2000), Introduction: the discipline and practice of qualitative research, *in* Denzin, N.K. et Lincoln, Y.S. (Eds), *Handbook of Qualitative Research*, Sage, London, 1-28
- Lincoln, Y. S. et Guba, E. G. (1985), *Naturalistic Inquiry*, Beverly Hills, C.A. Sage
- Lindgren, U. (1982), *Foreign acquisition: Management of the integration process*, Stockholm: Business School Press
- Linn, S. C. et Rozeff, M. S. (1984), The corporate sell-off, *Midland Corporate Finance Journal*, Summer, 17-26
- Loh, C., Bezjak, J. R. et Toms, H. (1995), Voluntary corporate divestitures as antitakeover mechanisms. *Financial Review*, 30(1), 41
- Loree, D., Chen, C. et Guisinger, S. (2000), International Acquisitions: Do Financial Analysts Take Note?, *Journal of World Business*, 35(3), 300-313
- Lounamaa, P. H. et March, J. G. (1987), Adaptive coordination of a learning team, *Management Science*, 33(1), 107-123
- Lubatkin, M. H. (1982), *A Market Model Analysis of Diversification Strategies and Administrative experience on the performance of Merging Firms*, unpublished Ph.D. dissertation, Tennessee University
- Lubatkin, M. (1983), Mergers and the Performance of the Acquiring Firm. *Academy of Management Review*, 8 (2) pp. 218-225
- Lubatkin, M. (1987), Merger strategies and stockholder value, *Strategic Management Journal*, 8(1), 39-53
- Lubatkin, M. (1988), Value-Creating Mergers: Fact or Folklore?, *Academy of Management Executive*, 2(4), 295-302
- Luo, Y. et Peng, M. (1999), Learning to compete in a transition economy: Experience, environment, and performance, *Journal of International Business Studies*, 30(2), 269-296
- Lyles M. A. (1988), Learning among joint venture sophisticated firms, *Management International Review*, 28 , Special Issue, 85-98
- Mace, M.L., Montgomery, G. (1962), *Management problems of corporate acquisitions*, Cambridge: Harvard University Press

- Mack, M. (1995), L'organisation apprenante comme système de transformation de la connaissance en valeur, *Revue Française de Gestion*, septembre-octobre, 43-48
- Macintosh, A. (1996), *Position paper on knowledge asset management*, AIAI, University of Edinburgh, disponible sur <http://www.aiai.ed.ac.uk/~alm/kamlnks.html> (dernière mise à jour 1999)
- Maidique, M. et Ziger, B. (1985), The New Product Learning Cycle, *Research Policy*, 14(6), 299-313
- Mailloux, F., et Giroux, N. (1997), L'intégration fragmentée d'une fusion/acquisition : le cas Édipro, *Cahier de recherche du GISCOR*, Montréal : Université de Montréal, Département de communication
- Manne, H. (1965), Mergers and the Market for Corporate Control, *Journal of Political Economy*, 73, 110-120
- Maquieira, C., Megginson, W. L., Lance Nail, L. (1998), Wealth creation versus wealth redistributions in pure stock-for-stock mergers. *Journal of Financial Economics*, 48(1), 3-33
- March, J. G. (1991), Exploration and exploitation in organizational learning, *Organization Science*, 2(1), 71-87
- March, J. G. (1994), *A primer on decision making: How decisions happen*, New York: Free Press
- March J.G. et Olsen J.P. (1976), *Ambiguity and Choice*, Universitets Forlaget
- March, J. G. et Simon, H. A. (1958), *Organizations*, New York: John WILEY and Sons (traduction française de Rouchy, J. C. et Prunier G. (1991), Paris, Dunod)
- March, J. G. et Simon, H. A. (1993), *Organizations*, Oxford: Blackwell
- March, J. G., Sproull, L.S. et Tamuz, M. (1991), Learning from samples of one and fewer, *Organization Science*, 2(1), 1-13
- Markides, C. C. (1995), Diversification, restructuring, and economic performance, *Strategic Management Journal*, 16(2), 101-118
- Markides C. C. et Berg, N. A. (1992), Good and Bad Divestment: The Stock Market Verdict, *Long Range Planning*, 25(2), 10-15
- Markides C. C. et Ittner, C. D. (1994), Shareholder benefits from corporate international diversification: Evidence from U.S. international acquisitions, *Journal of International Business Studies*, 25(2), 343-366

- Marks, M. L. et Mirvis, P. H. (2001), Making MA work a psychological preparation, *Academy of Management Executive*, 15(2), 80-94
- Martin, K. J. (1996), The Method of Payment in Corporate Acquisitions, Investment Opportunities, and Management Ownership, *Journal of Finance*, 51(4), 1227-1246
- Martin, K. J. et McConnell, J. J. (1991), Corporate Performance, Corporate Takeovers, and Management Turnover, *Journal of Finance*, 46(2), 671-687
- Martinet, A. C. (1990), Grandes questions épistémologiques et sciences de gestion, in Martinet, A. C. (ed.), *Épistémologie et sciences de gestion*, Paris, Economica, 9-29
- Mata, J. et Portugal, P. (2000), Closure and divestiture by foreign entrants: the impact of entry and post-entry strategies, *Strategic Management Journal*, 21(5), 549-562
- Matsusaka, J. G. (2001), Corporate Diversification, Value Maximization, and Organizational Capabilities, *The Journal of Business*, 73(3), 409-431
- Mayer W. J. et Walker, M. M. (1996), An empirical analysis of the choice of payment method in corporate acquisitions during 1980 to 1990, *Quarterly Journal of Business & Economics*, 35(3), 48-65
- Mc Cann, M. (2001), Cross-border acquisitions: the UK experience, *Applied Economics*, 33(4), 457-461
- Mc Evily, S. K., Das, S. et McCabe, K. (2000), Avoiding competence substitution through knowledge sharing, *Academy of Management Review*, 25(2), 294-311
- Mc Grath, R. G. (2001), Exploratory learning, innovative capacity, and managerial oversight, *Academy of Management Journal*, 44(1), 118-131
- Mc Grath, R. G., Macmillan, I. C., Venkataraman, S. (1995), Defining and developing competence: a strategic process paradigm, *Strategic Management Journal*, 16(4), 251-275
- Mc Namara, G., Haleblain, J., Dykes, B. (2008), The performance implications of participating in an acquisition wave: early mover advantages, bandwagon effects, and the moderating influence of industry characteristics and acquirer tactics, *Administrative Science Quarterly*, 51(1), 113-130
- Mc Reynolds, C., Koch, L. C., Rumrill, P. D. (2001), Qualitative research strategies in rehabilitation, *Work*, 16(1), 57-65
- Meier, O. et Schier, G. (2009), *Fusions Acquisitions*, Editions Dunod, Paris, 322 p.

- Mergerstat (2001), *Database of U.S. M&A in 2001*, Merrill Lynch Eds.
- Meschi, P. X. (1997), *Le concept de compétence en stratégie : perspectives et limites*, VI^{ème} conférence annuelle de l'AIMS, HEC Montréal, Canada, 10p.
- Meschi, P. X. et Cremer, E. (1999), Competence building and corporate renewal, *Business Strategy Review*, 10(2), 43-51
- Meschi, P. X. et Métais, E. (2006), International acquisition performance and experience: A resource-based view. Evidence from French acquisitions in the United States (1988-2004), *Journal of International Management*, 12(4), 430-448
- Meschi, P. X. et Métais, E. (2007), Expérience, oubli organisationnel et motifs de désinvestissement des acquisitions internationales : le cas des acquisitions françaises aux États-Unis (1988-2004), *Finance Contrôle Stratégie*, 10(4), 73-109
- Métais, E. (1997), *Intention stratégique et transformation de l'environnement concurrentiel*, Thèse de Doctorat, I.A.E. d' Aix-en-Provence, décembre 1997
- Meyer, K. (1997), Restructuring and the market-to-book ratio, *The Electricity Journal*, 10(2), 42-52
- Michael, S. C. et Palandjian, T. P. (2004), Organizational learning in new product introductions, *Journal of product innovation management*, 21, 268-76
- Mirvis, P.H., Marks, M.L. (1992), *Managing the merger: making it work*, Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall
- Milbourn, T. T., Boot, A. W. A. et Thakor, A. V. (1999), Megamergers and expanded scope: Theories of bank size and activity diversity, *Journal of Banking & Finance*, 23 (2-4), 195-214
- Miles, A. M. et Huberman, A. M. (1984), *Analyzing qualitative data: A source book for new methods*, Beverly Hills, CA, Sage, traduction française (1991), *Analyse de données qualitative : Recueil de nouvelles méthodes*, Bruxelles, De Boeck
- Miles, J. et Rosenfeld, J. (1983), An empirical analysis of the effects of spin-off announcements on shareholder wealth, *Journal of Finance*, 38(5), 1597-1606
- Mills M. (1999), Construction of Input Data for Log-Linear Models of Event Histories, *Working Paper n°3*, Groningen: Population Research Centre-University of Groningen

