Centre des Etudes Doctorales en Gestion
Laboratoire de Recherche en Stratégie

THESE présentée et soutenue publiquement par :

Anouar NAJEH

En vue de l'obtention du titre de :

DOCTEUR EN SCIENCES DE GESTION

PERFORMANCE DES ACQUISITIONS D'ENTREPRISES

PERCEPTION DES FACTEURS DETERMINANTS

Membres du Jury :

Président	:	Professeur Rachid M'RABET Groupe ISCAE
Directeur de Recherche	:	Professeur Fawzi BRITEL Groupe ISCAE
Rapporteurs	:	Professeur Olivier MEIER Université Paris-Est Créteil
	:	Professeur Tarik EL MALKI Groupe ISCAE
Suffragants	:	Professeur Abdelghani BENDRIOUCH Université Internationale de Casablanca
	:	M. Bassim JAÏ HOKIMI Président Directeur Général Atlamed

A mes chers parents

A mon épouse Hanane

A mes enfants Yassine et Yassmine

REMERCIEMENTS

Je souhaite tout d'abord exprimer mes vifs remerciements au Professeur Fawzi BRITEL, qui a accepté de diriger cette thèse. Son apport tant intellectuel, humain que scientifique a été d'une très grande utilité pour faire avancer ce travail de recherche. Il a toujours su diriger et orienter mon travail et m'a toujours soutenu durant ces quatre années de recherche. Je voudrais également le remercier pour la qualité et la richesse de son encadrement, pour nos échanges constructifs ainsi que pour la confiance qu'il a sue, à bien des égards m'accorder.

Je tiens à remercier messieurs les membres du jury d'avoir bien voulu porter leur attention sur ce travail.

Je remercie également Professeur Rachid M'RABET, Directeur du Centre des Etudes Doctorales en Gestion du Groupe ISCAE, pour ses conseils et ses orientations pertinentes pour faire aboutir ce travail de recherche. Sa contribution significative et ses orientations m'ont été d'une grande utilité pour faire avancer ce travail. Je voudrais le remercier également pour son encadrement et pour tous les efforts qu'il fournit pour faire émerger et développer la recherche au sein du Groupe ISCAE.

Mes remerciements vont également aux professeurs, aux encadrants et à mes collègues au sein de l'Ecole Doctorale du Groupe ISCAE.

J'exprime mes remerciements et ma gratitude à mes chers parents qui n'ont cessé de me soutenir tout au long de ces années. A mon épouse, Hanane, qui a sacrifiée de son temps et de son énergie pour que je puisse avancer dans mon travail de recherche. A mes chers enfants Yassine et Yassmine.

Pour finir je tiens à remercier tous ceux sans qui cette recherche n'aurait jamais abouti.

" La connaissance s'acquiert par l'expérience, tout le reste n'est que de l'information ".

Albert Einstein

SOMMAIRE

REMERCIEMENTS

SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE 7

PREMIERE PARTIE : CADRE D'ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUEL 20

INTRODUCTION A LA PREMIERE PARTIE 21

CHAPITRE I : ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUELLE DE LA PERFORMANCE DES F&A 23

INTRODUCTION AU CHAPITRE I 24

SECTION 1 : ETAT DES LIEUX DU DEVELOPPEMENT DES F&A 25

SECTION 2 : DEFINITION DES CONCEPTS ET FONDEMENTS THEORIQUES DES F&A 36

SECTION 3 : ANALYSE CONCEPTUELLE DE LA PERFORMANCE DES F&A 98

CONCLUSION DU CHAPITRE I 162

CHAPITRE II : POSITIONNEMENT EPISTEMOLOGIQUE ET METHODOLOGIE DE LA RECHERCHE 167

INTRODUCTION AU CHAPITRE II 168

SECTION 1 : LA QUESTION DE RECHERCHE 169

SECTION 2 : POSITIONNEMENT EPISTEMOLOGIQUE DE LA RECHERCHE 175

SECTION 3 : CHOIX DE LA DEMARCHE DE RECHERCHE 185

CONCLUSION DU CHAPITRE II 211

CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE 213

DEUXIEME PARTIE : ETUDE EMPIRIQUE 215

INTRODUCTION A LA DEUXIEME PARTIE 216

CHAPITRE III : METHODOLOGIE DE L'ETUDE EMPIRIQUE 218

INTRODUCTION AU CHAPITRE III 219

SECTION 1 : SELECTION DES CAS OBJET DE L'ETUDE EMPIRIQUE 220

SECTION 2 : LA COLLECTE DES DONNEES 227

SECTION 3 : LE TRAITEMENT ET ANALYSE DES DONNEES 233

CONCLUSION DU CHAPITRE III 244

CHAPITRE IV : RESULTATS DE L'ETUDE EMPIRIQUE 246

INTRODUCTION AU CHAPITRE IV 247

SECTION 1 – LA MISE EN ŒUVRE DE LA DEMARCHE D'ANALYSE 248

SECTION 2 – LES FONDEMENTS DE L'INTERPRATATION DES RESULTATS DE L'ETUDE EMPIRIQUE 260

SECTION 3 – PRESENTATION DES RESULTATS 273

CONCLUSION DU CHAPITTRE IV 316

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE 318

CONCLUSION GENERALE 321

BIBLIOGRAPHIE 331

LISTE DES ANNEXES 358

TABLE DES MATIERES 366

TABLE DES TABLEAUX 370

TABLE DES FIGURES 371

RESUMÉ 372

ABSTRACT 373

INTRODUCTION GENERALE

1. Contexte et intérêt de la recherche

Dans un environnement marqué par une globalisation des marchés et une concurrence de plus en plus accentuée, les entreprises partout dans le monde, cherchent à se prémunir contre le principal risque, celui de leur disparition. Pour ce faire, les entreprises tentent à travers des stratégies différenciées de palier à ce risque, notamment à travers le recours aux alliances stratégiques ou aux opérations de rapprochements tels que les fusions et acquisitions.

En effet, la fusion ou encore l'acquisition d'entreprises locales ou étrangères permet aux entreprises, de résoudre plus facilement certains problèmes tels que l'acquisition de nouveaux marchés, la constitution d'un réseau de distribution, la formation du personnel, l'amélioration de leurs marges bénéficiaires ou des objectifs immatériels tels que l'amélioration de leur savoir technologique et/ou organisationnel.

Par ailleurs, les Fusions et Acquisitions (F&A)[1], à travers lesquelles deux ou plusieurs entreprises sont combinées dans le but de réaliser certains objectifs stratégiques et/ou opérationnels, sont des transactions d'une importance significative, non seulement pour les entreprises elles-mêmes mais également pour toute autre partie prenante (stakeholders), tels que les salariés, les managers, les concurrents, la communauté et l'économie de manière générale. Leur succès ou échec peut avoir d'énormes conséquences sur les actionnaires et les bailleurs de fonds ainsi que sur les autres stakeholders mentionnés précédemment.

Alternative courante à la croissance interne[2] des entreprises, les F&A deviennent ainsi des stratégies cohérentes et croissantes du paysage des affaires (Schweiger, 2002). Qu'elles soient subies ou voulues, ces opérations sont une réponse des entreprises au changement de l'environnement économique, tout en contribuant à modifier ce dernier (Mucchielli & Kohler, 2000).

Dans ce contexte, les entreprises investissent des milliards de dollars pour faire des acquisitions d'entreprises avec des enjeux qui dépassent largement les objectifs de réaliser

[1] Abréviation du terme « Fusions et Acquisitions »
[2] Appelée également « croissance organique »

une rentabilité financière à terme, pour intégrer parfois d'autres enjeux d'ordre stratégique, opérationnel, économique et même politique. Ainsi, les opérations d'acquisitions se sont multipliées un peu partout dans le monde, grâce notamment au développement des outils d'ingénierie financière permettant un montage structuré des transactions et un accompagnement des moyens de financement, notamment dans le cas des opérations de LBO[3].

L'engouement des investisseurs pour ce type d'opérations montre l'intérêt qu'elles présentent en termes de développement et de création de valeur, dans une quête continue vers une performance « durable et profitable ». En effet, ces opérations, en cas de succès, peuvent permettre une amélioration de la compétitivité des organisations, l'augmentation de leurs parts de marchés, la réalisation d'économies d'échelles et l'amélioration de la performance opérationnelle et financière de manière générale.

Si les opérations de F&A peuvent assurer le développement et la croissance des activités des entreprises dans le but de créer de la valeur pour les actionnaires, il est constaté qu'une multitude d'opérations de F&A n'ont pas donné les résultats escomptés.

En raison de la complexité de ces opérations et des difficultés rencontrées par les entreprises tant en amont (stratégie d'acquisition, choix de la cible, valorisation et négociation du prix) qu'en aval (intégration de la cible, mise œuvre et exploitation des synergies), le risque d'échec reste élevé. Le taux d'échec annoncé varie entre 45 et 70% selon les sources (Cartwright & Cooper, 1993), (Ravenscraft & Scherer, 1987(b)), (Schoenberg, 2006). D'autres recherches estiment que le taux d'échec est à plus de 50% (Hunt & Hogler, 1990), (Meier & Schier, 2009), (Schoenberg, 2006). Ce taux peut parfois même atteindre 60 à 80% (Tetenbaum, 1999), (Marks & Mirvis, 2001).

Malgré des résultats plutôt décevants, ce type de rapprochement d'entreprises suscite toujours l'engouement des marchés. Afin de tenter d'expliquer ce paradoxe, plusieurs recherches se sont attelées sur l'évaluation de la performance des F&A. Bien que ces

[3] LBO : le rachat d'entreprise par effet de levier ou *Leveraged Buy-Out* en anglais, est l'acquisition du contrôle d'une société par un ou plusieurs fonds spécialisés, financée majoritairement par endettement. Il entraîne le plus souvent une amélioration des performances opérationnelle de cette société compte tenu de la révolution culturelle qu'il introduit dans le comportement des dirigeants dont la motivation est fortement accrue.(Vernimmen, Chapitre 50, page 1031).

recherches aient investigué différentes méthodologies de mesure de la performance et aient tenté de déterminer ses principaux facteurs explicatifs, les résultats recueillis sont contrastés et des questions essentielles restent encore à résoudre (Agrawal, et al. (1992)), Devos (2009) et Healy, et al. (1992)). En effet, le concept de performance n'est pas encore bien cerné par la littérature au point qu'il suscite l'intérêt des chercheurs et des praticiens, durant ces dernières décennies, pour tenter de l'expliquer. Malgré que de nombreux travaux de recherche aient été réalisés pour éclairer ce concept, il demeure sujet à de nombreux questionnements.

Dans l'analyse financière, la notion de performance s'intéresse tant à l'amélioration des résultats des entreprises telle qu'annoncée lors de la réalisation de l'opération de F&A qu'à celle qui est constatée au cours des années qui suivent. Deux principaux outils de mesure sont développés : les mesures qui sont axées sur l'utilisation de données comptables (méthode fondamentale) et celles s'appuyant sur des informations boursières (Rahman & Limmack, 2004; Sharma & HO, 2002). En outre, l'horizon temporel utilisé pour la mesure de la performance est aussi bien le court terme que le long terme (Sudarsanam, 2003).

Il convient également de signaler que les recherches en finance s'appuient essentiellement sur une démarche quantitative et positive, contrairement à celles en stratégie, utilisant une approche qualitative et subjective. Dans ce cas de figure, la performance – prise dans le sens de la réussite ou de l'échec d'une F&A – peut être appréciée et mesurée, par exemple, au travers de la perception des acteurs, ayant vécu l'opération, quant à l'atteinte des objectifs fixés (Levant, 2000).

De manière générale, les travaux empiriques mettent rarement en évidence les causes réelles de l'échec ou du succès des opérations de F&A (Ahuja & Katila, 2001). D'où un intérêt particulier de la part des chercheurs et des praticiens afin de mettre en exergue les facteurs déterminants permettant d'expliquer la performance des opérations de F&A. Dès lors, plusieurs articles et travaux de recherche se sont intéressés à cette question.

Par ailleurs, sur le plan théorique, les principales théories mobilisées et qui constituent les principaux fondements des travaux empiriques liés à cette problématique, sont au nombre de trois : la théorie de l'efficience des marchés, la théorie de free cash flows et la théorie du marché de contrôle des firmes.

La théorie de l'efficience des marchés (Fama, 1965), (Fama, Fisher, Jensen, & Roll, 1969) se concentre sur le marché et les décisions financières[4]. Elle constitue le fondement de « *la méthodologie de l'étude d'évènement [qui] définit ainsi la performance d'une entreprise en termes de variations de sa valeur boursière* » (Hubler & Meschi, 2000).

La théorie des free cash flows étudie la politique de financement des entreprises et ses impacts sur les prises de contrôle (Jensen M. C., 1986). Ainsi, le recours à l'endettement permettrait de réduire le pouvoir discrétionnaire des dirigeants, grâce à la discipline imposée par le service de la dette (Jensen M. C., 1986)[5].

Enfin, le dernier fondement théorique a trait pour partie au champ de la gouvernance. Le marché de contrôle des firmes (Manne, 1965), (Jensen M. C., 1988) est un gage d'efficacité de gestion car les équipes dirigeantes se retrouvent en concurrence sur le marché et leurs entreprises sont susceptibles d'être la proie d'une prise de contrôle si les actionnaires ne sont pas satisfaits des décisions stratégiques actuelles. Ainsi, la réalisation de fusions-acquisitions permettrait d'améliorer la performance des entreprises dans la mesure où un remplacement de l'équipe dirigeante s'opère.

Il est à noter qu'à l'instar du champ empirique qui demeure partagé sur la meilleure approche à utiliser pour mesurer la performance des opérations de F&A, le champ théorique est également ouvert à toute nouvelle contribution permettant d'apporter un éclairage théorique supplémentaire à cette question. L'interaction entre la conceptualisation théorique et l'investigation empirique est fondamentale pour produire des connaissances nouvelles sur cette problématique complexe. En effet, se limiter aux champs théoriques issues de la finance pour expliquer ce phénomène nous parait très étroit comme approche vu que ces opérations mobilisent à la fois des aspects stratégiques, organisationnels, humains, psychologiques, culturels, etc.

---

[4] Selon cette théorie, un marché financier est efficient si, et seulement si, « *compte tenu des informations disponibles, les cours réels représentent, à tout moment, une très bonne estimation des valeurs intrinsèques [des actifs cotés sur ce marché]* » (Fama, 1965, p. 90).

[5] Selon Jensen (1986) les acquisitions financées par liquidités (ou par dette) auraient une performance supérieure à celles qui le sont par actions. Parmi les recherches retenues, cinq se sont intéressées à ce mode de financement de l'opération en tant que facteur explicatif de la performance et tendent globalement à confirmer les anticipations de Jensen (1986). La théorie des free cash flows est aussi mobilisée pour expliquer que l'acquéreur tend à surpayer la cible quand elle présente des free cash flows abondants.