- Miner, A. S. (1994), Seeking adaptive advantage: Evolutionary theory and managerial action, in *Evolutionary Dynamics of Organizations*, Baum, J. C. A. et Singh, J. V. (Eds), Oxford University Press US, 76-89
- Miner, A. S. et Pamela R. Haunschild, P. R. (1995), Population level learning, in *Research in Organizational Behavior*, Cummings L. L. et Staw, B. M. (Eds.), Greenwich, CN: JAI Press, 115-166
- Miner, A. S., Mezas, S. J. (1996), Ugly Duckling No More: Past and Futures of Organizational Learning Research, *Organization Science*, 7(1), 88-99
- Mingers, J (2001), Multimethodology: Mixing and Matching Methods, in Mingers, J et Rosenhead, J, eds. *Rational Analysis for a Problematic World Revisited*, John Wiley and Sons Ltd, Chichester, 289-310
- Mitchell, W. (1994), The dynamics of Evolving Markets: The Effects of Business Sales and Age on Dissolutions and Divestitures, *Administrative Science Quarterly*, 39, 575-602
- Mitchell, M. L. et Lehn, K. (1990), Do Bad Bidders Become Good Targets?, *Journal of Political Economy*, 98(2), 372-398
- Mitchell, M., et Mulherin, H. J. (1996), The Impact of Industry Shocks on Takeover and Restructuring Activity, *Journal of Financial Economics*, 41 (June), 193-229
- Mitchell, M., Pulvino, T., Stafford, E. (2002), Limited Arbitrage in Equity Markets, *Journal of Finance*, 57(2), 551-584
- Moeller, S., Schlingemann, F. et Stultz, R. (2003), Do Shareholders of Acquiring Firms Gain from Acquisitions?, *Research Technology Management*, 46(6), 62-62
- Moingeon, B., Ramanantsoa, B. (1995), L'apprentissage organisationnel : éléments pour une discussion in *Savoir pour agir - Surmonter les obstacles à l'apprentissage organisationnel*, Agyris C., InterEditions, Paris, 295-318
- Montgomery, C. (1985), Product-Market diversification and market power, *Academy of Management Journal* (1985) vol. 28 (4) pp. 789-798
- Montgomery, C. A. et Singh, H. (1984), Diversification strategy and systematic risk, *Strategic Management Journal*, 5(2) pp. 181-191
- Montgomery C. A. et Thomas, A. R. (1988), Divestment: Motives and gains, *Strategic Management Journal*, 9(1), 93-97

- Montgomery, C. A., Thomas, A. R. et Kamath, R. (1984), Divestiture market valuation and strategy, *Strategic Management Journal*, 27, 830-840
- Montgomery, C.A. et Wislon, V. .A. (1986), Mergers that Last: a Predictable Pattern?, *Strategic Management Journal*, 7(1), 91-97
- Moorman, C. et Miner, A. S. (1997), The impact of organizational memory on new product development, *Journal of Marketing Research*, 34(1), 91-106
- Monin, P., Vaara, E. (2005), La construction sociale des synergies dans les fusions et acquisitions : lorsque Biomérieux et Pierre Fabre inventent le "théranostique" pour justifier leur fusion, *Cahiers de Recherche de l'E.M. Lyon*, 2005/2, 35 p.
- Morck R., Shleifer, A., Vishny, R. (1990), Do Managerial Incentives Drive Bad Acquisitions?, *Journal of Finance*, 45(1), 31-48
- Mulherin, H. J. et Boone, A. L. (2000), Comparing acquisitions and divestitures, *Journal of Corporate Finance*, 6, 117-139
- Myers, N. C. et Majluf, N. S. (1984), Corporate financing and investment decisions when firms have information that investor do not have, *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221
- Nanda, A. (1996), Resources, capabilities and competencies, in Moingeon, B et Edmonson, A. (eds.), *Organizational learning and competitive advantage*, Sage, chap. 5, 93-120
- Napier, N. K. (1989), Mergers and Acquisitions, human resource issues and outcomes: A review and suggested typology, *Journal of Management Studies*, 26(3), 271-289
- Nass, C. (1994), Knowledge or Skills: Which Do Administrators Learn from Experience?, *Organization Science*, 5(1), 38-50
- Nathan, K. S. et O'Keefe, T. B. (1989), The rise in takeover premiums: An exploratory study, *Journal of Financial Economics*, 23(1), 101-119
- Nelson, R. R. (1991), Why do firms differ and how does it matter?, *Strategic Management Journal*, 12, 61-74
- Nelson, R. R. et Winter, S. G. (1982), *An evolutionary theory of economic change*, Harvard University Press, Boston, 1996, 437p.
- Nicot, A. M. (1996), Connaissance et organisation : un art de la fugue, in Bartoli, J. A. et Le Moigne, J. L. (1996), *Organisation intelligente et système d'information stratégique*, Paris: Economica, p. 255

- Nonaka, I. (1991), The knowledge creating company, *Harvard Business Review*, 69, 96-104
- Nonaka, I. et Takeuchi, H. (1995), *The knowledge creating company: how Japanese companies create the dynamics of innovation*, Oxford University Press, New York, 283p.
- Northrop, F. S. (1959), *The logic of the sciences and the humanities*, Cleveland, World
- Ocasio, W. (1997), Towards an attention-based view of the firm, *Strategic Management Journal*, 18 (Summer Special Issue), 187-206
- Ofek, E. (1993), Capital structure and firm response to poor performance, *Journal of Financial Economics*, 34(1), 3-30
- Ojala, M. (2005), The Art of the Deal: Introducing Mergers & Acquisitions, *Online*, 29(6), 27-28
- Örtenblad, A. (2002), Organizational Learning: A Radical Perspective, *International Journal of Management Reviews*, 4(1), 87-100
- Pablo, A. (1994), Determinants of acquisition integration level: a decision-making perspective, *Academy of management Journal*, 37(4), 803-836
- Pablo, A.L., Sitkin, S.B. et Jemison, D.B. (1996), Acquisition Decision- Making Processes : The Central Role of Risk, *Journal of Management*, 22(5), 723-746
- Padmanabhan, P. et Cho, K. R. (2001), The relative importance of old and new decision specific experience in foreign ownership strategies: An exploratory study, *Working Paper --Ciber Working Paper Series*, 106, 18 p.
- Park, C. (2002), The effects of prior performance on the choice between related and unrelated acquisitions: Implications for the performance consequences of diversification strategy, *Journal of Management Studies*, 39(7), 1003-1019
- Parrino, J. D. et Harris, R. S. (1999), Takeovers, management replacement, and the post-acquisition operating performance: Some evidences from the 1980s, *Journal of Applied Corporate Finance*, 11(4), 88-96
- Pashley, M. et Phillipatos, G. (1993), Have voluntary divestitures of U.S. corporations increased corporate wealth? Empirical evidence from the life cycle, *Applied Financial Economics*, 3(1), 39-49
- Pasquet, P. (2000), La légitimité stratégique du désinvestissement, Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, LAPE, Université de Limoge

- Paulré, B. (2000), *Les stratégies de recentrage dans les secteurs de haute technologie*, Ministère de l'Economie et des Finances, Rapport définitif remis en décembre 1999, Ed. Paulré B.
- Pedler, M., Burgoyne, J. et Boydell, T. (1991), *The learning company*, London: McGraw-Hill
- Pennings, J. M., Barkema H. et Douma, S. (1994), Organizational Learning and Diversification, *Academy of Management Journal*, 37(3), 608-640
- Penrose, E. (1959), *The theory of the growth of the firm*, M. E. Sharpe, White Plains, New York
- Pentland, B. T. et Feldman, M. S. (2002), Organizational Routines As A Unit Of Analysis, *Working Paper*, 293C, 35 p.
- Pentland, B. T. et Rueter, H. H. (1994), Organizational Routines as Grammars of Action, *Administrative Science Quarterly*, 39(3), 484-510
- Perdreau, F. (1998), Désengagements et recentrage en France : 1986-1992, *Finance Contrôle Stratégie*, 1(2), 137-165
- Perrin J. (1993), Apprentissage et cognition en économie des changements techniques, l'apport des économistes néo-institutionnalistes, *Economies et Sociétés*, 1, 103-124
- Pettigrew, A.M., (1990), Longitudinal field research on change: Theory and practice, *Organization Science*, 1(3), 267-292
- Pettigrew, A.M., (1992), The Character and Significance of Strategy Process Research, *Strategic Management Journal*, 5-16
- Pettway, R.H., Sicherman, N. et Spiess, K, (1992), Japanese takeovers: Wealth impacts of Japanese purchases of American assets, *Working Paper presented at Financial Management Association Meetings*, Octobre
- Pfeffer, J. (1993), Barriers to the advance of organizational science: Paradigm development as a dependant variable, *Academy of Management Review*, 18(4), 599-620
- Popper, K. (1973), *La logique des découvertes scientifiques*, Paris, Payot
- Porter, M. E. (1976), Please note location of nearest exit: Exit barriers and strategic and organizational planning, *California Management Review*, 19(2), 21-33
- Porter, M. E. (1987). From competitive advantage to corporate strategy, *Harvard Business Review*, 65(3), 43-59

- Pras B., Tarondeau J. C. (1979), Typologies de la recherche en gestion, *Enseignement et Gestion*, 9, 5-11
- Prahalad, C. K. et Hamel G. (1990), The core competence of the corporation, *Harvard Business Review*, 68(3), 79-91
- Prevot, F. (2005), *Le transfert inter-organisationnel de compétences : Application aux compétences logistiques dans le cadre de relations entre multinationales et fournisseurs locaux au Brésil*, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université de la Méditerranée, janvier 2005, 706 p.
- Pritchett, P. (1987), *Making Mergers Work: A Guide to Managing Mergers and Acquisitions*, Homewood, IL: Dow Jones-Irwin
- Puranam, P., Singh, H. et Zollo, M. (2003), A Bird in the Hand or Two in the Bush?: Integration Trade-offs in Technology-grafting Acquisitions, *European Management Journal*, 21(2), 179-184
- Quélin, B. (1997), Appropriability and the creation of new capabilities through strategic alliances, in Sanchez, R. et Heene, A. (eds), *Strategic learning and knowledge management*, John Wiley & Sons, Chichester, chap. 8, 139-160
- Rajan, R., Servaes, H. et Zingales, L. (2000), The Cost of Diversity: The Diversification Discount and Inefficient Investment, *Journal of Finance*, 55(1), 35-80
- Rajand, M. et Forsyth, M. (2002), Hostile Bidders, Long-Term Performance, and Restructuring Methods: Evidence from the UK, *American Business Review*, 20(1), 71-81
- Rau, R. P. et Vermaelen, T. (1998), Glamour, value and the post-acquisition performance of acquiring firms, *Journal of Financial Economics*, 49(2), 223-253
- Ravenscraft, D. J. et Scherer, F. M. (1987), *Mergers, Sell-offs and Economic Efficiency*, Brookings Institution, Washington, D.C.
- Rawaswamy, K. (1997), The performance impact of strategic similarity in horizontal mergers: Evidence from the U.S. banking industry, *Academy of Management Journal*, 40(3), 697-715
- Reed, R. et De Filippi, R. J. (1990), Casual ambiguity, barriers to imitation and sustainable competitive advantage, *Academy of Management Review*, 15(1), 88-102
- Ren, Y. (2001), Simulating the role of transactive memory in group performance, in Crossan, M. et Olivera, F. (eds), *Organizational Learning and Knowledge Management: New Directions*, 4th International Conference, University of Western Ontario, London, 451-464

- Reix, R. (1995), *Systèmes d'information et management des organisations*, Vuibert, Paris
- Risberg, A. (2001), Employee experiences of acquisition processes, *Journal of World Business*, 36(1), 58-84
- Roll, R. (1986), The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers, *Journal of Business*, 59(2), 197-216
- Rosenfeld, J. D. (1984), Additional Evidence on the Relation Between Divestiture Announcements and Shareholder Wealth, *Journal of Finance*, 39(5), 1437-1448
- Rosina, A. (1997), *Lo Studio de la fecondita con tecniche di Event History Analysis., Metodologica et applicazione ai dati della seconda indagine sulla fecondita in Italia*, Padova: Cleup Editrici
- Rossi, S. et Volpin, P. (2004), Cross-country determinants of mergers and acquisitions, *Journal of Financial Economics*, 74(2), 277-304
- Roux-Dufort, C. (1997), *L'apprentissage organisationnel post-crise*, Thèse de doctorat en Sciences de gestion, Université Dauphine, Paris IX
- Roux-Dufort, C. et Metais, E. (1996), L'apprentissage organisationnel comme processus de développement des compétences centrales de l'entreprise : l'exemple de la gestion de crise à EDF, *Vème conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique*, IAE de Lille
- Roy, L.D. et Manley, J.F. (1997), The effect of firm specialisation on shareholder wealth, *The Mid-Atlantic Journal of Business*, 33(3), 219-36
- Rumelt, R. P. (1974), *Strategy, Structure and Economic Performance*, Division of Research, Harvard Business School, Boston, MA
- Rumelt, R. P., Schendel, D. E. et Teece, D. J. (1991), Strategic Management and Economics, *Strategic Management Journal*, 12, 5-29
- Safieddine, A. et Titman, S. (1999), Leverage and Corporate Performance: Evidence from Unsuccessful Takeovers, *Journal of Finance*, 54(2), 547-580
- Sanchez, R. (2000), Une comparaison des approches de la ressource, des capacités dynamiques et de la compétence : une contribution à la théorie du management stratégique, in Quélin, B. et Arregle, J. L. (coord), *Le management stratégique des compétences*, Ellipses, Paris, chap 2, 55-81
- Sanchez, R., Heene, A. et Thomas, H. (1996a), Towards the theory and practice of competence-based competition, in Sanchez, R., Heene, A. et Thomas, H., *Dynamics of Competence-Based Competition*, Chichester, Angleterre: John Wiley & Sons.

- Sanchez, R., Heene, A. et Thomas, H. (eds) (1996b), *Dynamics of competence-based competition: theory and practice in the new strategic management*, John Wiley & Sons
- Sanchez, R. et Heene, A. (2005a), Competence Perspectives on Managing Internal Processes, *Advances in Applied Business Strategy*, 7, Elsevier Science
- Sanchez, R. et Heene, A. (2005b), Competence Perspectives on Managing Interfirm Interactions, *Advances in Applied Business Strategy*, 8, Elsevier Science
- Sanders, W. G. (2001), Behavioral responses of CEOs to stock ownership and stock option pay, *Academy of Management Journal*, 44(3), 477-492
- Saubesty C. (2006), Quels apports du codage des données qualitatives ?, *XV^{ème} Conférence Internationale de Management Stratégique*, Annecy, France, 25 p.
- Savoie-Zacj, L. (2000), L'analyse des données qualitatives : pratiques traditionnelles et assistées par le logiciel NUD.IST, *Recherches Qualitatives*, 21, 99-123
- Scherer, F. M. et D. Ross (1990), *Industrial Market Structure and Economic Performance*, (3rd ed.), Houghton Mifflin, Boston, MA
- Schipper, K. et Smith, A. (1986), A comparison of equity carve-outs and seasoned equity offerings: Share price effects and corporate restructuring, *Journal of Financial Economics*, 15(1-2), 153-186
- Schlingemann, F. P. et Stulz, R. M. (2002), Divestitures and the liquidity of the market for corporate assets, *Journal of Financial Economics*, 64(1), 117-144
- Schuler, R., Jackson, S. (2001) HR issues and activities in mergers and acquisitions, *European Management Journal*, 19(3), 239-253
- Schultz, M. et Hatch, M. J. (1996), Living with multiple paradigms: The case of paradigm interplay in organizational culture studies, *Academy of Management Review*, 21(2), 529-557
- Schwert, G. W. (2000), Hostility in Takeovers: In the Eyes of the Beholder?, *Journal of Finance*, 55(6), 2599-2640
- Schweiger D. M., Csiszar, E. N. et Napier, N. K. (1993), Implementing international mergers and acquisitions, *Human Resource Planning*, 16(1), 53-70
- Schweiger, D. M. et Goulet, P. K. (2002), Explaining acquisition integration effectiveness through cultural learning: A longitudinal field experiment, *Academy of Management Proceedings*, 7 p.

- Schweiger, D. M., Ivancevich, J. M. et Power, F. R. (1987), Executive actions for managing HR before and after the MA, *Academy of Management Executive*, 1 (2), 127-138
- Schweiger, D. M. et Walsh, J. P. (1990), Mergers and Acquisitions: An interdisciplinary view, *Research in Personnel and Human Resource Management*, 8, 41-107
- Senge, P. (1990), *La cinquième discipline*, First, Paris
- Sentis, P. (1995), *L'influence des opérations de désinvestissement des entreprises sur la richesse des actionnaires : aspects théoriques et empiriques*, Thèse de doctorat en Sciences de Gestion
- Servaes, H. (1991), Tobin's Q and Gains from Takeovers, *Journal of Finance*, 46(1), 409-419
- Servaes, H. (1996), The Value of Diversification During the Conglomerate Merger Wave, *Journal of Finance*, 51(4), 1201-1225
- Seth, A. (1990) Sources of value creation in acquisitions: an empirical investigation, *Strategic Management Journal*, 11(6), 431-446
- Seth, A., Song, K. P. et Pettit, R. R. (2002), Value creation and destruction in cross-border acquisitions: an empirical analysis of foreign acquisitions of U.S. firms, *Strategic Management Journal*, 23(10), 921-940
- Séverin, E. (2004), *Plans de restructuration et création de valeur*, Working Paper, 41 p.
- Sharma, D. S., Ho, J. (2002), The impact of acquisitions on operating performance: Some Australian evidence, *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(1-2), 155-200
- Shaver, J. M., Mitchell M. et Yeung B. (1997), The effect of own-firm and other-firm experience on foreign direct investment survival in the United States, 1987-92, *Strategic Management Journal*, 18(10), 811-824
- Shelton, L. M. (1988), Strategic business fits and corporate acquisition: Empirical evidence, *Strategic Management Journal*, 9(3), 279-287
- Shimizu, K., Hitt, M.A., Vaidyanath, D. et Pisano, V. (2004), Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future, *Journal of International Management*, 10(3), 307-353
- Shin, H. et Stulz R. M. (1998), Are internal capital markets efficient ?, *Quarterly Journal of Economics* 113, p.531-552