Contrairement aux études antérieures essentiellement positives et quantitatives, cette recherche a pour objectif d'apporter un éclairage qualitatif sur les facteurs explicatifs de la performance des opérations d'acquisitions d'entreprises. La notion de performance dans ce cadre est mesurée à travers la perception des acteurs du succès ou de l'échec de ces opérations en en expliquant les facteurs déterminants.

La notion de performance mérite également d'être clarifiée. En effet, jusqu'il y a deux décennies, la mission et les objectifs de l'entreprise étaient centrés sur la croissance et le profit. La performance était mesurée essentiellement à travers le taux de croissance d'indicateurs financiers et exclusivement quantitatifs tels que le chiffre d'affaires, les parts de marché et le résultat net. Ces indicateurs sont aujourd'hui de plus en plus étoffés par des indicateurs intégrant des éléments plus qualitatifs d'ordre stratégique, opérationnel, organisationnel et humain.

Face à ces questionnements sur les raisons de l'échec des opérations de F&A, au caractère partagé des résultats empiriques ayant tenté d'expliquer ce phénomène et à la singularité des théories existantes, qui n'expliquent qu'en partie les raisons du succès ou de l'échec de ces opérations, la problématique de recherche traitée dans le cadre de cette étude s'interroge sur la perception des facteurs explicatifs de la performance des opérations d'acquisitions d'entreprises.

2. Problématique

La réponse à cette question permet de comprendre ce phénomène des F&A et notamment la relation obscure qui existe entre la réalisation de ce type d'opérations et la performance de l'entreprise, ce travail de recherche a donc pour but d'apporter un éclairage complémentaire aux travaux antérieurs, se situant à la croisée de plusieurs disciplines : la stratégie, la finance, l'organisation, et la psychologie, en tentant de répondre à la question suivante :

Quels sont les facteurs perçus comme étant les principaux éléments explicatifs de la performance des opérations d'acquisitions d'entreprises ?

Cette question interpelle un objet de recherche qui tente d'expliquer un phénomène sensé être objectif (performance positive ou négative), par la perception des acteurs de cette performance (introduction de la subjectivité), à travers des facteurs explicatifs (déterminants objectifs et subjectifs).

Cette recherche ne s'intéresse pas aux opérations de fusions dont les facteurs explicatifs de leurs échecs ont largement été développés par les études empiriques antérieures et dont les résultats ont révélé l'importance cruciale de la phase de mise en œuvre de la fusion pour la réussite ou l'échec de l'opération (organisation, système d'information, ressources humaines, culture, exploitation des synergies…).

Par ailleurs, la majorité des études antérieures se sont focalisées sur un seul secteur, notamment le secteur bancaire qui a connu une amplification des opérations de rapprochement durant ces dernières décennies, ce qui donne une vision uni-sectorielle de ces opérations pourtant répandues dans l'ensemble des secteurs d'activités. Pour cela, ce travail de recherche se positionne essentiellement pour donner un éclairage sur les déterminants de la performance des acquisitions, quelque soient les intentions stratégiques ayant motivé l'opération d'acquisition.

Compte tenu de la nécessité d'apporter un éclairage sur les processus préalables à la réalisation de l'investissement (formulation de la stratégie d'acquisition, processus de sélection de la cible, processus d'évaluation et le processus de prise de décision) et des

liens entre ces éléments et la performance de l'opération d'acquisition (relations entre les moyens et les finalités), cette recherche tente, à travers une approche exploratoire, à contribuer à l'enrichissement des études qualitatives réalisées dans ce domaine.

3. Approche épistémologique et méthodologie

La nature de la réalité observée – processus organisationnel et humain permettant de définir et de mettre en œuvre une stratégie d'acquisition et de son impact sur la performance – et la finalité de la recherche à savoir la compréhension des facteurs déterminants pour le succès ou l'échec (perçu) des opérations d'acquisition, nous conduit inéluctablement vers l'adoption d'une posture interprétativiste, dans le cadre d'une démarche exploratoire, basée sur un raisonnement abductif. Notre démarche vise à recueillir des faits mais également des opinions et des sentiments par rapport aux facteurs les plus explicatifs de l'objet de recherche.

L'adoption d'une posture interprétativiste nous a amené à entreprendre une démarche qualitative basée sur des études de cas multiples d'opérations d'acquisitions au sein de différents secteurs.

Notre démarche qualitative tente d'apporter une contribution complémentaire aux études empiriques antérieures (qu'elles soient quantitatives ou qualitatives) en apportant une description des facteurs explicatif de la performance (perçue) des opérations d'acquisition d'entreprises non cotées. Les études empiriques antérieures ayant trait à l'explication de la performance des opérations de F&A étaient essentiellement d'ordre quantitatif, en essayant d'expliquer les effets de ces opérations sur les performances financières ou boursières de l'entreprise à moyen et long terme (Chalençon, 2012). Notre contribution qualitative pourrait, à notre sens, apporter un enrichissement supplémentaire sur le plan qualitatif, notamment à travers la méthode des cas, peu utilisée pour appréhender ce genre de problématiques.

De plus, l'apport théorique de ce travail de recherche consiste en l'analyse et l'identification des liens conceptuels entre les différents items développés par la littérature,

afin de concevoir et développer les décisions stratégiques des dirigeants, dans le cadre de la conduite d'un processus d'acquisition d'une entreprise.

Outre les contributions de cette recherche sur le plan théorique, elle tente d'apporter un éclairage pratique et managérial sur les facteurs explicatifs de la performance des opérations d'acquisition. L'analyse et la description du processus d'acquisition permet aux dirigeants d'avoir une illustration des actions à mener dans le cadre d'une opération d'acquisition en tirant des enseignements clés de l'expérience illustrée par les cas étudiés dans le cadre de cette recherche.

4. Structure de la thèse

Ce travail de recherche a été structuré comme suit :

Dans une première partie consacrée au cadre d'analyse théorique et conceptuel, une revue de la littérature a été réalisée afin d'analyser les concepts clés et les différentes théories qui ont été mobilisées pour l'évaluation de la performance des opérations de F&A. Cette analyse avait également pour objectif de faire un état des lieux sur les études empiriques réalisées sur ce sujet ainsi que sur les résultats obtenus.

Ainsi, l'analyse théorique et conceptuelle de la performance des F&A (Chapitre I) s'est focalisée sur la réalisation d'un état des lieux du développement des F&A, afin de mettre en exergue l'ampleur du phénomène des fusions-acquisitions, notamment à travers une présentation de l'historique de ce mouvement ainsi que le développement de ces opérations au Maroc (Section 1).

Ensuite, une définition des concepts clés (fusion, acquisition) ainsi que les frontières entre eux a permis de clarifier le cadre juridique, comptable et fiscal de ces opérations. Il était également nécessaire de présenter les formes et les typologies de F&A, ainsi que le processus de réalisation de ces opérations afin d'avoir une vue globale sur la complexité de ce phénomène, compte tenu de la multiplicité des intervenants dans le processus. Par ailleurs, il était nécessaire d'analyser les fondements théoriques des opérations de F&A afin de mettre en exergue les différentes théories ayant tenté d'expliquer les motifs et les motivations derrière la réalisation de ces opérations (Section 2).

La définition des concepts et des fondements théoriques de ces opérations, nous a permis de préparer le terrain pour aborder l'analyse conceptuelle de la performance des F&A (Section 3) à travers une définition du concept de la performance ainsi qu'une présentation des travaux réalisés sur l'évaluation de la performance des opérations de fusions-acquisitions. Cette revue de la littérature permet de positionner cette recherche par rapport aux différents courants de pensée issues de la littérature sur le sujet de la performance des F&A. Enfin, nous abordons le concept de « performance perçue », en distinguant celle-ci de la performance réalisée. Cette distinction permet de mettre en relief les aspects

cognitifs, organisationnels et humains non relatés par les chiffres utilisés habituellement pour mesurer la performance d'une opération de F&A.

Afin de mettre en œuvre l'étude empirique il était nécessaire d'inscrire ce travail de recherche dans une posture épistémologique et de faire des choix en matière d'approche méthodologique afin d'appréhender la réalité, objet de cette recherche, selon une démarche structurée permettant de générer des connaissances avec un degré de pertinence et de validité acceptable par la communauté des chercheurs (Chapitre II). Ainsi, cette recherche se prête à une posture « interprétativiste » avec un raisonnement abductif dans le cadre d'une démarche qualitative basée sur l'étude de cas multiples relatant des faits et des opinions et sentiments issues du vécu des acteurs impliquées dans les opérations d'acquisitions.

La deuxième partie de cette recherche, comme évoqué précédemment est consacrée à la mise en œuvre de l'étude empirique.

Dans ce cadre, il était nécessaire de présenter la démarche de l'étude empirique mise en œuvre dans le cadre de cette recherche (Chapitre III) à travers une présentation du contexte, des motivations ayant dicté le choix d'une méthode qualitative, ainsi qu'une présentation de la méthode de sélection de l'échantillon sur lequel porte l'étude empirique (Section 1), de la méthode de collecte (Section 2) et d'analyse des données sur le terrain (Section 3).

La dernière partie de la recherche (Chapitre IV) est axée sur la mise en œuvre de l'étude empirique qui comprend outre la collecte des données, l'analyse et la restitution des résultats. Pour rappel, la problématique traitée dans le cadre de cette recherche s'articule autour de la question suivante : ***Quels sont les facteurs perçus comme étant les principaux éléments explicatifs de la performance des opérations d'acquisitions d'entreprises ?*** La majorité des études empiriques réalisées dans le cadre de la détermination des facteurs explicatifs de la performance des fusions-acquisitions ont été focalisées sur une approche positive en essayant de mesurer l'impact de l'évènement sur la performance financière ou boursière de l'acquéreur à court et moyen terme. Les approches qualitatives sont peu nombreuses ou concernent un secteur particulier, notamment le secteur bancaire. Pour cela, il nous ait apparu intéressant d'enrichir les travaux empiriques existant à travers une étude

sur les acquisitions dans le cadre d'une approche diversifiée (sans avoir nécessairement une logique sectorielle verticale ou horizontale) et en focalisant l'analyse sur la phase amont du processus d'acquisition.

Dans ce cadre, il était nécessaire de présenter la démarche de mise en œuvre de l'étude empirique, le cadre général et les critères de validité afin d'assoir une légitimité scientifique au travail de recherche (Section 1). Ensuite, il était nécessaire de mettre en relation les concepts pour faciliter l'interprétation des résultats obtenus (Section 2). Enfin, la présentation des résultats de l'étude empirique a été réalisée en mettant l'accent sur les facteurs permettant une compréhension contextuelle de l'échec ou du succès des opérations d'acquisition d'entreprises (Section 3).

Enfin, la conclusion générale présente une synthèse de l'étude, en mettant l'accent sur les principales contributions empiriques de cette recherche et de ses implications managériales ainsi que de ses limites et ses perspectives d'évolution.

INTRODUCTION GENERALE

PREMIERE PARTIE : CADRE D'ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUEL

INTRODUCTION A LA PREMIERE PARTIE

CHAPITRE I : ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUELLE DE LA PERFORMANCE DES F&A

- Introduction au Chapitre I
- Section 1: Etat des lieux du développement des F&A
- Section 2: Définitions et fondements théoriques des F&A
- Section 3: Analyse conceptuelle de la performance des F&A
- Conclusion du Chapitre I

CHAPITRE II : POSITIONNEMENT EPISTEMOLOGIQUE ET METHODOLOGIE DE LA RECHERCHE

- Introduction au Chapitre II
- Section 1: La question de recherche
- Section 2: Positionnement épistémologique de la recherche
- Section 3: Choix de la démarche de recherche
- Conclusion du Chapitre II

CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE

DEUXIEME PARTIE : ETUDE EMPIRIQUE

INTRODUCTION A LA DEUXIEME PARTIE

CHAPITRE III : METHODOLOGIE DE L'ETUDE EMPIRIQUE

- Introduction au Chapitre III
- Section 1: Sélection de cas objet de la recherche
- Section 2: La collecte des données
- Section 3: Le traitement et analyse des données
- Conclusion du Chapitre III

CHAPITRE IV : RESULTATS DE L'ETUDE EMPIRIQUE

- Introduction au Chapitre IV
- Section 1: La mise en œuvre de la démarche d'analyse
- Section 2: Les fondements de l'interprétation des résultats de l'étude empirique
- Section 3: Présentation des résultats
- Conclusion du Chapitre IV

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

CONCLUSION GENERALE

PREMIERE PARTIE : CADRE D'ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUEL

INTRODUCTION A LA PREMIERE PARTIE

Le phénomène des F&A a connu un développement considérable depuis le début du siècle dernier, aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe. Les pays émergents ont également bénéficié d'un développement rapide de ce type d'opérations, boostées par l'ouverture de leurs économies et les réformes réglementaires et institutionnelles entamées par ces pays pour encourager les investissements, notamment ceux provenant de l'étranger.

Ainsi, la croissance des opérations de F&A n'est pas systématiquement synonyme d'un grand succès pour les entreprises initiatrices de ces opérations. En effet, plusieurs recherches ont démontré que plus de la moitié de ces opérations finissent par un échec. Ces mêmes recherches ont montré que la performance réalisée par l'acquéreur est généralement en deçà des objectifs fixés initialement avant la réalisation de l'opération.

Afin de mieux comprendre les mécanismes et les facteurs intervenant dans la performance des opérations de F&A, il est nécessaire d'analyser le cadre théorique et conceptuel de ces opérations à travers la réalisation d'une revue de la littérature et la définition des concepts clés utilisés dans le cadre de cette recherche (Chapitre I). Cette revue de la littérature nous conduit à définir un cadre théorique et conceptuel qui sert de guide à la réalisation de l'étude empirique, en mobilisant les théories les plus pertinentes au regard de la problématique traitée.

En outre, l'analyse du phénomène des acquisitions d'entreprises selon un angle stratégique et organisationnel, en essayant de comprendre les facteurs qui contribuent à la performance de ces opérations, tels que perçus par les acteurs intervenant dans le processus, nous conduit vers le choix d'une posture épistémologique interprétativiste, en s'appuyant sur un mode de raisonnement abductif. La méthodologie de recherche choisie pour l'accès au terrain est basée sur une approche qualitative avec la sélection de cas multiples pour analyser la problématique traitée (Chapitre II).

INTRODUCTION GENERALE

PREMIERE PARTIE : CADRE D'ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUEL

INTRODUCTION A LA PREMIERE PARTIE

CHAPITRE I : ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUELLE DE LA PERFORMANCE DES F&A

- Introduction au Chapitre I
- Section 1: Etat des lieux du développement des F&A
- Section 2: Définitions et fondements théoriques des F&A
- Section 3: Analyse conceptuelle de la performance des F&A
- Conclusion du Chapitre I

CHAPITRE II : POSITIONNEMENT EPISTEMOLOGIQUE ET METHODOLOGIE DE LA RECHERCHE

- Introduction au Chapitre II
- Section 1: La question de recherche
- Section 2: Positionnement épistémologique de la recherche
- Section 3: Choix de la démarche de recherche
- Conclusion du Chapitre II

CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE

DEUXIEME PARTIE : ETUDE EMPIRIQUE

INTRODUCTION A LA DEUXIEME PARTIE

CHAPITRE III : METHODOLOGIE DE L'ETUDE EMPIRIQUE

- Introduction au Chapitre III
- Section 1: Sélection de cas objet de la recherche
- Section 2: La collecte des données
- Section 3: Le traitement et analyse des données
- Conclusion du Chapitre III

CHAPITRE IV : RESULTATS DE L'ETUDE EMPIRIQUE

- Introduction au Chapitre IV
- Section 1: La mise en œuvre de la démarche d'analyse
- Section 2: Les fondements de l'interprétation des résultats de l'étude empirique
- Section 3: Présentation des résultats
- Conclusion du Chapitre IV

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

CONCLUSION GENERALE

CHAPITRE I : ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUELLE DE LA PERFORMANCE DES F&A

INTRODUCTION AU CHAPITRE I

Le développement par fusion-acquisition rentre dans le cadre de la politique de croissance externe de l'entreprise. Cette croissance externe peut prendre des formes différentes selon les objectifs de l'entreprise et les opportunités offertes par le marché.

Afin de mieux comprendre ce phénomène, il convient de l'observer à travers l'histoire afin d'en mesurer l'ampleur et de comprendre les facteurs ayant influencé le nombre et le volume de ces opérations (Section 1).

En effet, l'observation de l'historique de ces opérations à travers le Monde montre une évolution par vagues successives qui se caractérisent par des périodes d'intense activité alternée avec des périodes d'accalmie. Plusieurs raisons peuvent expliquer ce phénomène notamment les transformations économiques et industrielles qu'ont connus les pays développés, les réformes institutionnelles et les interventions de l'Etat pour réguler les marchés ainsi que les l'évolution des conditions environnementales de la vie des affaires (marché boursier, fiscalité, …).

Par ailleurs, la compréhension du phénomène des F&A passe par la définition des concepts clés et des fondements théoriques de ces opérations (Section 2). En effet, une première distinction peut être faite entre les « fusions » qui sont des opérations de rapprochement d'entreprises en vue de regrouper leurs actifs et moyens de production à la recherche d'une taille plus importante et les « acquisitions » qui concernent en général les opérations de prise de contrôle d'une entreprise par une autre en vue d'orienter sa stratégie et ses activités dans l'intérêts de l'entreprise acquéreuse. Ces opérations de rapprochement revêtent plusieurs formes selon les objectifs et les modalités juridiques et financières poursuivies par les deux entités en rapprochement.

Afin de mieux cerner le cadre conceptuel de la performance des opérations de F&A (Section 3), il est nécessaire d'analyser les différentes approches théoriques mobilisées par les chercheurs pour appréhender cette problématique mais également de prendre connaissance des résultats empiriques obtenus permettant d'alimenter les cadre conceptuel et théorique inhérent à cette problématique.

SECTION 1 : ETAT DES LIEUX DU DEVELOPPEMENT DES F&A

1. Historique du phénomène de F&A

La compréhension du phénomène de F&A passe nécessairement par une analyse historique du passé afin d'en dégager les enseignements clés. L'observation de l'historique des mouvements de F&A à travers le monde montre l'existence de vagues consistant en « une alternance entre des périodes d'intense activité et de relative stabilité » (La Blanc, 2003-2004, p.6). Chacune des vagues dispose de caractéristiques singulières, ce qui rend par ailleurs difficile une modélisation globale du phénomène (Gouali, 2009).

En effet, les F&A sont intervenues, dans l'histoire, durant les 100 dernières années selon des vagues. Lors de la vague la plus récente intervenue dans les années 1990, la valeur des transactions de F&A aux Etats unis a crue de 200 milliards de dollars en 1992 à 1,75 trillions[6] de dollars en 1999 avant le crash du marché boursier. Quelques transactions les plus importantes de l'histoire ont été réalisées durant cette période. Au début des années 2000, America OnLine (AOL) a acquis Time Warner (TW) pour environ 165 Mds[7] de dollars. Mais deux ans plu tard, AOL était contrainte de déprécier de 60 Mds de dollars le coût d'acquisition en raison de la dépréciation du Goodwill et des charges de restructuration.

L'Europe a connu une vague de fusions aussi spectaculaire au niveau de sa magnitude que celle vécue de l'autre côté de l'Atlantique. La valeur des transactions de F&A en Europe en plein boom de 1999 étaient d'environ 1,5 trillions de dollars. La plus grande opération d'acquisition d'entreprise de l'histoire de l'Europe était celle de l'acquisition « hostile » par l'opérateur téléphonique Britannique Vodafone de l'entreprise de télécommunications allemande Mannesmann en 1999 pour plus de 150 Milliards de dollars. Deux ans après, Vodafone a dû déprécier cette valeur de plusieurs milliards de dollars pour tenir compte d'une dépréciation du Goodwill. Il y avait plusieurs deals « multi-milliards » durant le boom. Avec le crash du marché des F&A et le crash du marché boursier en 2000 – 2001, les acquéreurs dans plusieurs de ces deals ont subis d'énormes pertes. Les actionnaires de

[6] Un trillion représente 10^{12}
[7] Mds : Milliards (10^9)

ces acquéreurs ont subi des pertes phénoménales, non seulement à cause du crash du marché boursier mais également de la chute précipitée de la valeur de ces acquisitions.

Les actionnaires peuvent perdre leur investissement en raison des acquisitions imprudentes faites par leurs entreprises (Sudarsanam, 2003). Les acquisitions d'entreprises sont souvent motivées par le besoin de réaliser des gains d'efficacité aussi bien dans la production que dans les autres activités de l'entreprise. Ceux-ci sont souvent réalisés à grands frais pour les employés dans la forme de réductions d'effectifs et pour la communauté sous forme d'arrêt d'activités économiques tels que la fermeture d'usines et d'unités de production.

Pendant la dernière décennie, l'Afrique a été une région dynamique pour l'activité de F&A, qui s'est bien portée même en période d'incertitude économique globale. Cette résilience et ce dynamisme ont été alimentés par un certain nombre de facteurs. Les taux de croissance de la région systématiquement élevés – et des taux de rendement correspondants – ont été une attraction principale pour des investisseurs. En outre, les efforts de libéralisation, d'ouverture et de diversification des économies de la région ont favorisé la croissance des opérations de F&A ces dernières années, surtout dans le secteur des services financiers (Banques et Assurances), le secteur minier et de l'énergie et le secteur des télécommunications.

Depuis 2006, la valeur des transactions de F&A a atteint 276 Mds de dollars sur le continent Africain pour un total de 1.647 transactions. Après un pique en 2007, l'activité de F&A est restée relativement régulière, avec 188 deals réalisés en 2012 avec une valeur de 33 Mds de dollars, légèrement au-dessus de la valeur des transactions réalisées en 2011. En 2013, le continent Africain a enregistré un total de 115 opérations de fusions-acquisitions durant les trois premiers trimestres de 2013, qui ont représenté un total de plus de 26 milliards de dollars. La transaction la plus importante en termes de taille réalisée en 2013 sur le Continent est celle de l'acquisition de 53% du capital de Maroc Telecom par Etisalat avec un montant de 5.8 milliards de dollars.

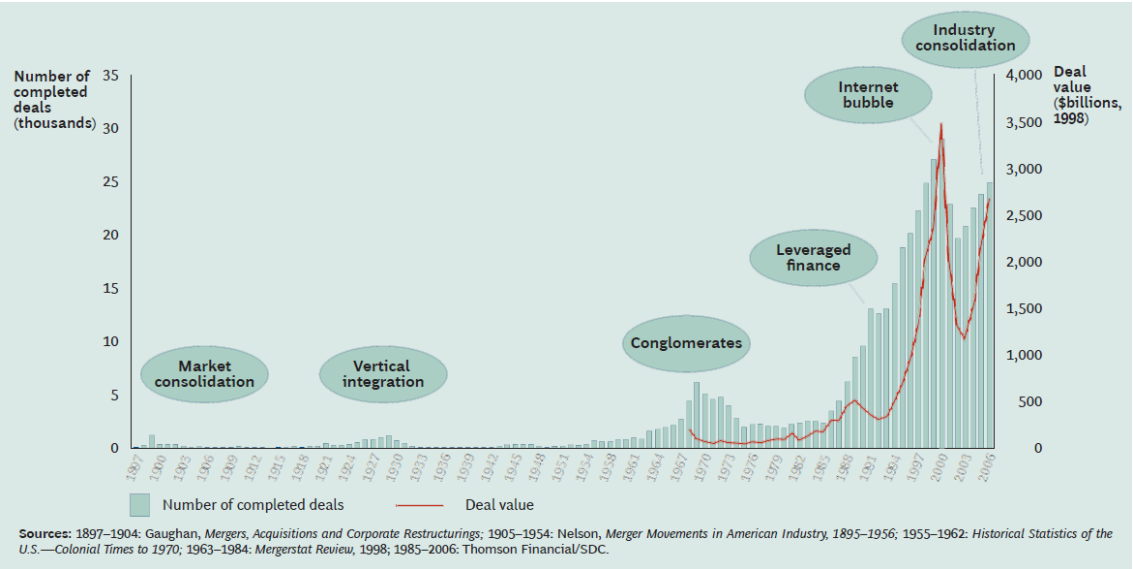
Au Maroc, les réformes macroéconomiques entamées depuis le début des années 1980 conjuguée aux séries de réformes réglementaires (loi bancaire, marché boursier, droit des affaires…) initiées au début des années 1990 et à l'ouverture progressive de l'économie (accords de libre-échange, privatisations, …), sont des facteurs qui ont favorisé le

développement des opérations de F&A au Maroc. Les mouvements de concentration du capital ont émergé au début des années 1970 avec le développement du secteur privé porté par la formation de groupes privés marocains bénéficiant de la substitution au capital étranger dans le cadre de la «Marocanisation[8]» et du besoin de concentration pour un accès plus facile aux moyens de financement (Saâdi, 2006). Le développement de ces groupes privés marocain a été fait selon une logique diversifiée et « conglomérale » avec une approche opportuniste et spéculative au dépend d'une logique industrielle et productive.

Au cours des dix dernières années, les opérations de fusion ont connu, par rapport au passé, un fort développement au Maroc. En effet, au moins 75 opérations[9] de fusion ont été réalisées entre 2002 et 2013, soit une moyenne annuelle d'environ 6 opérations.

1.1 Historique du mouvement de F&A Aux Etats-Unis

A travers une observation longitudinale du phénomène de F&A pendant le siècle dernier aux Etats-Unis, nous constatons la succession de 6 vagues qui se présentent comme suit (Figure 1):



[8] La loi sur la marocanisation (Dahir du 2 Mars 1973) constitue une limitation au droit de propriétés des étrangers permettant l'introduction de personne physique ou morale marocaine dans le capital social d'entreprises exerçant certaines activités clairement citées par le Loi.

[9] Dans l'objectif de disposer des informations sur les opérations de fusion ayant été réalisées au Maroc, nous avons utilisé la base de données ARTEMIS/annonces légales (BO du Maroc) qui nous a permis de recenser les différentes opérations de 2002 à 2013 (juin 2013). A partir de cette base de données, nous avons répertorié environ 75 opérations de fusion. Cette base de données ne comprend pas les opérations d'acquisitions d'entreprise.

Figure 1: les six vagues de développement du F&A durant le siècle dernier

1.1.1 La première vague : 1895 - 1903

La première vague apparue à la fin du 19ème siècle jusqu'au début de 1900 : cette vague marquée par une forte croissance de la production industrielle aux Etats-Unis ce qui a impliqué une forte concentration des entreprises (environ 15%) pour des besoins de consolidation du marché. Les mouvements de F&A durant cette période étaient essentiellement axés sur l'intégration horizontale permettant aux entreprises industrielles d'acquérir des avantages compétitifs et de réaliser des économies d'échelles. Plusieurs géants de l'industrie Américaine ont émergé durant cette période à travers ces mouvements de consolidation : General Electric, Eastman, kodak, American Can, American Tobacco et Dupont. Durant cette période environ 71 groupes industriels oligopolistiques Américains parmi les plus importants se sont convertis en groupes quasi-monopolistiques grâce à ces mouvements de fusions et acquisitions. Plus de 1800 entreprises ont disparues à travers ces mouvements de consolidation. Cette massive restructuration de l'industrie Américaine est restée intacte durant les 50 prochaines années. Pour cette raison, Gorge Stigler a décrit la première vague de fusions comme une course vers le monopole. Bien que le « Sherman Anti-Trust Act» soit entré en vigueur en 1890 pour contrôler et prévenir les situations de monopole, cela a eu un impact immédiat très faible sur le progrès et la férocité de la première vague.

1.1.2 La deuxième vague : 1920 - 1929

La deuxième vague s'étend du début des années 1920 jusqu'à la crise de 1929. Cette vague a été moins importante que la précédente et a impliquée moins de 10% des entreprises, contrairement à la première vague qui a touché un peu plus de 15%. Cette phase qui a été marquée par une crise économique, conséquence de la première guerre mondiale, a connu une inquiétude croissante des pouvoirs publics vis-à-vis de la prolifération des pouvoirs monopolistiques des grands groupes Américains, résultant essentiellement du mouvement de consolidation de la première vague de fusions-acquisitions. En conséquence, les pouvoirs publics ont décidé de renforcer les règles « Anti-Turst ». En 1911, la cours suprême Américaine a prononcé un jugement historique en faveur du démantèlement du

Groupe Standard Oil, appartenant à l'empire familial « Rockfeller » construit lors de la première vague. Par ailleurs, la crise de 1929 a mis un terme à cette vague d'essence principalement industrielle (Meier & Schier, 2009).

1.1.3 La troisième vague 1960 - 1973

Cette vague qui précède la crise pétrolière du début des années 1970, était caractérisée par le boom économique de l'après-guerre mondiale. Elle a influencé le développement de nouvelles théories managériales prônant la diversification (approche conglomérale) comme source de croissance économique face à la maturité de certaines activités et un moyen de dilution des risques et de placement des liquidités engendrées par les activités plus ou moins matures.

1.1.4 La quatrième vague 1978 – 1989

Suite au choc pétrolier de 1973, plusieurs groupes industriels malmenés par cette crise étaient contraints de se recentrer sur leur métier de base et de procéder ainsi à des opérations de spin-off[10]. Dans ce cadre, plusieurs acquisitions, notamment hostiles et souvent financées par LBO[11] se sont développées durant cette période. Ces opérations ont été souvent suivies de désinvestissements massifs créant de nouvelles opportunités sur le marché.