- Shleifer, A. et Vishny, R. W. (1989), Management entrenchment: The case of manager-specific investments, *Journal of Financial Economics*, 25(1), 123-139
- Shleifer, A. et Vishny, R. W. (1991), Takovers in the '60s and the '80s: Evidence and implications, *Strategic Management Journal*, Winter Special Issue, 12(2), 51-59
- Shrallow, D. A. (1985), Managing the Integration of Acquired Operations, *Journal of Business Strategy*, 6(1), 30-36
- Shrivastava, P. (1983), A typology of organizational learning systems, *Journal of Management Studies*, 20(1), 7-28
- Shrivastava, P. (1986), Postmerger Integration, *Journal of Business Strategy*, 7(1), 65-76
- Shrivastava, P. et Schneider, S. (1984), Organizational Frames of Reference, *Human Relations*, 37(10), 795
- Sicherman, N. et Pettway, R. (1987), Acquisition of divested assets and shareholder's wealth, *The Journal of Finance*, 42(5), 1261-1273
- Silverman, D. (1993), *Interpreting qualitative data, Methods for analysing talk, text and interaction*, London, Sage
- Simon, H. (1991), Bounded rationality and Organizational learning, *Organization Science*, 2(1), 125-134
- Simonin, B. L. (1997), The importance of collaborative know-how: an empirical test of the learning organization, *Academy of Management Journal*, 40(5), 1150-1174
- Singh, H. (1990), Management Buy-outs and Shareholder Value, *Strategic Management Journal*, 11(4), 111-129
- Singh, H. et Montgomery, C. (1987), Corporate acquisition strategies and economic performance, *Strategic Management Journal*, 8(4), 377-386
- Singh, H. et Zollo, M. (1998a), The Impact of Knowledge Codification, Experience Trajectories and Integration Strategies on the Performance of Corporate Acquisitions, *Working Papers -- Financial Institutions Center at The Wharton School*, 24, 43 p.
- Singh, H. et Zollo, M. (1998b), Creating Value in Post-Acquisition Integration Processes, *Working Papers -- Financial Institutions Center at The Wharton School*, 33, 9 p.

- Singh H. et Zollo M. (1999), Post-Acquisition Strategies, Integration Capability, and the Economic Performance of Corporate Acquisitions, *Working Papers, Financial Institutions Center at The Wharton School*, 46 p.
- Sirower, M. (1997), *The Synergy Trap*, New York: The Free Press
- Sitkin, S. (1986), *Secrecy in organizations: The determinants of secrecy behavior among engineers in three Silicon Valley semiconductor firms*, Ph.D. dissertation. Stanford CA: Stanford University
- Sitkin, S. B. (1992), Learning through failure: The strategy of small losses, in Staw B. M. et Cummings L. L. (Eds.), *Research in Organizational Behavior*, Greenwich, CT: JAI Press, 231-266
- Sitkin, S. B. (1996), Learning through failure: The strategy of small losses, Cohen M. D. et Sproull L. S. (Eds.), *Organizational learning*, Thousand Oaks, CA: Sage, 541-578
- Slovin, M. B., Sushka, M. et Ferraro S. R. (1995), A comparison of the information conveyed by equity carve-outs, spin-offs, and asset sell-offs, *Journal of Financial Economics*, 37(1), 89-104
- Slusky A. R. et Caves, R. E. (1991), Synergy, agency, and the determinants of premia paid in mergers, *Journal of Industrial Economics*, 39(3), 277-296
- Smith, A. (1990), Corporate Ownership Structure and Performance: the Case of Management Buyouts, *Journal of Financial Economics*, 27(1), 143-164
- Sole, D. et Edmondson, A. (2002), Situated Knowledge and Learning in Dispersed Teams, *British Journal of Management*, 13, S17-S34
- Spender, J. C. (1996), Organizational knowledge, learning and memory: three concepts in search of a theory, *Journal of Organizational Change Management*, 9(1), 63-78
- Stahl, G. K. et Voigt, A. (2004), Meta-Analysis of the performance implications of cultural differences in mergers and acquisitions, *Academy of Management Best Conference Paper 2004*, 15 p.
- Stalk, G. ; Evans, P. et Shulman, L. (1992), Competing on capabilities: the new rules of corporate strategy, *Harvard Business Review*, 70(5), 57-69
- Steiner, T. L. (1997), The corporate sell-off decision of diversified firms, *Journal of Financial Research*, 20, 231-241
- Stillman, R. (1983), Examining antitrust policy towards horizontal mergers, *Journal of Financial Economics*, 11(1-4), 225-240

- Strauss, A. et Corbin, J. (1998), *Basics of Qualitative research : Techniques and Procedures for Developing Grounded Theory*, Thousand Oaks, Californie, Sage
- Sudarsanam, S. et Mahate, A. A. (2003), Glamour Acquirers, Method of Payment and Post-acquisition Performance: The UK Evidence, *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(1/2), 299-341
- Szulanski, G. (1996), Exploring internal stickiness: Impediments to the transfer of best practice within the firm, *Strategic Management Journal*, 17(Winter Special Issue), 27-43
- Szulanski, G. (1999), Appropriability and the challenge of scope: BancOne routinizes replication. *Working paper*, Wharton School, University of Pennsylvania
- Tampoe, M. (1994), Exploiting the core competences of your organization, *Long Range Planning*, 27(4), 66-77
- Tashakkori, A. et Teddlie, C. (1998), *Mixed methodology: combining qualitative and quantitative approaches*, Thousand Oaks, CA: Sage
- Taylor, M. L. (1988), *Divesting Business Units: Making the Decision and Making It Work*, Lexington Books, Lexington, MA.
- Teece, D.J., Pisano, G. et Shuen, A. (1997), Dynamic capabilities and strategic management, *Strategic Management Journal*, 18(7), 509-533
- Thietart, R. A. et coll. (1999), *Méthodes de recherche en management*, Paris, Dunod
- Tsetsekos, G. P. et Gombola, M. J. (1992), Foreign And domestic divestments: evidence on valuation effects of plant closings, *Journal of International Business Studies*, 23(2), 203-223
- Tywoniak, S. (1997), *Le modèle des ressources et compétences : un nouveau paradigme pour le management stratégique ?*, Actes de la VI^{ème} Conférence AIMS, HEC Montréal, Québec, 17 p.
- Vaara, E. (2000), Constructions of Cultural Differences in Post-Merger Change Processes: A sensemaking perspective on Finnish-Swedish Cases, *M@n@gement*, 3(3), 81-110
- Vaara, E. (2002), On the discursive construction of success failure in narratives of post merger integration, *Organization Studies*, 23 (2), 211-248
- Van de Ven, A. H. (1992), Suggestions for studying strategy process: A research note, *Strategic Management Journal*, 13(S1), 169-188
- Van de Ven et A. H., Polley, D. (1992), Learning while innovating, *Organization Science*, 3(1), 92-116

- Van den Bosch, F. A. J., Volderba, H. W. et De Boer, M. (1999), Coevolution of firm capacité absorptive and knwoledge environment: Organizational forms and combinative capabilities, *Organization Sciences*, 10(5), 551-568
- Van Wijk, R., Van Den Bosch, F. et Volberda, H. (2001), The impact of knowledge depth and breadth of absorbed knowledge on levels of exploration and exploitation, *Academy of management Annual Meeting*, Washington DC: Annual Reviews
- Vermeulen, F. et Barkema, H. (2001), Learning through acquisitions, *Academy of Management Journal*, 44(3), 457-476
- Very P. (1999), Ce que ne disent pas les chiffres, *L'Expansion Management Review*, 93, 70-74
- Very, P. (2001), *Des fusions et des hommes*, Editions d'Organisation : Paris, 199 p.
- Very, P. et Schweiger, D.M. (2000), Acquiring home or abroad: Major problems and solutions, *IXème Conférence de l'AIMS*, Montpellier, France, Mai
- Very, P. et Schweiger, D.M. (2001), The acquisition process as a learning process: Evidence from a study of critical problems and solutions in domestic and cross-border deals, *Journal of World Business*, 36(1), 11-31
- Victor, B., et Stephens, C. (1994), The Dark Side of the New Organizational Forms: An Editorial Essay, *Organization Science*, (5), 479-482.
- Villalonga, B. et McGahan A. M. (2005), The choice among acquisitions, alliances, and divestitures, *Strategic Management Journal*, 26(13), 1183-1208
- Vieille, P. (1996), *Le choix du mode de paiement dans les offres publiques d'acquisition le cas français*, Thèse de doctorat, Université Pierre Mendès France, Grenoble 2
- Vince, R. (2001), Power and emotion in organisational learning, *Human Relations*, 54(10), 1325-1351
- Vince, R., Sutcliffe, K. et Olivera, F. (2002), Organizational Learning: New directions, *British Journal of Management*, 13(S1-S6)
- Walsh, J. P. (1988), Top management turnover following mergers and acquisitions, *Strategic Management Journal*, 9(2), 173-183
- Walsh J. P. et Ellwood, J. W. (1991), Mergers, Acquisitions, And The Pruning of Managerial Deadwood, *Strategic Management Journal*, 12(3), 201-217

- Walsh, J. P. et Ungson, G. R. (1991), Organizational Memory, *Academy of Management Review*, 16(1), 57-91
- Weick, K.E. (1991), The nontraditional quality of organizational learning, *Organization Science*, 2(1), 116-124
- Weick, K. E. (1999), Theory construction as disciplined reflexivity: Tradeoffs in the 90s, *Academy of Management Review*, 24(4), 797-806
- Weick, K. E. et Westley, F. (1996), Organizational learning: Affirming an Oxymoron. In Clegg, S. R., Hardy, C. et Nord, W. R. (Eds.), *Handbook of Organization Studies*, London, Sage, 440-458
- Wernerfelt, B. (1984), A resource-based view of the firm, *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180
- Weston, J. F. (1989), Divestitures: Mistakes or Learning, *Journal of Applied Corporate Finance*, 2(2), 68-76
- Wildavsky, A. B. (1988), *Searching for safety*, Transaction Publishers, 253 p.
- Williams, J. R., Paez, B. L. et Sanders, L. (1988), Conglomerate revisited, *Strategic Management Journal*, 9(5), 403-414
- Williamson, O. E. (1975), *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, Free Press, New York
- Winter, S. G. (2003), Understanding dynamic capabilities, *Strategic Management Journal*, 24(10), 991-995
- Winter S. G. et Szulanski, G. (2001), Replication as strategy, *Organization Science*, 12, 730-744
- Wise, D. et Zey, M. (1999), The Convergence of Production and Financial Organization: KKR's Integration of Corporate Control for Continued Profits, in the 1990s. *Social Science Quarterly*, University of Texas Press, 80(3), 487-503
- Wruck, K. (1989), Equity ownership concentration and firm value: Evidence from private equity financings, *Journal of Financial Economics*, 23(1), 3-28
- Yamaguchi, K. (1991), *Event History Analysis*, Applied Social Research Methods Series, Newbury Park: Sage Publications, Vol. 28
- Yin, R.K. (1984), *Applications of Case Study Research*, Sage Publications, Newbury Park (rev. 1988), 165 p.