1.1.5 Cinquième vague 1993 -2000

Cette vague est associée au phénomène du « boom Internet » caractérisé par le développement des nouvelles technologies de l'information et la multiplication des opérations de fusions-acquisitions motivées par les performances spectaculaires de ces entreprises sur les marchés financiers. Cette vague a connu une augmentation sans

---

[10] Spin-off : Il s'agit principalement d'une technique de désinvestissement dans laquelle une (ou plusieurs) filiale(s) d'une entreprise cotée sur le marché boursier est (sont) séparée(s) de l'entreprise mère pour devenir une entité indépendante qui sera par la suite elle-même cotée sur le marché boursier bien qu'elle appartienne, au moins au début, aux actionnaires de l'entreprise d'origine.

[11] Voir définition en page 9

précédent du volume et de la valeur des opérations qui a représenté environ cinq fois la valeur des transactions opérées lors de la phase précédente.

1.1.6 Sixième vague 2004 – 2007

Suite à l'éclatement de « bulle Internet » en 2000 et au développement du capital investissement (private equity) durant cette période, le marché des F&A a repris avec une croissance moins importante que celle enregistrée lors du boom Internet. Il a été favorisé par les taux d'intérêts bas ce qui a favorisé le développement des opérations de LBO.

1.2 Historique du mouvement de F&A en Europe

Le cycle de développement des F&A en Europe est similaire à celui observé aux Etats-Unis avec des vagues successives, comme le montre le graphique suivant (Figure 2):

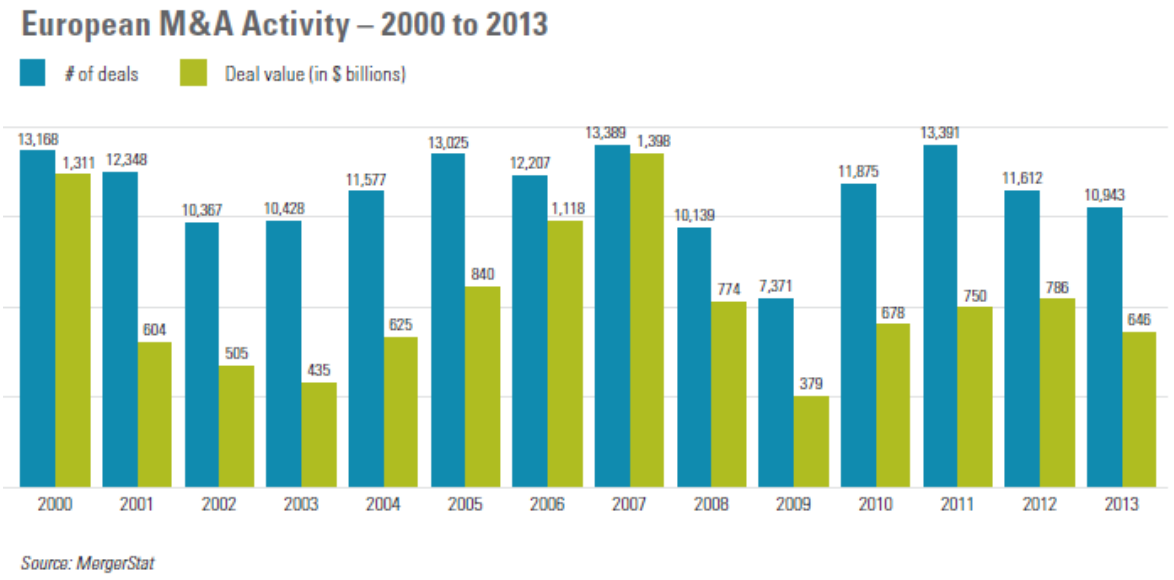


Figure 2: Evolution du volume et de la valeur des opérations de F&A en Europe entre 2000 et 2013

La spécificité de la zone Euro réside dans le fait que suite à la création de l'Union Européenne, plusieurs Etats membres ont été forcés à changer leurs politiques traditionnelles pour réguler leurs économies. Ce mouvement de dérégulation fortement appuyé par la Commission Européenne a permis l'ouverture à la concurrence de certaines activités et le désengagement des Etats Européens d'autres activités (privatisations). Ceci a

eu un impact significatif sur le développement des opérations de F&A, notamment dans des secteurs comme l'énergie, le transport, le secteur financier (banques et assurances), les télécommunications, etc.

Par ailleurs, le mouvement de globalisation[12] des économies a eu un impact sur la restructuration de certaines industries, notamment en Europe : l'industrie automobile, l'industrie chimique, etc. ainsi que certaines activités de services comme les banques et les assurances. D'un autre côté, le développement des « hedge funds » et des fonds de « private equity » en Europe à partir des années 1990 a contribué également à la croissance des opérations de F&A.

[12] Globalisation : Tendance des entreprises multinationales à concevoir des stratégies à l'échelle planétaire, conduisant à la mise en place d'un marché mondial unifié. (Larousse).

2. Développement du mouvement des F&A au Maroc

Les prémices d'une dynamique de regroupement des capitaux privés au Maroc remonte aux années 1970. Ces regroupements sont le résultat de deux facteurs principaux : la nécessité de certaines familles de s'associer pour surmonter la contrainte de financement dont souffrent beaucoup d'entreprises familiales et l'association – substitution au capital étranger dans le cadre de la Marocanisation (Saâdi, 2006).

Plusieurs groupes privés se sont développés à cette époque pour se positionner sur différents secteurs de l'économie Marocaine : industrie, commerce, finance, immobilier…Cette diversification a permis à certains groupes (initialement des groupes familiaux) d'atteindre une taille suffisamment importante pour bénéficier des avantages technico-économiques des regroupements (économies d'échelles, accès au financement, pouvoir de marché…).

Au sortir de la décennie soixante-dix et malgré la promotion de certaines activités industrielles et agricoles, le secteur privé Marocain continuait de faire preuve d'un faible dynamisme en matière d'investissements productifs. De fait, le comportement économique de ce secteur était toujours conditionné par un certain nombre de facteurs limitatifs dont les principaux sont :

- la structure sectorielle des taux de profit qui restait favorable aux placements à caractère spéculatif,
- l'étroitesse du marché intérieur due en partie à la répartition inégale des revenus,
- le risque socio-économique,
- le caractère familial de la plupart des entreprises et la faiblesse de la formation générale économique et technique des hommes d'affaires, qui se traduisent la plupart du temps par une gestion défaillante, que la réalisation de marges bénéficiaires souvent très élevées n'incite guère à améliorer,
- l'affaiblissement des possibilités d'accumulation par les différentes formes de gaspillage et l'exportation frauduleuse de capitaux.

Dans ces conditions, la valorisation du capital a tendance à se faire de manière diversifiée et dispersée, favorisant ainsi le développement plus rapide des activités improductives (finances, immobilier, commerce, services...) au dépend de l'investissement productif (Saâdi, 2006).

Par ailleurs, le développement du cadre réglementaire et incitatif à l'investissement a contribué au développement des mouvements de F&A au Maroc depuis l'indépendance : la réforme du droit des affaires, la réforme du système bancaire, la dynamisation du marché financier, les réformes fiscales, les règles incitatives à l'investissement, etc. Ces réforment qui impactent également l'attractivité du Maroc vis-à-vis des capitaux étranger a encouragée l'afflux des IDE et ainsi l'augmentation des opérations de F&A dont le volume et la fréquence ont significativement augmenté depuis le lancement du programme de privatisations au début des années 1990. Le graphique suivant montre l'évolution du nombre de transactions de F&A dont la cible est basée au Maroc (Figure 3) :

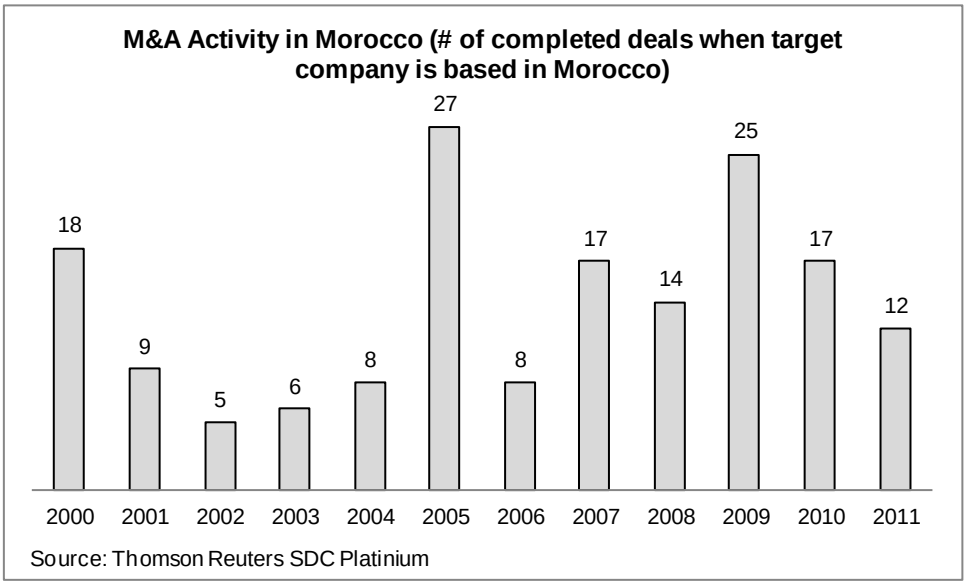


Figure 3: évolution des opérations de F&A au Maroc (cible basée au Maroc)

Après le dynamisme des opérations de F&A durant les années 1990, animé essentiellement par le mouvement des privatisations, le début des années 2000 a connu une baisse des transactions pour reprendre en 2005, qui a enregistrée un nombre de transactions record durant la dernière décennie. Malgré la crise économique et financière de 2008, le nombre de transactions a augmenté en 2009 pour atteindre 25 transactions impliquant des sociétés cibles basées au Maroc. Une nouvelle tendance baissière est observée à partir de 2010.

Par ailleurs, le nombre de transactions de F&A où l'acquéreur est basé au Maroc a connu une croissance significative à partir de 2005. Ceci pourrait être expliqué par l'augmentation des acquisitions réalisées par les entreprises Marocaines sur le Continent Africain, notamment les banques, les compagnies d'assurance et les opérateurs de télécommunications.

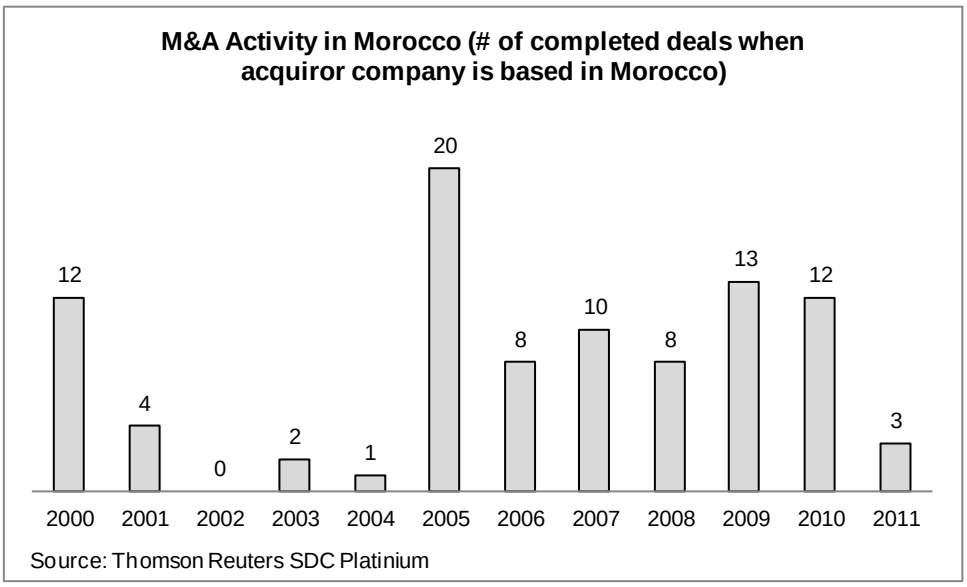


Figure 4: évolution des opérations de F&A au Maroc (acquéreur basé au Maroc)

Le dynamisme enregistré par le Maroc sur le plan des opérations de F&A, le place loin devant les autres pays Arabes du pourtour Méditerranéen, à l'exception de l'Egypte et la Jordanie, comme le montre le graphique suivant (Figure 5) :

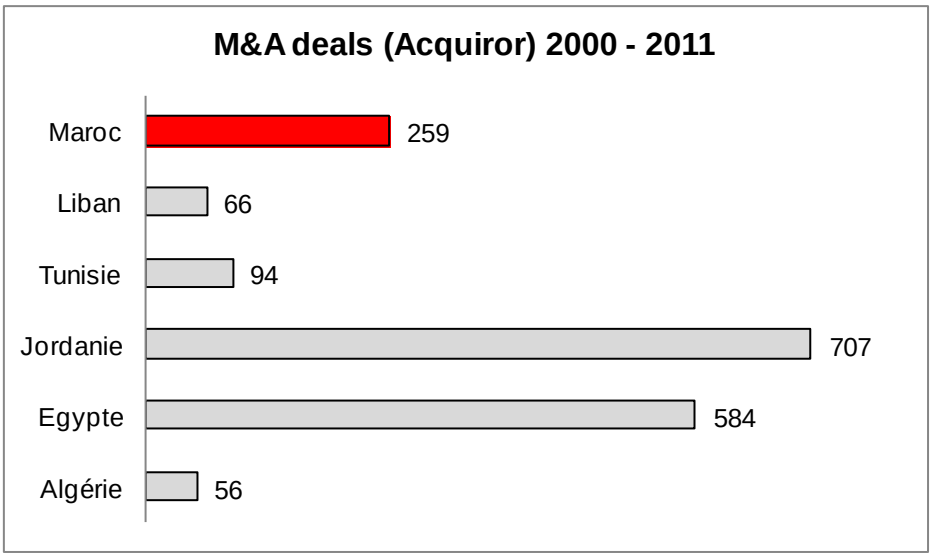


Figure 5: cumul des opérations de F&A entre 2000 et 2011 (cible et acquéreur)

Ainsi ce dynamisme observé au Maroc traduit à la fois l'attractivité du Pays en tant que destination privilégiée des capitaux étrangers dans la région et la volonté des entreprises Marocaines de conquérir de nouveaux marchés considérés comme des relais de croissance prometteurs face à une maturation du marché local.

Cependant, l'ensemble de ces acquisitions réalisées par les entreprises Marocaines, que ce soit au Maroc ou à l'étranger, permettent-elles d'atteindre les objectifs de rentabilité escomptés ? Est-ce qu'elles favorisent ou non la création de valeur pour les actionnaires des entreprises acquéreuses ? Qui sont les gagnants et les perdants dans ces opérations d'acquisitions ?

Avant de mener les investigations nécessaires pour répondre à ces questions, il est nécessaire d'analyser les concepts clés mobilisés dans le cadre de cette recherche (Section 2), notamment la définition de la « fusion », de « l'acquisition », de leurs typologies, processus et fondements théoriques ainsi que l'analyse conceptuelle de la performance des F&A (Section 3), à travers une revue de la littérature pour identifier les différentes théories mobilisées par les chercheurs pour mesurer cette performance ainsi que les résultats empiriques obtenus.

SECTION 2 : DEFINITION DES CONCEPTS ET FONDEMENTS THEORIQUES DES F&A

1. Définition des concepts de « Fusion » et « Acquisition »

Les termes de « fusion » et « acquisition » sont souvent utilisés conjointement pour désigner les opérations de rapprochement d'entreprises, et pourtant ces deux termes désignent des opérations complètement distinctes sur le plan juridique (Duval-Hamel, 2001). Il est donc nécessaire de faire la distinction entre ces deux types d'opérations en présentant leurs caractéristiques distinctives afin de mieux appréhender ces concepts et lever toute confusion possible.

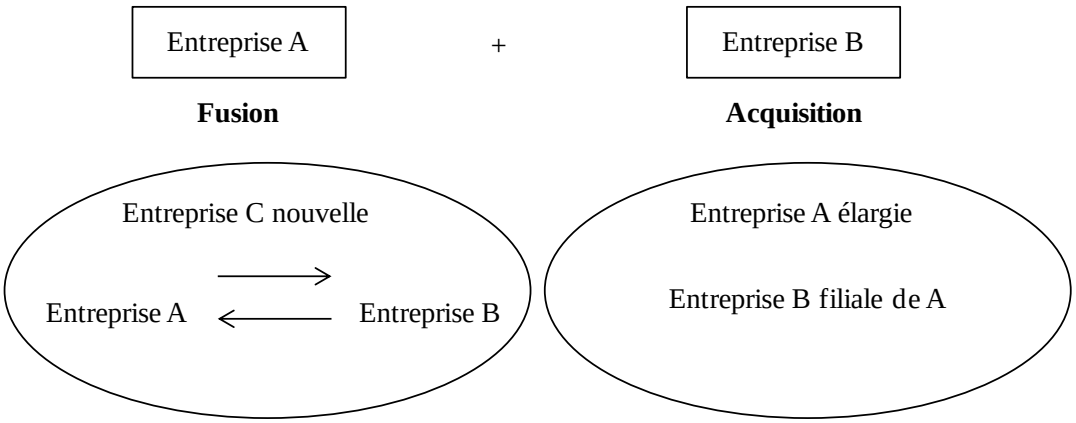


Figure 6: Distinction entre « fusion » et « acquisition »[13]

A travers la Figure 6, le terme fusion est utilisé lorsque l'association de deux entreprises (A) et (B) donne lieu à une nouvelle entreprise (C) : la fusion se présente donc comme le rapprochement entre deux entités indépendantes en vue de créer un nouvel ensemble qui se traduit par la mise en commun d'actifs et de ressources. Ce rapprochement peut consister également en l'absorption d'une entité par une autre, auquel cas l'entité absorbée disparait juridiquement et son patrimoine est transféré à l'entité absorbante. Au niveau étymologique, le terme fusion provient du latin « *fusio* » qui signifie fondre. La définition juridique du terme fusion est « le regroupement de deux ou plusieurs sociétés indépendantes en une société nouvelle réunissant les biens sociaux des sociétés d'origine. (On distingue la fusion, la scission, la fusion-absorption et la fusion-scission.) »[14].

[13] Source : Angwin (2007, p. 384)
[14] Définition du dictionnaire Larousse

L’article 222, alinéa 1, de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, telle qu’elle a été amendée et complétée par la loi 20-05, dispose « qu’une société peut être absorbée par une autre société, ou participer à la constitution d’une société nouvelle par voie de fusion ». Ainsi, la fusion est l’opération par laquelle deux sociétés, au moins, se réunissent pour n’en former qu’une seule. Elle peut résulter de la transmission du patrimoine d’une ou plusieurs sociétés soit à une société existante, soit à une société nouvelle qu’elles constituent.

Selon l’article 224 de la loi n°17-95, la fusion entraîne la dissolution sans liquidation de la société absorbée et la transmission universelle de son patrimoine à la société absorbante ou nouvelle dans l’état où il se trouve à la date de réalisation définitive de l’opération. Elle s’opère également par l’émission par la société bénéficiaire de la transmission universelle du patrimoine de titres nouveaux au profit des associés de la société absorbée qui acquièrent ainsi la qualité d’associés de la société absorbante.

La fusion peut se réaliser, selon les dispositions de l'article 222 de la loi n°17-95 sur les sociétés anonymes, de quatre manières différentes :

- Par l'absorption d'une société anonyme par une autre société anonyme ;
- Par la participation de plusieurs sociétés anonymes à la constitution d'une société anonyme nouvelle par voie de fusion,
- Par l'apport fait par une société anonyme de son patrimoine à des sociétés anonymes existantes ;
- Par la participation par une société anonyme avec d'autres sociétés anonymes à la constitution de sociétés anonymes nouvelles par voie de scission-fusion.

Globalement, sur le plan juridique nous pouvons distinguer deux grandes formes de fusions. D’un côté, la fusion-absorption, qui consiste à maintenir la société absorbante qui bénéficie du transfert du patrimoine de la société absorbée qui disparait suite à cette opération à travers une opération de dissolution sans liquidation. De l’autre côté, la fusion-réunion qui consiste à dissoudre l’ensemble des sociétés participant à la fusion en donnant lieu à la création d’une entité nouvelle qui porte l’ensemble des actifs et passifs de ces sociétés dissoutes.

Par ailleurs, sur le plan de la réglementation comptable, le Code Général de Normalisation Comptable, ne consacre aucun traitement spécifique aux opérations de fusions. En outre, le Conseil National de Comptabilité n'a émis aucun avis concernant ce sujet. Les opérations de fusions (de même que les apports partiels d'actifs, les scissions ou les transmissions universelles de patrimoine) constituent des opérations stratégiques et fréquentes au sein des groupes (Le Maux, 2004). Cependant, d'un point de vue comptable, il n'existe pas de dispositif règlementaire impératif. En France, le Comité de Réglementation Comptable (CRC) a approuvé le 4 mai 2004, l'avis n°2004-01 du 25 mars 2004 du CNC (Conseil National de la Comptabilité) relatif au traitement dans les comptes individuels des fusions et opérations assimilées. Ainsi, il a été créé un corps de règles comptables qui s'applique obligatoirement aux opérations réalisées à compter du 1er janvier 2005.

Trois raisons sont évoquées pour justifier la nécessité de nouvelles règles comptables :

- L'absence de règles comptables précises. Il n'existait aucune définition des opérations de fusion sur le plan comptable ;
- Une volonté de transparence accrue. Dans un environnement marqué par une perte de confiance dans la pertinence et la qualité de l'information financière, le CNC devait clarifier le traitement comptable des opérations de fusions afin de renforcer la crédibilité des comptes et d'accroître la comparabilité entre les entreprises ;
- Un contexte de convergence avec les IFRS (International Financial Reporting Standards) et une plus grande connexion entre comptes consolidés et comptes sociaux.

Au Maroc, les travaux en cours sur la normalisation comptable, en tenant compte des aspects de convergence avec les normes IFRS, pourraient probablement pallier à l'absence d'une réglementation comptable spécifique aux opérations de fusions.

Sur le plan fiscal, le Maroc dispose de trois régimes pour le traitement des fusions, en matière d'impôt sur les sociétés, Deux de ces régimes sont permanents, à savoir le régime du droit commun (article 161 du CGI) et le régime particulier (article 162 du CGI). Le troisième régime, dit dérogatoire, prévu par l'article 247-XV du CGI, est transitoire. La loi de finances pour l'année budgétaire 2014 a prorogé le régime fiscal dérogatoire transitoire des opérations de fusions-scissions des sociétés, institué par la loi de finances 2010 et

visant à assurer la neutralité fiscale au profit desdites opérations pour l'encouragement de la restructuration et la concentration des entreprises en vue d'améliorer leur compétitivité.

A rappeler que la mesure instituée par la LF 2010 prévoit, par dérogation aux dispositions du Code Général des Impôts (art 9 et 162-I et II), que les sociétés fusionnées ou scindées ne sont pas imposées sur la plus-value nette réalisée à la suite de l'apport de l'ensemble des éléments de l'actif immobilisé et des titres de participation.

Après la définition du terme fusion, nous présentons la définition du terme acquisition appelé également « takeover ».

Comme exposé au niveau de la Figure 6, l'acquisition d'une entreprise B (entreprise acquise ou cible) par l'entreprise A (acquéreur) se traduit par une augmentation de l'actif de cette dernière en conte partie d'une prise de contrôle[15] de l'entreprise B. A travers sa participation dans le capital, sans nécessairement que cette participation soit supérieure à 50%, ainsi que sa représentation au sein des instances de gouvernance, l'acquéreur peut ainsi influencer les décisions prise par la société cible. Il est également possible que l'acquisition puisse donner lieu à une fusion.

Sur le plan juridique, il n'existe pas de définition précise du concept d'acquisition d'entreprises au Maroc. Cependant, les offres publiques qui portent sur l'acquisition de titres de sociétés cotées ont été définis par la loi n° 26-03, en date du 24 avril 2004, relative aux offres publiques sur le marché boursier comme étant " *la procédure qui permet à une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert (...) dénommée l'initiateur, de faire connaître publiquement qu'elle se propose d'acquérir, d'échanger ou de vendre tout ou partie des titres donnant accès au capital social ou aux droits de vote d'une société dont les titres sont inscrits à la cote* "[16].

[15] Une participation donnant le contrôle est lorsque l'acquéreur détient plus de 50% des droits de vote de l'entreprise acquise. En revanche, si l'acquéreur est à parité avec un autre actionnaire, on parle de co-contrôle. L'acquéreur peut simplement viser une participation minoritaire, ce qui lui assure une « minorité de blocage » (en général 34%) soit un pouvoir de bloquer par augmentation de capital, cession d'actifs, de titres…

[16] Article 2 de la loi n° 26-03 relative aux offres publiques sur le marché boursier

D'après cette définition, il ressort que l'offre publique est un engagement unilatéral, irrévocable et public d'acquérir les titres donnant accès au capital d'une société cotée en bourse.

On peut distinguer au sein des offres publiques sur le marché boursier entre les offres publiques d'acquisition, et les offres publiques de vente. Dans la catégorie des offres publiques d'acquisition, on distingue les offres publiques volontaires des offres publiques obligatoires. En se basant sur le mode de rémunération des actionnaires apporteurs de leurs titres, on distingue les offres publiques d'achat des offres publiques d'échange ou des offres publiques mixtes.

Ainsi, la rémunération de l'initiateur au bénéfice des actionnaires apporteurs peut être soit en numéraire si l'offre est d'achat, soit en titres si l'offre est d'échange, ou bien mixte si la rémunération se fait avec règlement partiel en titres et une soulte en espèces. Selon le mode de paiement convenu, la négociation porte sur le prix à payer par l'acquéreur ou sur la parité d'échange. La détermination du prix d'achat des actions de la cible est cruciale pour l'accomplissement de la transaction. Pour inciter les actionnaires de la cible à la participation à l'opération de cession, l'acquéreur est souvent contraint à payer un prix supérieur à la valeur de marché de la cible. La différence entre le prix proposé et la valeur de marché de la cible avant l'opération est appelée prime d'acquisition. Cette prime constitue une estimation de la valeur attribuée par le management de l'acquéreur pour obtenir le contrôle de la cible. Elle doit être suffisamment attractive pour encourager les actionnaires de la cible à accepter de vendre leurs actions. Elle doit être suffisamment réaliste sur le plan économique pour que l'entreprise acquéreur puisse rentabiliser son investissement (Meier & Schier, 2009). Dans le cas où l'opération est financée par échange d'actions, les deux sociétés doivent s'entendre sur la parité d'échange indiquant combien d'actions, de la société initiatrice, peut obtenir un actionnaire de la société cible qui accepte d'échanger une seule de ses actions.

Après avoir définit les deux principaux concepts de cette recherche à savoir les fusions et acquisitions, nous allons développer, par la suite, les différentes formes de contrôle existantes avant de mettre en exergue les différents types de ces opérations.

2. Les principales formes de prise de contrôle

Avec le développement de l'ingénierie financière et des montages juridiques complexes, nous pouvons constater l'existence d'une multitude de formes d'opérations de F&A. En effet, nous retrouvons presque autant de formes de prise de contrôle pour les opérations de fusions que pour les opérations d'acquisitions. Cependant, il convient de préciser que pour les besoins de cette recherche nous ne développerons dans cette section que les formes de prise de contrôle les plus courantes.

De manière générale, il existe deux moyens pour la prise de contrôle d'une entreprise : par transfert d'actifs (opérations de fusions ou opérations assimilées) ou par la prise d'une participation financière (opération d'acquisition). En effet, la fusion peut être déclinée en plusieurs types dont les principaux sont la fusion absorption et la fusion par création d'une entité nouvelle. De même, il existe deux types d'acquisitions dont les principales sont l'acquisition par achat d'action et l'acquisition par échange d'actions.

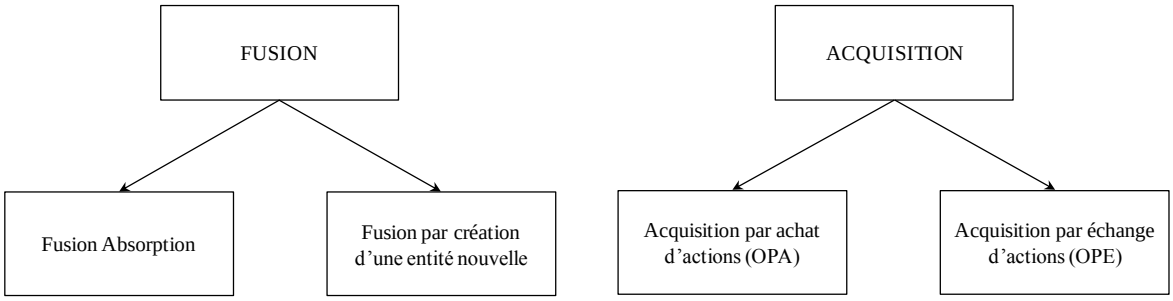


Figure 7: les principales formes de contrôle d'entreprise

Nous définissons ces quatre principales formes de prise de contrôle présentées par la Figure 7, pour ensuite développer les différences qui existent entre elles, ainsi que leurs variantes.

2.1 La fusion par transfert d'actifs

La fusion par transfert d'actifs implique une perte d'autonomie juridique et financière et peut prendre plusieurs formes dont les principales sont la fusion absorption et la fusion par la création d'une entité nouvelle.

2.1.1 La fusion absorption

Cette opération consiste en la transmission universelle du patrimoine de la société absorbée B à la société absorbante A, puis sa dissolution sans liquidation. En contrepartie de l'apport de leur patrimoine à la société A, les actionnaires de la société B reçoivent des actions émises par la société A.