- Yin, R.K. (1989), *Case Study Research : design and methods*, Sage Publications, seconde édition
- Yook, K. C., Gangopadhyay, P. et McCabe, G. M. (1999), Information asymmetry, management control, and method of payment in acquisitions, *Journal of Financial Research*, 22(4), 413-427
- Zaheer, S. et Mosakowski, E. (1997), The dynamics of the liability of foreignness: a global study of survival in financial services, *Strategic Management Journal*, 18(6), 439-464
- Zahra, S. A. et George, G. (2002), Capacité Absorptive: A review, reconceptualisation and extension, *Academy of Management Review*, 27(2), 185-203
- Zaima, J. K., et Hearth, D. (1985), The wealth effects of voluntary selloffs: implications for divesting and acquiring firms, *Journal of Financial Research*, 8(3), 217-226
- Zey, M. et Swenson, T. (2001), The transformation and survival of fortune 500 industrial corporations through mergers and acquisitions, 1981-1995, *Sociological Quarterly*, 42(3), 461-486
- Zollo, M. (1997), Strategies or Routines ? Knowledge Codification, Path-Dependence and the Evolution of Post-Acquisition Integration Practices in the U.S. Banking Industry, *Working Papers -- Financial Institutions Center at The Wharton School*, 10-C, 47 p.
- Zollo, M. et Leshchinskii, D. (2000), Can Firms Learn to Acquire? Do Markets Notice?, *Working Papers -- Financial Institutions Center at The Wharton School*, 01, 35 p.
- Zollo, M. et Meier, D. (2008), What is M&A performance ?, *Academy of Management Perspective*, 22(3), 55-77
- Zollo, M., Reuer, J. J. et Singh H. (2002), Interorganizational Routines and Performance in Strategic Alliances, *Organization Science*, 13(6), 701-713
- Zollo, M. et Singh, H. (2004), Deliberate learning in corporate acquisitions: post-acquisition strategies and integration capability in U.S. bank mergers, *Strategic Management Journal*, 25(13), 1233-1256
- Zollo, M. et Winter, S. (2002), Deliberate learning and the evolution of dynamic capabilities, *Organization Science*, 13(3), 339-351
- Zwiebel, J. (1996), Dynamic Capital Structure under Managerial Entrenchment, *American Economic Review*, 86(5), 1197-1215

Annexes

Annexe 1 : Construction de notre base de données

À partir de la liste proposée par Mergerstat, nous avons construit notre base de données. Celle-ci comporte 240 acquisitions, soit environ 10% des acquisitions réalisées aux États-Unis en 1994. En effet, Mergerstat ne recense que les opérations d'au moins 1.000.000 \$ où l'information est disponible sur au moins 3 des 4 critères recensés par cette base de données (P/E offert, prime d'acquisition, prix d'achat et chiffre d'affaires de l'entreprise achetée). En plus de ces quatre informations, Mergerstat fournit trois informations sur la période d'acquisition : la date de rumeur, la date d'annonce et la date de finalisation de l'acquisition. À partir de cette première base de données, nous avons qualifié des variables contingentes à l'opération étudiée :

- *Nationalité (3 variables)* : Pays de l'acheteur (2 lettres) ; Pays de l'acheté (2 lettres) ; Différence de pays (variable binaire : oui = différence de pays / non = même pays) ;

- *Métier (6 variables)* : Code SIC de l'acheteur (4 chiffres) ; Code SIC de l'acheté (4 chiffres) ; Dénomination du métier de l'acheteur (texte) ; Dénomination du métier de l'acheté (texte) ; Différence de métier (Différence de code SIC et création d'une variable binaire : oui = métier différent (différence code SIC > 100) / non = même métier (différence code SIC > 100)) ; Motivation stratégique (Différence de code SIC : <100 = acquisition horizontale / 100 < x < 1000 = acquisition concentrique / > 1000 conglomérale. Analyse des dénominations de métier pour qualifier les acquisitions verticales) ;

- *Taille relative (3 variables)* : Taille de l'acheteur (Actif net ou C.A. sauf pour banque où le Produit Net Bancaire était utilisé) ; Taille de l'acheté (Actif net ou C.A. sauf pour banque où le Produit Net Bancaire était utilisé) ; Taille relative (Taille de l'acheté / Taille de l'acheteur. Utilisation des mêmes types d'unités de mesure (CA/CA ; Actif/Actif ; PNB/PNB)) ;

- *Finance (5 variables)* : Moyen de paiement (STOCK = échange d'action / CASH = endettement ; trésorerie / COMBO = mélange STOCK et CASH) ; Prix d'acquisition (en dollars) ; Chiffre d'affaires de l'entreprise achetée (en dollars) ; Prime d'acquisition (nombre réel) ; P/E offert (nombre réel / NEG si négatif / INS si proche de zéro / NA si non disponible) ;

- *Désinvestissement (14 variables)* : L'entreprise est-elle désinvestie ? (variable binaire : oui / non) ; L'entreprise est-elle désinvestie en 1994 ? (variable binaire : oui / non) ; L'entreprise est-elle désinvestie en 1995 ? (variable binaire : oui / non) ; L'entreprise est-elle désinvestie en 1996 ? (variable binaire :

oui / non) ; L'entreprise est-elle désinvestie en 1997 ? (variable binaire : oui / non) ; L'entreprise est-elle désinvestie en 1998 ? (variable binaire : oui / non) ; L'entreprise est-elle désinvestie en 1999 ? (variable binaire : oui / non) ; L'entreprise est-elle désinvestie en 2000 ? (variable binaire : oui / non) ; L'entreprise est-elle désinvestie en 2001 ? (variable binaire : oui / non) ; L'entreprise est-elle désinvestie en 2002 ? (variable binaire : oui / non) ; L'entreprise est-elle désinvestie en 2003 ? (variable binaire : oui / non) ; L'entreprise est-elle désinvestie en 2004 ? (variable binaire : oui / non) ; Date de dernière nouvelle (année) ; Durée (Date de dernière nouvelle - 1994)

•*Expérience (56 variables)* : Expérience brute 1991 (nombre d'acquisitions réalisées) ; Expérience métier 1991 (nombre d'acquisition réalisées dans des métiers différents) ; Expérience pays 1991 (nombre d'acquisitions réalisées dans des pays différents) ; Expérience montant 1991 (montant total des acquisitions réalisées) ; Expérience brute 1992 (nombre d'acquisitions réalisées) ; Expérience métier 1992 (nombre d'acquisition réalisées dans des métiers différents) ; Expérience pays 1992 (nombre d'acquisitions réalisées dans des pays différents) ; Expérience montant 1992 (montant total des acquisitions réalisées) ; Expérience brute 1993 (nombre d'acquisitions réalisées) ; Expérience métier 1993 (nombre d'acquisition réalisées dans des métiers différents) ; Expérience pays 1993 (nombre d'acquisitions réalisées dans des pays différents) ; Expérience montant 1993 (montant total des acquisitions réalisées) ; Expérience brute 1994 (nombre d'acquisitions réalisées) ; Expérience métier 1994 (nombre d'acquisition réalisées dans des métiers différents) ; Expérience pays 1994 (nombre d'acquisitions réalisées dans des pays différents) ; Expérience montant 1994 (montant total des acquisitions réalisées) ; Expérience brute 1995 (nombre d'acquisitions réalisées) ; Expérience métier 1995 (nombre d'acquisition réalisées dans des métiers différents) ; Expérience pays 1995 (nombre d'acquisitions réalisées dans des pays différents) ; Expérience montant 1995 (montant total des acquisitions réalisées) ; Expérience brute 1996 (nombre d'acquisitions réalisées) ; Expérience métier 1996 (nombre d'acquisition réalisées dans des métiers différents) ; Expérience pays 1996 (nombre d'acquisitions réalisées dans des pays différents) ; Expérience montant 1996 (montant total des acquisitions réalisées) ; Expérience brute 1997 (nombre d'acquisitions réalisées) ; Expérience métier 1997 (nombre d'acquisition réalisées dans des métiers différents) ; Expérience pays 1997 (nombre d'acquisitions réalisées dans des pays différents) ; Expérience montant 1997 (montant total des acquisitions réalisées) ; Expérience brute 1998 (nombre d'acquisitions réalisées) ; Expérience métier 1998 (nombre d'acquisition réalisées dans des métiers différents) ; Expérience pays 1998 (nombre d'acquisitions réalisées dans des pays différents) ; Expérience montant 1998 (montant total des acquisitions réalisées) ; Expérience brute 1999 (nombre d'acquisitions réalisées) ; Expérience métier 1999 (nombre d'acquisition réalisées dans des métiers différents) ; Expérience pays 1999 (nombre d'acquisitions réalisées dans des pays différents) ; Expérience montant 1999 (montant total des