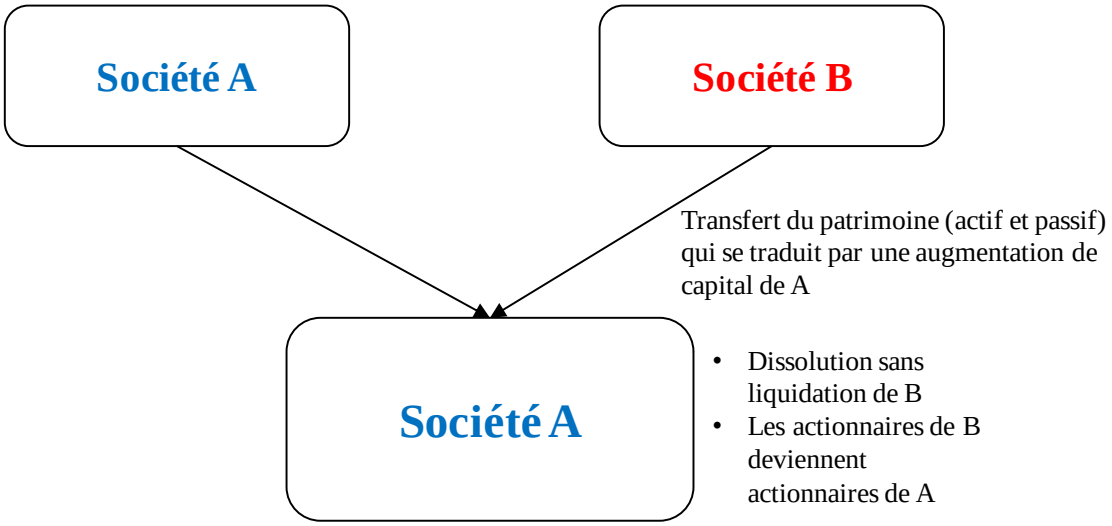


Figure 8: Présentation de la fusion absorption

Selon l'article 222 de la loi n°17-95, telle que modifiée et complétée par la loi 20-05 relative aux sociétés anonymes : « Une société peut être absorbée par une autre société, ou participer à la constitution d'une société nouvelle par voie de fusion… ». La fusion absorption est donc une opération par laquelle la société absorbée disparait et son patrimoine est transmis à la société absorbante. La fusion absorption implique la réalisation « simultanée » de plusieurs opérations, notamment :

- L'augmentation de capital de la société absorbante
- L'échange de titres entre les actionnaires des deux sociétés
- La transmission universelle du patrimoine de la société absorbée vers l'absorbante
- La dissolution sans liquidation de la société absorbée

2.1.2 La fusion par la création d'une nouvelle entité

La fusion par la création d'une nouvelle société, communément appelée « fusion dissolution » est une opération par laquelle deux ou plusieurs sociétés sont dissoutes pour donner lieu à une nouvelle société qui reprend la totalité de leurs patrimoines. La fusion entraine la transmission universelle du patrimoine (actif et passif) des sociétés participantes à l'opération de fusion puis leur dissolution sans liquidation.

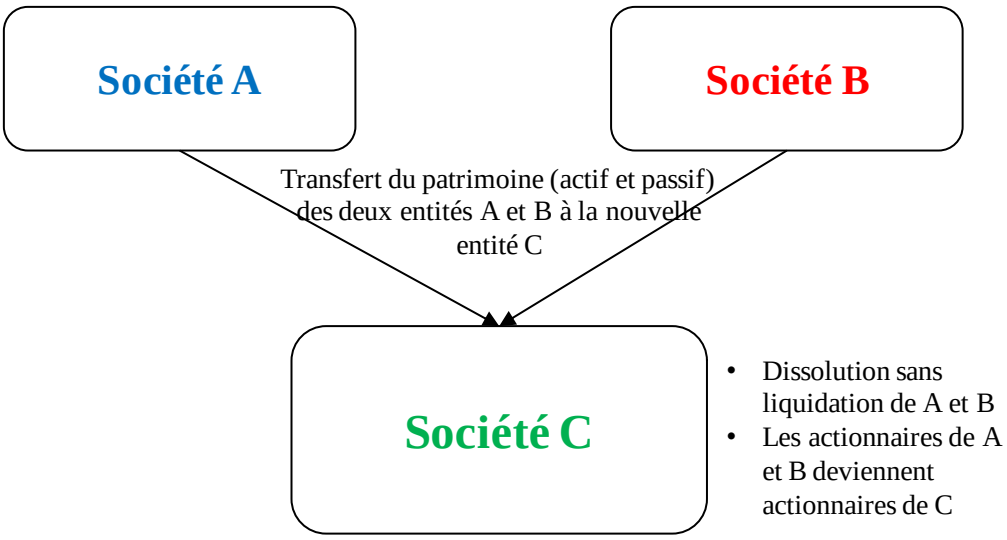


Figure 9: Présentation de la fusion dissolution

Comme nous pouvons le constater au niveau de la Figure 9, les actionnaires de la société A et B deviennent actionnaires de la nouvelle société créée C par un échange d'actions (même principe que pour la fusion absorption).

Dans la pratique, cette forme de fusion par la création d'une société nouvelle est moins fréquente que la fusion absorption. La justification de cette forme de fusion découle en général du fait que les différences culturelles et organisationnelles entre les deux entités en fusion sont telles qu'il est difficile d'adopter l'un ou l'autre système organisationnel à l'ensemble.

2.2 L'acquisition d'entreprises

A la différence des fusions qui se traduisent par un échange d'actions, les acquisitions d'entreprises impliquent l'acquisition d'actions nouvelles de l'entité cible. Le paiement de ces actions peut être réalisé soit en numéraire (opération d'acquisition par achat d'actions) soit contre l'émission de titres de la société acquéreuse (acquisition par échange d'actions).

2.2.1 Les acquisitions d'entreprises par achat d'actions et/ou d'échange

Les formes de prise de contrôle des entreprises sont diverses dont les principales sont l'offre publique d'achat et l'offre publique d'échange. Ces deux types d'opérations ont pris une place importante dans les opérations de restructuration d'entreprises à travers le monde, notamment aux Etats-Unis avec le développement des OPA hostiles au début des années 1970.

2.2.1.1 Caractéristiques et fonctionnement des OPA/OPE

Une OPA est une Procédure qui permet à une personne physique ou morale de faire connaître publiquement qu'elle se propose d'acquérir, contre rémunération en numéraire, les titres donnant accès au capital ou aux droits de vote d'une société inscrite à la cote.

Au Maroc, les offres publiques portant sur les titres inscrits à la cote de la Bourse des Valeurs de Casablanca sont régies par le Dahir n° 1-04-21 du 21 Avril 2004 portant promulgation de la loi n° 26-03. Selon l'article 2 de cette loi « on entend par offre publique la procédure qui permet à une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, dénommée l'initiateur, de faire connaître publiquement qu'elle se propose d'acquérir, d'échanger ou de vendre tout ou partie des titres, donnant accès au capital social ou aux droits de vote d'une société dont les titres sont inscrits à la cote ».

Une offre publique peut être soit pour l'acquisition de titres contre une rémunération en numéraire (Offre Publique d'Achat), soit pour l'acquisition de titres contre un échange d'actions (Offre Publique d'Echange), soit mixte, c'est-à-dire comportant un règlement partiel en titres avec soulte en espèces.

D’autres formes d’offres publiques existent et sont réglementées par les lois telles que les offres publiques de retrait (OPR) et les offres publiques de ventes (OPV).

Les offres publiques peuvent être soit volontaires soit obligatoires. Les offres publiques volontaires sont déclenchées par l’initiateur dans les conditions prévues par la loi. Les offres publiques obligatoires sont imposées par la loi lorsqu’une personne physique ou morale vient à détenir, directement ou indirectement, un pourcentage déterminé des droits de vote d’une société dont les titres sont inscrits à la cote de la Bourse des valeurs.

Après avoir donné un aperçu sur les caractéristiques et les principes de fonctionnement des offres publiques, nous détaillons, dans ce qui suit, les deux modes les plus connus à savoir les OPA et les OPE.

2.2.1.2 Les Offres Publiques d’Achat - OPA

Les offres publiques visent à assurer la transparence du marché en permettant le respect des principes d’égalité des actionnaires, d’intégrité du marché et de loyauté dans les transactions et la compétition. Elles ne peuvent avoir pour objet d’empêcher, de restreindre ou de fausser le jeu de la concurrence, ni de porter atteinte aux intérêts économiques stratégiques nationaux.

L’Autorité Marocaine du Marchés des Capitaux (AMMC) veille au déroulement ordonné de ces offres publiques au mieux des intérêts des investisseurs et du marché.

Une offre publique doit proposer les mêmes conditions de prix et d’exécution à tous les porteurs de titres de la catégorie sur laquelle porte l’offre.

Une OPA est une opération qui consiste à prendre le contrôle du capital et des droits de vote d’une entreprise à travers l’acquisition d’un bloc de contrôle. Cette opération se traduit par un transfert de la propriété des titres de la société cible vers la société acquéreuse (l’initiateur) par une opération d’achat simple d’actions contre le paiement d’un

prix d'acquisition dont le paiement est effectué en numéraire[17]. Le prix offert par l'initiateur de l'OPA est généralement supérieur au dernier cours de clôture avant l'opération.

Les actionnaires désirant céder leurs titres les apportent à l'opération et acceptent ainsi le prix offert par l'initiateur.

Les OPA ont généralement un impact significatif sur le cours de la société cible. Pour cela, il est très difficile de connaitre à l'avance si une entreprise fera l'objet d'une OPA. Cependant, le profil de certaines entreprises peut indiquer si l'entreprise est potentiellement « opéable », notamment lorsque le pourcentage de flottant sur le marché permet une prise de contrôle de l'entreprise.

Le rachat de titres confère à l'acquéreur un droit de propriété et des droits liés à la prise de contrôle du capital (sièges au conseil d'administration, droit de véto sur les décisions importantes, droit de désigner l'équipe dirigeante…). La société acquise devient une filiale de la société acquéreuse.

Les titres acquis par l'entreprise acquéreuse viennent en augmentation de son actif contre un paiement en liquidité au bénéfice des cédants. Le paiement peut être au comptant au moment de la cession ou à terme.

2.2.1.3 Les Offres Publiques d'Echange - OPE

Les offres publiques d'acquisition par échange de titres d'une société cible cotée à la bourse sont réalisées dans le cadre des OPE. L'initiateur d'une OPE se propose de racheter les titres d'une entreprise cible contre paiement en titres, contrairement à l'OPA où le paiement est effectué en numéraire. L'échange de titres se fait selon la parité d'échange offerte par l'initiateur de l'opération. Les conditions d'échange et de livraison des titres sont spécifiées dans le projet d'OPE déposé par l'initiateur et approuvé par l'autorité de marché.

---

[17] Le financement de cette opération peut être réalisé par l'initiateur en utilisant différentes sources de financement : autofinancement (trésorerie disponible), endettement (levée de la dette bancaire ou de la dette privée), fonds propres ou quasi-fonds propres (augmentation de capital, compte courant associé, …).

La parité d'échange doit être établie selon des méthodes d'évaluation pertinentes et usuellement retenues. Les critères utilisés dans lesdites méthodes doivent être connus, exacts, objectifs, significatifs et multiples, et conduire à une estimation équitable et légitime de la société visée, satisfaisant tant à l'intérêt général du bon fonctionnement du marché qu'à l'exigence de loyauté des transactions.

Pour rémunérer les actionnaires de la cible ayant accepté les conditions de l'OPE en apportant leurs titres à l'opération, l'initiateur émet des titres nouveaux qui viendraient donc augmenter son capital. Cette opération requiert de ce fait l'approbation des actionnaires de l'initiateur dans le cadre de l'assemblée générale devant statuer sur l'émission d'actions nouvelles.

En contrepartie de l'augmentation de ses fonds propres, l'initiateur augmente ses immobilisations financières par l'apport des titres de participations dans le capital de la cible, dont il devient propriétaire de plein droit.

Dans certains cas, les actionnaires de la cible reçoivent des titres autres que les actions de l'initiateur, tels que des obligations convertibles en actions (OCA). Dans ce cas, l'initiateur émet des obligations avec une option de conversion en actions au lieu de procéder à une augmentation de capital immédiate.

2.2.1.4 La distinction entre les OPA/OPE hostiles et amicales

Une OPA/OPE hostile est une tentative de rachat à laquelle la société cible, représentée par ses actionnaires et ses dirigeants, s'oppose fermement. Cette opposition se manifeste généralement par une recommandation du Conseil d'Administration de la société visée par l'OPA/OPE à ses actionnaires pour ne pas apporter leurs titres. Le terme inamical vise surtout le conseil d'administration et l'équipe dirigeante et non les actionnaires à qui celui qui a lancé l'offre propose de céder leurs actions avec une prime. Le droit de participer ou non à l'offre de rachat est une décision souveraine de l'actionnaire qui peut suivre ou non la recommandation des dirigeants.

La mésentente entre l'initiateur et les dirigeants de la cible résulte en général d'un désaccord sur les conditions de l'offre de rachat, dont le prix pourrait constituer la principale composante. Dans certaines industries, notamment celles pouvant représenter un intérêt stratégique pour le pays, tels que les l'énergie, l'armement, etc. l'intervention de l'Etat est en général imminente pour bloquer les tentatives de rachat initiées par des investisseurs étrangers. Il existe plusieurs stratégies de défense anti-OPA dont les plus connues sont présentées dans le tableau ci-après (Tableau 1).

Type de mécanisme	Définition	Utilité pour le dirigeant ou l'actionnaire	Exemples
La super-majorité	Ce dispositif prévoit d'augmenter le nombre de droits de votes nécessaires pour approuver une fusion	L'acquisition coûte plus cher. Une minorité d'actionnaires peut bloquer l'opération. Favorise l'enracinement des dirigeants. (DeAngelo & Rice, 1983), (Linn & McConnell, 1983) puis (Mahoney, 1993), (Jarrel & Poulsen, 1989).	Fedex a proposé à ses actionnaires en Mai 2006 de supprimer la super majorité fixée à 80% lors des fusions.
L'échelonnement des élections du CA	Le CA est divisé en trois groupes. Chaque année un tiers des administrateurs est élu, ce qui rend difficile pour un acquéreur hostile l'obtention immédiate du contrôle de la société cible.	Résultats contradictoires concernant l'utilité de ce dispositif pour les actionnaires et les dirigeants. (Jarrel & Poulsen, 1989), (DeAngelo & Rice, 1983) et (Linn & McConnell, 1983), (Siegel & Karim, 51-59)	Willamette Industries Inc/ Weyerhaeuser Co (2002).
Le prix juste	Nécessité de payer soit le prix le plus élevé payé par l'offreur pour les actions de la société cible qu'il a déjà acquis, soit le prix approuvé par le conseil d'administration de la société cible. Le non-respect par l'acquéreur de cette règle déclenche une disposition de super-majorité.	Intérêt pour les dirigeants : (Jarrel & Poulsen, 1989), (Borokhovich & al., 1997).	En mars 1984, Maytag a fait adopter par ses actionnaires une disposition de prix juste.
Pilules empoisonnées	Plans d'attributions de droits de souscription d'actions privilégiées adoptées par le conseil d'administration.	Résultats contradictoires : (Comment & Schwert, 1995), (Malatesta & Walking, 1988).	Mantle Resources Inc/ Ecstall Mining Corp (décembre 2006).
Le chevalier blanc	Appel à un acquéreur potentiel venant surenchérir sur l'offre initiale.	Intérêt pour les actionnaires : bataille d'enchères entre la société initiatrice initiale et le chevalier blanc qui se traduit par une prime plus importante.	Open Text Corp/Accelio Corp, avec en chevalier blanc : Adobe Systems Inc (décembre 2001).

		Intérêt pour les dirigeants : permet aux dirigeants de chercher un acquéreur qui a plus de chance de laisser la direction actuelle en place.	
Les rachats ciblés (greenmail)	Transaction consistant pour une société à acheter un bloc de ses propres actions détenu par un actionnaire unique ou un groupe d'actionnaires. Ce rachat se fait souvent avec une prime.	Résultats montrent que ce mécanisme profite essentiellement aux dirigeants. (Dann & DeAngelo, 1983), (Bradley & Wakeman, 1983) et (Mikkelson & Ruback, 1985). Néanmoins, (Mikkelson & Ruback, 1991), (Klein & Rosenfeld, 1988) et (Holderness & Sheehan, 1985).	Walt Disney/Saul Steinberg (Octobre 1986) Goodyear Tire & Rubber Co/James Goldsmith (Novembre 1984).
Acquisitions et désinvestissement	Acquérir ou vendre un actif clé qui est convoité par l'acheteur ou au contraire qui n'est pas désiré par l'acheteur.	Intérêt pour le dirigeant : (Dann & DeAngelo, 1986).	Rachat par Saint Gobain du Britannique BPB suite aux rumeurs concernant son rachat par des fonds d'investissement (2005).
Procès	Action judiciaire pour contrer le rachat ou le ralentir.	Pas d'impact significatif : (Jarrel G. , 1985)	Paribas/BNP (Février 1999).

Tableau 1: Synthèse des mécanismes anti-acquisitions[18]

[18] Noël Christine, REDOR ÉTIENNE, « Les mécanismes de défense anti-acquisition profitent-ils vraiment aux actionnaires ? », Revue française de gestion 8/2009 (n° 198-199), p. 259-275

Par ailleurs, et contrairement à L'OPA/OPE hostile, l'OPA/OPE amicale est réalisée avec l'accord des dirigeants de la cible. Ceux-ci en acceptant un tel changement dans le tour de table, pensent en général que cette opération pourrait apporter des synergies positives pouvant contribuer au développement de l'entreprise.

3. Classification des différents types de F&A

Les fusions et acquisitions ont fait l'objet d'innombrables classifications en fonction de critères juridiques, stratégiques, financiers, ou économiques pour la plupart (Meier & Schier, 2009). Selon le critère retenu, nous pouvons distinguer les principales classifications suivantes :

- Le cadre juridique de la relation entre l'acquéreur et la cible, c'est-à-dire le niveau de participation dans le capital et le niveau de contrôle exercé sur l'entreprise ;

- Les objectifs du rapprochement, notamment la vision stratégique ayant motivé la décision de réaliser la fusion ou l'acquisition (motifs offensifs, motifs défensifs, approche opportuniste, enjeux politiques ou personnels…) ;

- Le degré d'affinité relationnelle entre les entités avant achat (hostile, inamicale, amicale), à savoir la manière dont l'initiateur a abordé sa relation avec l'entité cible durant les négociations (affrontement, contournement, collaboration) ;

- La taille (coût de la transaction), le secteur et le degré d'internationalisation (pays concernés) de l'opération de croissance réalisée, en vue de mesurer l'envergure de la transaction et ses conséquences économiques et sociales.

La classification la plus utilisée en matière de F&A est celle de la « Federal Trade Commission » aux Etats-Unis. Cette classification a pour objectif d'analyser le degré de similitude entre les activités professionnelles des deux entités rapprochées et donne une indication sur la position recherchée par la nouvelle direction au sein du secteur d'activité. Selon cette approche, quatre types de F&A ont été distinguées :

- **les fusions-acquisitions horizontales** : ces opérations concernent les fusions acquisitions entre firmes concurrentes (champs d'activités proches) à l'image de Mercedes et Chrysler ou du rapprochement entre Carrefour et Promodès. Ce type de rapprochement est le plus courant et représente plus de la moitié des cas de prise de contrôle réalisés sur les marchés Américains et Européens. Ces

opérations visent généralement la spécialisation et le contrôle d'une partie importante du marché ;

- **les fusions-acquisitions verticales** : il s'agit de fusions-acquisitions entre firmes situées à des stades différents d'une même filière. C'est le cas par exemple de GDF qui poursuit sa politique d'intégration de la chaîne gazière en rachetant des sociétés d'exploration et de production de gaz, comme TCIN. Ce type de rapprochement peut par conséquent prendre la forme d'une politique d'intégration en amont de la filière (achat de fournisseurs). Il peut également se faire en aval par l'acquisition de réseaux de distribution. C'est l'option prise par le groupe Walt Disney qui a procédé à une intégration avale en rachetant la chaîne de télévision ABC, en vue d'augmenter la diffusion des émissions Disney sur cette chaine de télévision. Les fusions-acquisitions verticales peuvent par conséquent permettre de contrôler l'ensemble de la chaîne économique, des matières premières au produit fini (contrôle des sources d'approvisionnement et des débouchés), en inscrivant la stratégie dans une logique de filière ;

- **les fusions-acquisitions concentriques** : elles concernent les opérations de regroupement entre firmes de métiers complémentaires, en vue d'étendre sa gamme d'offre et sa base de clientèle. On parle dans ce cas de diversification de type concentrique, c'est-à-dire d'une logique de complémentarités par l'entremise des produits, du savoir-faire ou de la clientèle (achat d'Orangina par le groupe Pernod- Ricard, acquisition de Bossard Consultants par Cap Gemini) ;

- **les fusions-acquisitions conglomérales** : elles concernent le rapprochement de firmes dont les métiers sont sans lien les uns avec les autres. On parle alors de diversification conglomérale. Ce type de rapprochement peut avoir plusieurs objectifs et donner lieu à des politiques d'acquisitions différentes.

Ces quatre types de stratégies génériques de F&A peuvent être schématisés selon deux critères :

- le degré de complexité de mise en œuvre de la stratégie de F&A (Complexity)
- le degré de relation entre les métiers des deux entités rapprochées (Relatedness)

Le schéma suivant présente cette classification :

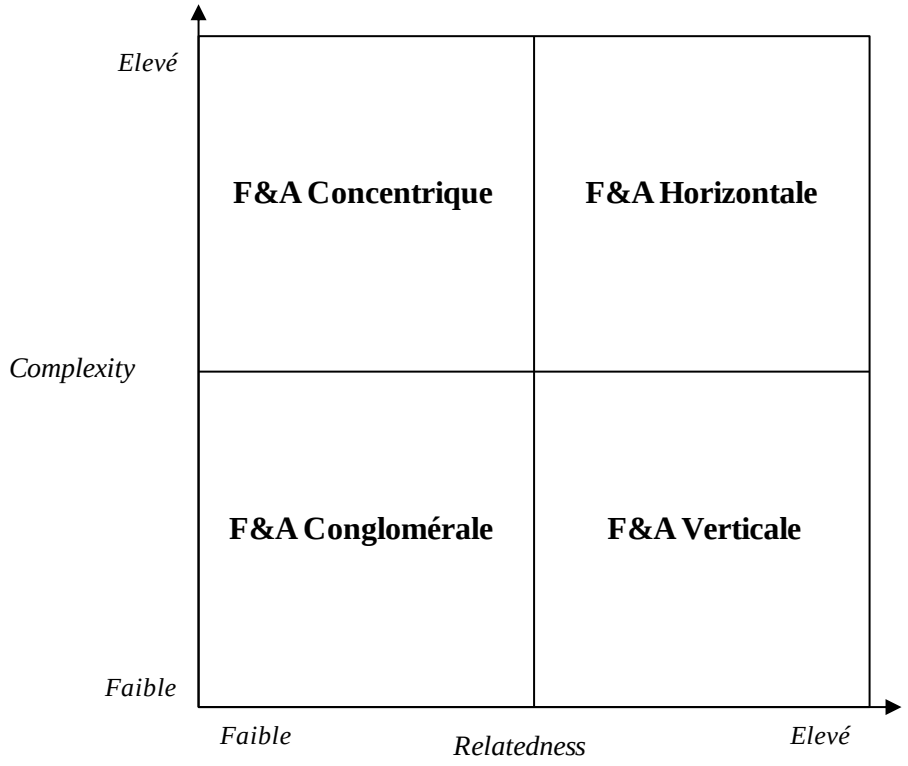


Figure 10: degré de complexité et de relativité des stratégies de F&A

Le choix d'une telle ou telle orientation stratégique émane généralement d'une profonde réflexion menée par les dirigeants de l'entreprise et intégrant une panoplie d'instruments d'analyse stratégique pour adopter le modèle qui convient le plus à l'entreprise. Chaque stratégie de rapprochement convient à une situation spécifique en fonction de plusieurs facteurs dont notamment des objectifs de l'entreprise, ses forces et faiblesses, les opportunités offertes, le couple rendement/risque, les facteurs organisationnels, humains et financiers, etc.

Nous présentons dans le tableau suivant une synthèse des avantages et inconvénients de ces différentes stratégies de F&A en fonction de différents critères :

Stratégies de F&A	Avantages	Inconvénients
Horizontales	– Pouvoir de négociation renforcé vis-à-vis des partenaires – Economies d'échelle et gains de productivité – Augmentation des parts de marché – Transfert rapide de technologie – Sur la moyenne, plus profitable que les autres stratégies de F&A	– Temps de mise en œuvre important (jusqu'à 7ans) – Transfer difficile de ressources humaines – Gestion de doublons organisationnels – Absence de diversification des risques – La profitabilité peut être impactée sur un prix d'acquisition est élevé
Verticale	– Pouvoir de négociation renforcé – Seules les ressources financières sont transférées – Temps d'exécution relativement rapide – Risque faible de marché	– Pouvoir de négociation plus faible dans les secteurs à forte turbulence – Sur la moyenne, moins profitable que les autres stratégies de F&A – Risque dans les étapes préliminaires et tardives du cycle de vie de produit
Concentrique	– Renforcement du pouvoir de négociation (achats groupés…) – Transfert de ressources financières à court terme – Faibles risques organisationnels – Temps d'exécution relativement rapide – Développement des synergies si les complémentarités sont bien exploitées	– La taille excessive peut réduire le pouvoir de négociation – Risque de conflit social en cas d'intégration des activités – Sur la moyenne, moins profitable que les autres stratégies de F&A – Risques industriels à maitriser
Conglomérale	– Des gains marginaux à court terme – Transfert de ressources financières à court terme – Temps d'exécution rapide – Profitabilité supérieure aux autres modes de F&A – Diversification des risques	– La taille excessive peut réduire le pouvoir de négociation – Profitabilité Inférieure aux F&A horizontales et concentriques – Augmentation des risques liés au manque de visibilité sur certaines industries

Tableau 2: Avantages et inconvénients des stratégies génériques de F&A

Chaque stratégie de fusion permet ainsi d'offrir aux managers et aux employés des deux firmes l'opportunité d'interagir l'un sur l'autre. Mais chaque type de stratégie de fusion acquisition a un certain niveau de risque inhérent qui doit être justifié avec des retours plus élevés. Le tableau ci-dessous (

Tableau 3) présente donc une synthèse de la classification des F&A selon la FTC[19], en fonction de leurs enjeux, nous permettant de comprendre dans quelles situations ce type d'opérations est privilégié par les entreprises. Cette approche montre comment les opérations de croissance externe se différencient selon la logique industrielle et économique qui les motive.

Type de F&A	Spécificités	Objectifs
Horizontale	Union entre 2 entreprises concurrentes	– accroître les profits par une réduction des coûts de production – se spécialiser – accéder à de nouveaux marchés – renforcer le pouvoir et le contrôle sur le marché
Verticale	Union entre 2 entreprises appartenant à un même processus de production (ou filière)	– accroître l'efficacité productive – réduire les coûts – augmenter le pouvoir de négociations vis-à-vis d'autres fournisseurs
Concentrique	Union entre 2 entreprises possédant des métiers complémentaires mais n'appartenant pas au même secteur	– réaliser des économies d'échelle (mise en commun d'actifs similaires) – accroître ses parts de marché (accès à un nouveau savoir-faire) – se diversifier
Conglomérale	Union entre 2 entreprises sans lien apparent (métier ou secteur différents)	– parvenir à un équilibre financier global – volonté de se diversifier en intégrant de nouveaux domaines d'activités

Tableau 3: Classification des F&A selon leurs enjeux

Il conviendrait de noter que le choix entre une fusion ou une acquisition émane d'une réflexion stratégique en amont qui implique des enjeux financiers, stratégiques, organisationnels, etc.

[19] Federal Trade Commission

4. Processus de conduite des opérations de F&A

La fusion ou l'acquisition est un processus généralement long, complexe et incertain quel que soit son degré de préparation. Long car les délais de certaines de ces phases comme l'identification de la cible ou l'obtention du feu vert des autorités de régulation échappent au contrôle de l'acquéreur. Complexe car une erreur de jugement ou d'exécution dans l'une des phases du processus peut affecter par corrélation toutes les autres. Incertain car des problématiques clés comme la valorisation, l'évaluation des synergies, la due diligence et l'intégration comportent un risque intrinsèque et des variables qui sont toutes aussi rationnelles que subjectives.

4.1 Présentation des étapes du processus de F&A

Le dénouement et le succès d'une opération de F&A dépend de la réalisation d'un certain nombre d'étapes successives. Ces étapes vont de la formulation de la stratégie, en passant par le choix et la sélection de la cible, l'évaluation et les due diligence, la négociation, le closing ainsi que l'intégration post-acquisition.

L'importance de chacune de ces étapes est fondamentale pour la réussite de l'opération de F&A. Le succès de chacune de ces étapes peut contribuer à la performance d'une opération de F&A.

Selon une enquête réalisée entre 2004 et 2006 auprès d'un échantillon de 150 entreprises hiérarchise le poids de chacune de ces phases dans le processus.