acquisitions réalisées) ; Expérience brute 2000 (nombre d'acquisitions réalisées) ; Expérience métier 2000 (nombre d'acquisition réalisées dans des métiers différents) ; Expérience pays 2000 (nombre d'acquisitions réalisées dans des pays différents) ; Expérience montant 2000 (montant total des acquisitions réalisées) ; Expérience brute 2001 (nombre d'acquisitions réalisées) ; Expérience métier 2001 (nombre d'acquisition réalisées dans des métiers différents) ; Expérience pays 2001 (nombre d'acquisitions réalisées dans des pays différents) ; Expérience montant 2001 (montant total des acquisitions réalisées) ; Expérience brute 2002 (nombre d'acquisitions réalisées) ; Expérience métier 2002 (nombre d'acquisition réalisées dans des métiers différents) ; Expérience pays 2002 (nombre d'acquisitions réalisées dans des pays différents) ; Expérience montant 2002 (montant total des acquisitions réalisées) ; Expérience brute 2003 (nombre d'acquisitions réalisées) ; Expérience métier 2003 (nombre d'acquisition réalisées dans des métiers différents) ; Expérience pays 2003 (nombre d'acquisitions réalisées dans des pays différents) ; Expérience montant 2003 (montant total des acquisitions réalisées) ; Expérience brute 2004 (nombre d'acquisitions réalisées) ; Expérience métier 2004 (nombre d'acquisition réalisées dans des métiers différents) ; Expérience pays 2004 (nombre d'acquisitions réalisées dans des pays différents) ; Expérience montant 2004 (montant total des acquisitions réalisées).

Liste des figures et graphiques

Figure 1 : Synthèse des activités de Canstar	18
Figure 2 : Plan de restructuration de Canstar / Bauer de 1997 à 2000	18
Figure 3 : Programme d'acquisitions de Nike de 1999 à 2004	19
Figure 4 : Formalisation des concepts liés à la compétence centrale	31
Figure 5 : Synthèse de la partie consacrée aux fondements théoriques de la recherche	48
Figure 6 : Synthèse de la démarche d'analyse générale sur l'apprentissage organisationnel	52
Figure 7 : Apprentissage par exploitation vs apprentissage par exploration	61
Figure 8 : Synthèse des concepts abordés dans la partie 1.1.	62
Figure 9 : Schéma d'apprentissage en simple boucle	67
Figure 10 : Schéma d'apprentissage en double boucle	68
Figure 11 : Synthèse des approches théoriques de l'apprentissage organisationnel (partie 1.2.)	71
Figure 12 : Processus d'apprentissage	73
Figure 13 : Facteurs contraignant l'apprentissage	86
Figure 14 : Synthèse des concepts abordés sur la gestion de l'expérience (partie 1.3.)	87
Figure 15 : Synthèse de la partie sur l'étude des processus	96
Figure 16 : Effectivité de l'apprentissage et la fréquence/homogénéité de l'expérience	101
Figure 17 : Expérience et performance post-acquisition	102
Figure 18 : Synthèse de la partie sur le lien entre expérience et processus d'acquisition et d'intégration	111
Figure 19 : Synthèse générale de la première partie de l'analyse de la littérature	112
Figure 20 : Synthèse des concepts et idées abordés dans la partie consacrée à la politique de recentrage	121
Figure 21 : Synthèse de la partie 5 sur la typologie des types de désinvestissement	150
Figure 22 : Paradigmes et logiques de recherche	155
Figure 23 : Démarche hypothético-déductive appliquée au test d'une théorie	157
Figure 24 : Les modes de raisonnement et de connaissance scientifique	159
Figure 25 : Induction et déduction	160
Figure 26 : Design de la recherche	171
Figure 27 : Non linéarité de la démarche de collecte de données	173
Figure 28 : Prise en compte des contraintes liées à la collecte des données	174
Figure 29 : Exploitation des données nécessaires à la construction de la base de données	175
Figure 30 : Sources de données mobilisées lors de la recherche	184
Figure 31 : Processus de construction de la base de données	184
Figure 32 : Modélisation de l'influence de l'expérience des acquisitions sur le processus d'intégration à partir des entretiens réalisés au sein du Groupe Lafarge	188
Figure 33 : Démarche d'analyse des entretiens	193
Figure 34 : Fusion Lafarge et BCL, atteinte d'un leadership global dans la production de ciment	208
Figure 35 : Complémentarité de Lafarge et BCL en Asie, le nouveau groupe devient leader de la zone	209
Figure 36 : Complémentarité de Lafarge et BCL en Méditerranée, une présence accrue	210
Figure 37 : Complémentarité de Lafarge et BCL au Royaume Uni, le ciment complète la présence forte de Lafarge dans les matériaux de construction	211
Figure 38 : Détail du calcul du coût moyen de l'action Blue Circle lors de l'OPA par le Groupe Lafarge	218
Figure 39 : Détail de l'augmentation de capital	218
Figure 40 : OPA de Lafarge sur BCL, financement de l'opération	219
Figure 41 : Lafarge, financement de la croissance et stratégie	220
Figure 42 : Déroulement du processus d'acquisition et lancement du processus d'intégration de BCL	221
Figure 43 : Planning d'intégration de BCL par Lafarge	222
Figure 44 : Organisation des équipes de pré-intégration	222
Figure 45 : Organisation de la division Ciment chez Lafarge	223

Figure 46 : État d'achèvement du travail des équipes pré-intégration	225
Figure 47 : Lafarge, leader en Amérique du Nord avec 35 % de PdM après la fusion avec BCL	228
Figure 48 : L'impact des différences culturelles sur les relations de travail	230
Figure 49 : Audit des valeurs de BCL et de Lafarge	230
Figure 50 : Synthèse de la perception de l'expérience de Lafarge	238
Figure 51 : Processus d'intégration et projets Lafarge	244
Figure 52 : Trois niveaux d'analyse du lien entre business model et processus d'intégration	247
Figure 53 : Business model et gestion du processus d'intégration	247
Figure 54 : Gestion du pouvoir au cours du processus d'intégration de BCL	250
Figure 55 : Variables influençant l'implication des cadres de BCL au cours du processus d'intégration	256
Figure 56 : Confiance et processus d'intégration	257
Figure 57 : Temps et gestion de l'intégration	261
Figure 58 : Évolution de la compétence de Lafarge en intégration d'entreprise	270
Figure 59 : Modélisation de l'influence de l'expérience des acquisitions sur le processus d'intégration à partir des entretiens réalisés au sein du Groupe Lafarge	271
Figure 60 : Synthèse des types d'expériences recensés chez Lafarge	272
Figure 61 : Causes de désinvestissement chez Lafarge	273
Figure 62 : Exemple de calcul de durée de surveillance depuis la date d'origine	278
Figure 63 : Représentation graphique des temps de participation des sujets	280
Figure 64 : Représentation de l'impact des variables de contrôle sur la probabilité de désinvestissement (modèle 0)	360
Figure 65 : Représentation de l'impact de l'expérience pré acquisition sur la probabilité de désinvestissement (mod. 1)	362
Figure 66 : Représentation de l'impact de l'expérience quadratique pré acquisition sur la probabilité de désinvestissement (modèle 2)	365
Figure 67 : Représentation de l'impact de l'expérience post acquisition sur la probabilité de désinvestissement (mod. 3)	368
Figure 68 : Représentation de l'impact de l'expérience quadratique post acquisition sur la probabilité de désinvestissement (modèle 4)	371
Figure 69 : Représentation de l'impact de l'expérience quadratique post acquisition sur la probabilité de désinvestissement (modèle 4')	375
Figure 70 : Représentation de l'impact de l'expérience quadratique pré acquisition et post acquisition sur la probabilité de désinvestissement (modèle 6)	379
Figure 71 : Modélisation de l'influence des conditions d'acquisitions et de l'expérience accumulée par l'entreprise acheteuse (régression logistique simple)	395
Figure 72 : Modélisation de l'influence des conditions d'acquisitions et de l'expérience accumulée par l'entreprise acheteuse (régression logistique en panel)	396
Figure 73 : Influence des variables explicatives sur la probabilité de revente	397
Figure 74 : Modélisation de l'influence de l'expérience des acquisitions sur le processus d'intégration à partir des entretiens réalisés au sein du Groupe Lafarge	400
Figure 75 : Modélisation de l'influence des conditions d'acquisitions et de l'expérience accumulée par l'entreprise acheteuse (régression logistique simple)	402
Figure 76 : Modélisation de l'influence des conditions d'acquisitions et de l'expérience accumulée par l'entreprise acheteuse (régression logistique en panel)	402
Figure 77 : Influence des variables explicatives sur la probabilité de revente	410
Figure 78 : Typologie de l'évolution de la compétence en acquisition/intégration d'entreprises chez le Groupe Lafarge	412
Figure 79 : Institutionnalisation et passage à une compétence dynamique chez Lafarge	417

Graphique 1 : Part des désinvestissements dans le nombre total des opérations de croissance externe réalisées aux États-Unis entre 1990 et 1999	22
Graphique 2 : Progression globale du marché du ciment entre 1990 et 1999	196
Graphique 3 : Consommation de ciment en fonction du PNB/hab	197
Graphique 4 : Evolution du C.A. en milliards d'euros en 2000 (Groupe Lafarge)	198
Graphique 5 : Répartition du C.A. par zones géographiques en 2000 (Groupe Lafarge)	199
Graphique 6 : Répartition du C.A. par activités en 2000 (Groupe Lafarge)	199
Graphique 7 : Investissements du Groupe Lafarge entre 1996 et 2000	205
Graphique 8 : Fusion Lafarge et BCL, atteinte d'un leadership global dans la production de ciment	209
Graphique 9 : Évolution de la codification de l'expérience acquise en fonction du nombre d'acquisitions chez Lafarge	269
Graphique 10 : Représentation de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction du score d'expérience pour le modèle A1	345
Graphique 11 : Analyse de la déviance par rapport à la probabilité pour le modèle A1	347
Graphique 12 : Analyse de la déviance par rapport à la probabilité pour le modèle B1	348
Graphique 13 : Représentation de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction du score d'expérience pour le modèle A2	350
Graphique 14 : Analyse de la déviance par rapport à la probabilité pour le modèle A2	352
Graphique 15 : Analyse de la déviance par rapport à la probabilité pour le modèle B2	353
Graphique 16 : Représentation de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction du score d'expérience pour le modèle A2'	354
Graphique 17 : Analyse de la déviance par rapport à la probabilité pour le modèle A2 après suppression de deux observations	356
Graphique 18 : Analyse de la déviance par rapport à la probabilité pour le modèle B2 après suppression de deux observations	356
Graphique 19 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction des années (modèle 1)	363
Graphique 20 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier pré acquisition (modèle 1)	363
Graphique 21 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction des années (mod. 2)	366
Graphique 22 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier quadratique pré acquisition (modèle 2)	366
Graphique 23 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction des années (mod. 3)	368
Graphique 24 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier post acquisition (modèle 3) - 1	369
Graphique 25 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier post acquisition (modèle 3) - 2	369
Graphique 26 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction des années (mod. 4)	372
Graphique 27 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier post acquisition (modèle 4)	372
Graphique 28 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience pays post acquisition (modèle 4)	373
Graphique 29 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience totale post acquisition (modèle 4)	374
Graphique 30 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier pré acquisition (modèle 5)	376
Graphique 31 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience totale post acquisition (modèle 5)	377
Graphique 32 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier pré acquisition (modèle 6-1)	381
Graphique 33 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier pré acquisition (modèle 6-2)	382
Graphique 34 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience pays pré acquisition (modèle 6-1)	382
Graphique 35 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience pays pré acquisition (modèle 6-2)	383

Graphique 36 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier post acquisition (modèle 6-1)	383
Graphique 37 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience métier post acquisition (modèle 6-2)	384
Graphique 38 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience pays post acquisition (modèle 6-1)	384
Graphique 39 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience pays post acquisition (modèle 6-2)	385
Graphique 40 : Evolution de la probabilité estimée de désinvestissement en fonction de l'expérience totale post acquisition (modèle 6)	385
Graphique 41 : nombre de désinvestissements entre 1995 et 2004	408
Graphique 42 : Lien entre le nombre d'acquisitions et l'évolution de la compétence chez Lafarge	416

Liste des tableaux

Tableau 1 : Possibilité de généralisation de l'expérience	99
Tableau 2 : Exemples de codification de l'expérience des acquisitions	103
Tableau 3 : Supports et objets de l'apprentissage organisationnel dans les prises de contrôle	110
Tableau 4 : Différences entre asset sell-off, spin-off et equity carve-out	115
Tableau 5 : Présentation des différents niveaux de désinvestissement	116
Tableau 6 : Nombre de désinvestissements entre 1965 et 2000	117
Tableau 7 : Etudes sur l'impact des cessions volontaires	126
Tableau 8 : Exemples d'études sur l'approche financière des désinvestissements	127
Tableau 9 : Exemples d'études sur l'approche stratégique des désinvestissements	127
Tableau 10 : Motivations de désinvestissements	129
Tableau 11 : Typologies de désinvestissement	130
Tableau 12 : Exemples d'études sur la performance anormale liée à des acquisitions internationales	139
Tableau 13 : Synthèse des variables liées aux synergies ayant un impact sur la performance	142
Tableau 14 : Synthèse des paradigmes épistémologiques (Lincoln, Denzin, 2000)	154
Tableau 15 : Principales bases de données sur les acquisitions	177
Tableau 16 : Bases de données secondaires sur les acquisitions	178
Tableau 17 : Estimation des opérations de croissances externes recensées par Factiva et Lexis-Nexis en 1994	180
Tableau 18 : Mots clefs et critères de recherches sur les différentes sources d'information mobilisées	185
Tableau 19 : Mots clefs et critères de recherches sur les différentes sources d'information mobilisées	186
Tableau 20 : Caractéristiques de l'échantillon des personnes interviewées chez Lafarge et BCL	192
Tableau 21 : Tendances par zones géographiques entre 1990 et 1999 (source : European Cement Review, janvier 2000)	196
Tableau 22 : Planning des autorisations réglementaires liées à l'OPA BCL/Lafarge	217
Tableau 23 : Conclusion de l'équipe pré-intégration sur l'implication de Lafarge dans l'intégration de BCL	225
Tableau 24 : Synthèse des hypothèses de recherche	275
Tableau 25 : Répartition des acquisitions et des reventes en fonction de l'industrie	296
Tableau 26 : Synthèse des hypothèses de recherche	298
Tableau 27 : Évolution du nombre d'acquisitions aux États-Unis entre 1990 et 1994	299
Tableau 28 : Décomposition des acquisitions réalisées aux États-Unis entre 1990 et 1994	300
Tableau 29 : Prix d'acquisition moyen et médian entre 1990 et 1994	301
Tableau 30 : Répartition du prix d'acquisition entre 1990 et 1994	301
Tableau 31 : Total des prix d'acquisition par type de motivation entre 1990 et 1994	302
Tableau 32 : Prix d'acquisition moyen par type de motivation entre 1990 et 1994	302
Tableau 33 : Répartition des moyens de paiement utilisés pour financer les acquisitions aux États-Unis entre 90 et 94	303
Tableau 34 : Une approche sectorielle des acquisitions réalisées aux États-Unis en 1994	304
Tableau 35 : Classement des acquisitions (en nombre) par secteur d'activité entre 1990 et 1994	305
Tableau 36 : Top 10 des acquisitions (en millions de dollars) par secteur d'activité entre 1990 et 1994	306
Tableau 37 : Top 10 des acquisitions dont le montant est supérieur à 100 millions de dollars (en nombre) par secteur d'activité entre 1990 et 1994	306
Tableau 38 : Répartition des primes d'acquisitions de 1990 à 1994	306
Tableau 39 : Prime d'acquisition en fonction du prix d'acquisition entre 1990 et 1994	307
Tableau 40 : Prime d'acquisition en fonction de la méthode de paiement entre 1990 et 1994	307
Tableau 41 : Evolution du Ratio P/E entre 1990 et 1994	307
Tableau 42 : Ratio P/E en fonction du montant de l'acquisition et de la méthode de paiement entre 1990 et 1994	308
Tableau 43 : Nombre et valeur des acquisitions réalisées aux États-Unis par des entreprises étrangères et par des filiales d'entreprises américaines entre 1990 et 1994	308
Tableau 44 : Nombre et valeur des entreprises étrangères achetées par des entreprises nord américaines entre 90 et 94	309
Tableau 45 : Pays les plus attractifs pour les entreprises nord américaines en volume et valeur	310

Tableau 46 : Comparaison des acquisitions réalisées par des entreprises étrangères et l'ensemble des acquisitions réalisées en 1994 aux États-Unis entre 1990 et 1994 (en millions de dollars)	310
Tableau 47 : Comparatif prime d'acquisition et ratio P/E selon la localisation de l'acheteur entre 1990 et 1994	310
Tableau 48 : Statistiques sur la durée entre l'achat et la revente d'une entreprise	312
Tableau 49 : Analyse de la répartition des désinvestissements par année entre 1995 et 2004	313
Tableau 50 : Répartition des acquisitions réalisées aux États-Unis en 1994 (total et base)	315
Tableau 51 : Etude d'un échantillon de référence par rapport à l'échantillon observé en 1994	317
Tableau 52 : Ecart de distribution entre entreprise acheteuse et entreprise achetée	318
Tableau 53 : Répartition des désinvestissements par industrie	318
Tableau 54 : Croisement entre la différence de métier acheteur / acheté et le désinvestissement de la cible entre 95 et 04	319
Tableau 55 : Répartition des acquisitions suivant leurs motivations stratégiques	320
Tableau 56 : Tableau croisé désinvestissement / motivations stratégiques de l'acquisition	320
Tableau 57 : Répartition des entreprises acheteuses et achetées à l'international	321
Tableau 58 : Différence de PER en fonction du caractère international des acquisitions	322
Tableau 59 : Etude du croisement de la différence pays avec le désinvestissement	322
Tableau 60 : Statistiques générales liées au prix d'achat (en milliers)	323
Tableau 61 : Répartition du prix d'achat des cibles en 1994	323
Tableau 62 : Statistiques générales liées à la prime d'acquisition	324
Tableau 63 : Répartition de la prime d'acquisition de l'échantillon observé	325
Tableau 64 : Répartition des méthodes de paiement sur l'échantillon	326
Tableau 65 : Etude du croisement de la méthode de paiement avec le désinvestissement	326
Tableau 66 : Statistiques de la taille relative	327
Tableau 67 : Répartition des entreprises achetées dans notre échantillon de 1991 à 2004	328
Tableau 68 : Statistiques descriptives de l'expérience accumulée par les entreprises acheteuses entre 1991 et 2004	329
Tableau 69 : Evolution des acquisitions aux États-Unis entre 1992 et 2004	330
Tableau 70 : Evolution du taux d'intérêt à long terme	330
Tableau 71 : Proportion des acquisitions réalisées dans le même secteur de 1991 à 2004	331
Tableau 72 : Matrice des corrélations des variables indépendantes non panélistées	342
Tableau 73 : Tests VIF sur les variables indépendantes non panélistées	342
Tableau 74 : Régression logistique sur les variables de contrôle de notre échantillon (modèle A0)	343
Tableau 75 : Régression logistique sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle A1)	343
Tableau 76 : Régression logistique sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle A1)	344
Tableau 77 : Régression logistique avec odds ratios sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle A1)	344
Tableau 78 : Régression logistique sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle B1)	346
Tableau 79 : Régression logistique avec variables significatives seulement sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle B1)	346
Tableau 80 : Tests associés aux modèles A et B avec les variables significatives seulement	346
Tableau 81 : Régression logistique sur l'expérience pré et post acquisition de notre échantillon (modèle A2)	349
Tableau 82 : Régression logistique sur l'expérience pré et post acquisition de notre échantillon (modèle A2)	349
Tableau 83 : Régression logistique avec odds ratios sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle A2)	349
Tableau 84 : Régression logistique sur l'expérience quadratique pré et post acquisition de notre échantillon (modèle B2)	351
Tableau 85 : Régression logistique avec variables significatives seulement sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle B2)	351
Tableau 86 : Tests associés aux modèles A et B avec les variables significatives seulement	352
Tableau 87 : Régression logistique avec variables significatives seulement sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle A2') après suppression de deux observations	353
Tableau 88 : Régression logistique avec variables significatives seulement sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle A2') après suppression de deux observations	354
Tableau 89 : Régression logistique avec variables significatives seulement sur l'expérience pré acquisition de notre échantillon (modèle B2') après suppression de deux observations	355
Tableau 90 : Tests associés aux modèles A et B avec suppression de deux observations	355

Tableau 91 : Synthèse des modèles significatifs pour l'observation de la probabilité de désinvestissement par un modèle logistique simple	357
Tableau 92 : Description des variables de contrôle	358
Tableau 93 : Matrice des corrélations des variables indépendantes panélistées	359
Tableau 94 : Tests VIF sur les variables indépendantes panélistées	359
Tableau 95 : Régression logistique en panel sur les variables de contrôle (modèle 0)	360
Tableau 96 : Description des variables indépendantes pré acquisitions	361
Tableau 97 : Régression logistique en panel sur l'expérience pré acquisition (modèle 1)	361
Tableau 98 : Régression logistique en panel sur l'expérience quadratique pré acquisition (modèle 2)	364
Tableau 99 : Description des variables indépendantes post acquisitions	367
Tableau 100 : Régression logistique en panel sur l'expérience post acquisition (modèle 3)	367
Tableau 101 : Régression logistique en panel sur l'expérience quadratique post acquisition (modèle 4)	370
Tableau 102 : Régression logistique en panel avec variable d'interaction sur l'expérience quadratique post acquisition (modèle 4')	374
Tableau 103 : Régression logistique en panel sur l'expérience pré et post acquisition (modèle 5)	376
Tableau 104 : Régression logistique en panel avec variable d'interaction sur l'expérience pré et post acquisition (modèle 5')	377
Tableau 105 : Régression logistique en panel sur l'expérience quadratique pré et post acquisition (modèle 6)	378
Tableau 106 : Régression logistique en panel avec variable d'interaction sur l'expérience quadratique pré et post acquisition (modèle 6')	380
Tableau 107 : Régression logistique en panel avec variable d'interaction sur l'expérience quadratique pré et post acquisition (coefficients et ratios odds)	380
Tableau 108 : Synthèse des résultats pour les modèles 0 à 3	391
Tableau 109 : Synthèse des résultats pour les modèles 4 à 6'	392
Tableau 110 : Classement des modèles en fonction de leur significativité globale et de la significativité des variables	392
Tableau 111 : Synthèse de la validation des hypothèses de recherche	394
Tableau 112 : Synthèse de la validation des hypothèses de recherche	402
Tableau 113 : comparaison des principales variables selon la période	409
Tableau 114 : Synthèse partielle des erreurs commises par le PDG lors d'acquisitions	427

RESUME

La présente thèse étudie l'apprentissage organisationnel dans les acquisitions d'entreprises. Nous avons cherché à mesurer l'impact de l'accumulation d'expérience des acquisitions d'entreprises et la probabilité de désinvestissement future des dites acquisitions au cours du temps. Notre questionnement repose sur l'idée que 4 dimensions vont influencer cette probabilité de désinvestissement : le temps, le nombre d'acquisitions, leur caractère international et le type d'industrie des cibles. Pour construire et valider nos hypothèses de recherches, nous avons structuré notre thèse autour de cinq chapitres : une analyse de la littérature centrée sur l'apprentissage organisationnel, l'apprentissage organisationnel dans les acquisitions et les théories sur les désinvestissements d'entreprises ; une méthodologie de recherche fondée sur une approche post positiviste (qualitative et quantitative) ; une étude de cas (l'acquisition par le cimentier français Lafarge du groupe anglais Blue Circle) ; une étude quantitative fondée sur l'analyse longitudinale entre 1994 et 2004 de 140 acquisitions réalisées aux États-Unis, et une discussion sur l'analyse de nos résultats.

Sur un plan qualitatif, nos résultats montrent que quatre types de compétence en acquisitions peuvent être envisagés en fonction de l'accumulation d'expérience des acquisitions et du degré de reconnaissance institutionnelle de cette expérience. Nous avons pu observer les nombreux impacts organisationnels d'une acquisition, notamment au cours du processus d'intégration. Notre étude de cas est «exemplaire», car Lafarge possède une expertise dans le champ des acquisitions et des intégrations d'entreprises. Sur un plan quantitatif, nous avons étudié l'expérience pré et post acquisition à trois niveaux (international, métier et expérience totale). Nos résultats montrent que les relations validées entre l'accumulation d'expérience et la probabilité de désinvestir sont de nature quadratique. Trois de nos hypothèses de recherche sont totalement validées : l'expérience totale accumulée post acquisition, l'expérience métier pré acquisition et l'expérience accumulée post acquisition ont une influence significative sur la probabilité de désinvestir une entreprise.

TITLE : ORGANIZATIONAL LEARNING IN COMPANIES ACQUISITIONS

ABSTRACT

The current thesis concerns the relationship that exists between the experience in acquisitions that a company accumulates and the probability of divestiture of the acquired companies. In order to analyse and validate our research hypotheses, we have constructed our study in five chapters: an analysis of the literature on the approach through resources, the field of organisational learning and divestiture; the presentation of our research methodology; a case study with qualitative interviews regarding the takeover of an English group, Blue Circle by the French cement manufacturer, Lafarge; a quantitative study of disinvestments following 140 acquisitions made in the United States in 1994 and finally, a discussion on the results obtained.

The results reveal, from a qualitative viewpoint, that an accumulation of experience and an evolution in its organisation and strategy have led the Lafarge Group to modify its integration process. The case studies also revealed the organisational impacts of the integration process and the way in which Lafarge managed its Human Resource difficulties. For a quantitative viewpoint, we analysed 140 acquisitions made in the United States in 1994 using a longitudinal design. We formulated twelve hypotheses, aiming to determine the relationship between the accumulation of experience (industry, country and total) and the probability of divestiture of the acquired companies. Using a panel logistic regression model, we validate four out of twelve hypothesis. We demonstrated a quadratic relationship between post acquisitions experience and the probability of divestiture (U shaped); a quadratic relationship between pre and post industry acquisitions experience and the probability of divestiture (U shaped). Discussion supports the idea that only strong acquirers experience a low probability of divesting previous acquisitions and makes the difference between long term and short term divestitures.

DISCIPLINE

Sciences de Gestion [06]

MOTS CLES

Apprentissage organisationnel ; Acquisition ; Désinvestissement ; Lafarge ; Régression Logistique ; Analyse longitudinale

LABORATOIRE CRET-LOG – UNIVERSITE DE LA MEDITERRANEE – AIX-MARSEILLE II 413, AVENUE GASTON BERGER 13625 AIX-EN-PROVENCE