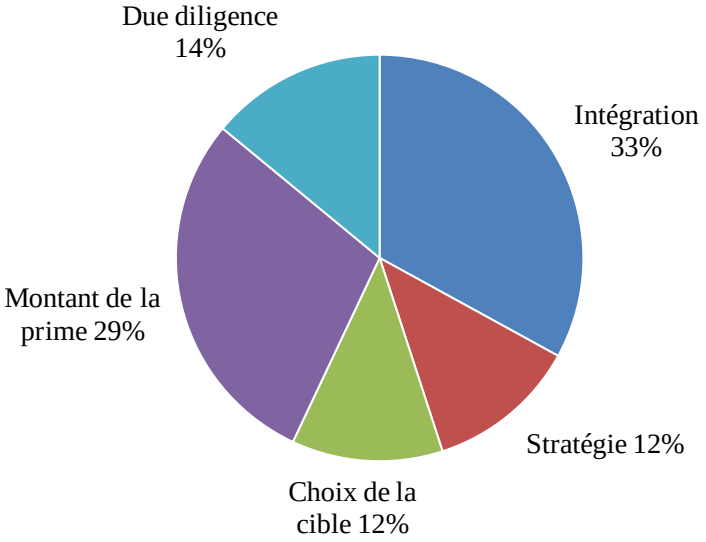


Figure 11: Hiérarchie des phases du processus de fusion-acquisition[20]

Il est constaté à travers ces résultats qu'aucune des phases ne doit être négligée et qu'une approche efficace de conduite du processus de F&A consisterait à considérer chacune de ces phases comme si elle en était la seule composante. Autrement dit, l'acquéreur doit se concentrer sur chaque phase comme si c'est d'elle seule que dépend la réussite de toute l'opération de F&A.

Le résultat d'une telle démarche n'est pas facile. Il implique qu'une opération de F&A obéit à un processus de bout-en-bout où chaque phase est reliée par ses hypothèses et ses conclusions à celle qui suit. L'interdépendance des phases montre la complexité du processus où une erreur de jugement ou d'exécution dans l'une des phases du processus peut affecter l'ensemble des phases suivantes et par conséquent pourrait affecter la performance globale de l'opération.

Avant de détailler les différentes phases de F&A, il convient de faire une distinction entre la phase pré-closing et la phase post-closing qui nécessitent chacune une organisation et une exécution différente certes, mais complémentaire.

[20] Source : Mohamed Gouali, enquête 2006. Enquête menée aux USA, entre 2004 et 2006, sur un panel de 150 entreprises de 6 secteurs : télécoms, IT, finance, électronique, énergie et grande consommation. Les entreprises ciblées se situent dans le middle market: transactions entre 5 et 200 millions de dollars.

Les phases du processus de F&A sont caractérisées par l'existence de deux grandes étapes majeures :

- La phase de pré-closing
- La phase de post-closing

Le closing d'une opération de F&A est un évènement critique dans le processus car il marque le transfert effectif du droit de propriété de l'acquéreur sur la cible. Cette phase en général symbolise le dénouement de la première phase de choix, d'analyse, d'évaluation et de structuration de la transaction.

Les deux grandes étapes présentées ci-dessus résultent de deux approches différentes :

- **Approche top down** : elle correspond à la phase pré-closing et comprend toutes les étapes depuis la genèse du projet de fusion-acquisition jusqu'à sa clôture. Cette phase implique les principaux cadres dirigeants de l'entreprise, assistés en général par des consultants externes de différentes spécialités : banquiers d'affaires, juristes, fiscalistes, auditeurs, stratèges, risk managers, etc. Au fur et à mesure de l'avancement du projet de F&A, les équipes internes s'appuient sur des compétences externes en fonction des sujets traités afin de les assister dans le pilotage du processus de F&A et d'éclairer le top management pour la prise de décision finale.

- **Approche bottom up** : elle caractérise la phase post-closing et consiste à mobiliser les ressources internes autours des objectifs et stratégies définies lors de la phase précédente. Ceci devrait permettre de traduire les objectifs du projet de F&A en projets opérationnels et plans d'actions à mettre en œuvre. La principale difficulté de cette phase consiste à gérer la mise en commun de ressources et plus particulièrement l'interaction entre les ressources humaines des deux entités fusionnées.

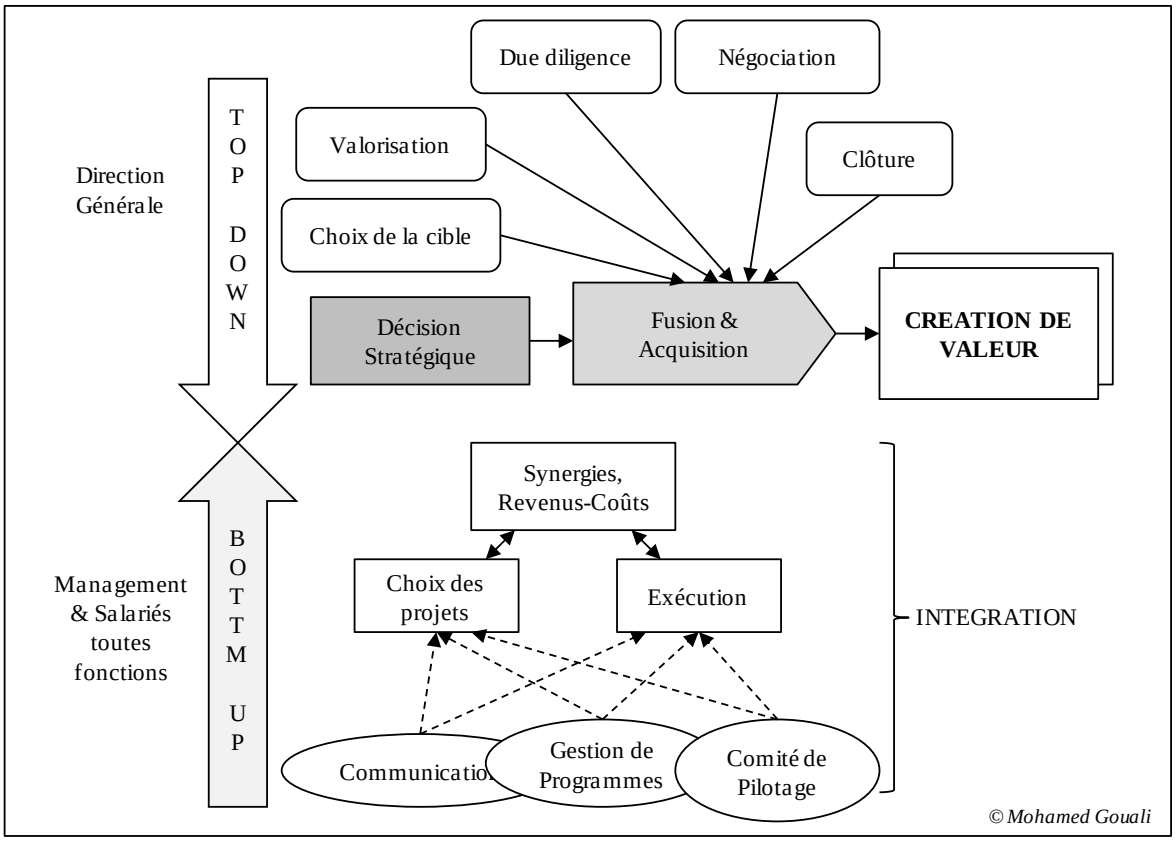


Figure 12: Modèle top down et bottom up d'une fusion-acquisition

Avant de développer les différentes phases du processus de F&A, il conviendrait de soulever quelques observations. Les aspects juridiques liés aux F&A peuvent être différents d'un pays à l'autre, ce qui n'est pas traité dans le cadre de ce travail de recherche. Par ailleurs, l'enchainement de ces phases pourrait dépendre de la nature (fusion ou acquisition) de l'opération et de l'approche adoptée par l'acquéreur (amicale ou hostile). Par exemple, l'étape de due diligence est souvent associée aux opérations amicales. Par ailleurs, ces phases ne sont pas forcément séquentielles, car on assiste de plus en plus à la préparation de la phase d'intégration très en amont dans le processus. Selon Schweiger (2002), commencer l'intégration après le closing est un mythe. Certaines F&A réussies sont le fruit d'un processus d'intégration précoce. Dans le processus d'intégration décrit par Angwin (2000), le début d'intégration coïncide avec l'étape de négociation. Ceci permettra de créer la vitesse et le « momentum » nécessaires pour intégrer les deux entreprises après le closing et nécessite évidemment la disponibilité d'informations précises et pertinentes, l'accès à la cible et la coopération de celle-ci (Schweiger, 2002).

4.2 Description des phases du processus de F&A

Après avoir présenté les différentes phases du processus de F&A, nous présentons ci-après une description détaillée de chacune des phases du processus afin de mieux comprendre les tâches réalisées par les différents intervenants.

4.2.1 Phase pré-closing

4.2.1.1 Formulation de la stratégie

La décision de recourir à la croissance externe par le biais d'une fusion ou d'une acquisition est une décision stratégique qui impact l'avenir de l'entreprise. Pour cela, toute décision doit être justifiée par le management, notamment par rapport aux autres alternatives de croissance, notamment la croissance interne, les alliances stratégiques, etc.

L'étape de formulation de la stratégie consiste à se poser quelques questions clés afin d'évaluer l'opportunité d'engager l'entreprise dans une telle aventure. Parmi ces questions nous pouvons citer :

- Quel est l'apport de la cible au modèle économique de l'entreprise acquéreuse ?
- Quelle est la contribution de la cible à l'amélioration de la compétitivité ?
- Comment transformer ce gain de productivité en croissance externe et en position de force sur le long terme ?
- Quels sont les meilleurs scénarios à mettre en œuvre ? quelle position de repli à envisager dans le cas où les objectifs ne sont pas atteints ?

Ceci permettra d'analyser les différentes stratégies possibles et de choisir la stratégie de F&A la plus adéquate compte tenu des objectifs stratégiques, économiques, financiers et managériaux (Derouiche Borgi, 2008) :

- Les objectifs stratégiques découlent principalement les motifs d'augmentation du pouvoir de marché, l'amélioration de la position concurrentielle, etc.

- Les objectifs économiques concernent la maximisation de la rentabilité à long terme de l'acquéreur par la détention d'avantages compétitifs (économie d'échelle, économie de champ, pouvoir de marché) ;

- Les objectifs financiers sont liés essentiellement à l'amélioration du rendement financier du titre de l'entreprise acquéreuse suite à l'opération et ainsi la création de valeur pour ses actionnaires

- Les objectifs managériaux concernent les F&A motivées par l'hypothèse « hubris » de (Roll, 1986) où les managers sont disposés à réaliser leurs projets dans leurs propres intérêts.

En plus de l'identification et de la définition des objectifs de l'opération de F&A, le management de l'acquéreur devrait choisir le type de F&A le plus adapté à ses objectifs. Haspelagh & Jemison (1991) soulignent ainsi le danger de détruire des compétences lors d'un rapprochement et distinguent plusieurs configurations d'intégration (
Tableau 3) qui sont fonction du besoin d'indépendance stratégique et du besoin d'indépendance organisationnelle.

En fonction du type de F&A choisi et des objectifs associés, le management devrait s'interroger sur certains critères essentiels :

- Le cadre juridique de l'opération : le niveau de participation (100%, 70%, 51%) et la nature du contrôle de l'entité acquise ;
- La taille (coût de transaction), le secteur et la présence géographique de l'entité acquise afin de mesurer l'ampleur de la transaction et ses conséquences ;
- Les objectifs du rapprochement, notamment les enjeux stratégiques, économiques, financiers, et managériaux ;
- Le degré d'affinité relationnelle entre les deux entités avant l'achat (relation amicale, hostile) ainsi que la manière avec laquelle l'entreprise, initiatrice de l'opération, aborde le processus de négociation.

4.2.1.2 Le ciblage

Cette étape est cruciale car elle marque le passage de la phase de réflexion stratégique, préalablement élaborée pour structurer la transaction, à l'opérationnalisation. L'enjeu est de taille car l'entreprise initiatrice doit identifier et choisir la cible qui répond le plus aux objectifs de l'opération de F&A.

Plusieurs approches peuvent exister, selon le contexte, pour l'identification et le ciblage:

- L'acquéreur sait quelle cible approcher et connait déjà son dirigeant, il le contacte directement, ou via son conseil, pour engager des discussions
- Il saisit une opportunité du marché
- Il sous-traite le sourcing[21] et l'identification de la cible qui répond à ses objectifs à une banque d'affaires ou à un cabinet de conseil spécialisé

Dans le premier cas, la connaissance de la cible permet d'aller plus rapidement vers les premières discussions et connaitre ainsi la position de la cible par rapport à la transaction.

Dans le deuxième cas, l'existence de l'opportunité sur le marché est généralement associée à une concurrence entre plusieurs acquéreurs potentiels intéressés par la cible. L'approche adoptée par l'acquéreur doit tenir compte de ce paramètre, notamment l'existence de surenchère sur le prix. Dans certains cas, cette concurrence peut être provoquée par la cible en utilisant « un chevalier blanc »[22] comme mécanisme de défense contre la tentative de rachat hostile lancée par l'acquéreur.

De manière générale, le plus important dans l'opération de ciblage est l'adéquation de la cible aux objectifs et à la stratégie de l'acquéreur. De plus, la stratégie devrait être le vecteur qui guide le choix de la cible. Cependant, certains dirigeants font l'inverse et réalisent des acquisitions pour ensuite définir une stratégie de croissance. En général, ces opérations sont vouées à déstructurer le nouvel ensemble et à le faire échouer.

---

[21] Le sourcing des deals est un terme anglais qui désigne l'activité de recherche et d'identification des opportunités d'investissement, notamment les transactions F&A.
[22] Voir synthèse des mécanismes anti-acquisitions (Tableau 1, page 50)

Dans le troisième cas, le processus d'identification mené par la banque d'affaires ou le cabinet externe, résulte d'une démarche structurée et systématique permettant un ciblage pertinent au regard des objectifs de l'acquéreur. Des moyens importants sont parfois mobilisés pour identifier l'ensemble des cibles potentielles selon des critères précis (screening). La collecte d'informations est une phase cruciale dans cette démarche et l'accès à certaines informations critiques est un atout majeur pour aboutir vers une sélection pertinente de la cible adéquate.

La méthode de sélection des candidats est généralement basée sur une approche dite « d'entonnoir » avec une batterie de critères qui ont pour objectif de filtrer et de réduire le nombre de candidats. Une « *short list* » est ainsi établie pour entamer un examen plus approfondi afin de choisir l'entreprise qui répond le plus aux objectifs de l'acquéreur. Dans certains cas, il est d'usage de prévoir en « *back up* » un deuxième choix au cas où des problèmes apparaissent lors de la phase de due diligence ou par exemple suite à l'interruption des négociations.

4.2.1.3 L'évaluation

La valorisation d'une entreprise est un exercice complexe qui tient compte, au-delà des données comptables et financières de l'entreprise cible, d'autres paramètres stratégiques, opérationnels, technologiques, managériaux et humains, etc.

Dans l'absolu, la valorisation d'une entreprise cotée à la bourse dépend du contexte boursier au moment de l'évaluation. La valeur boursière de la cible est le montant de sa capitalisation à la date qui précède l'annonce de l'offre d'acquisition. Cette capitalisation peut être fortement impactée par les fluctuations du marché boursier et peut ne pas refléter les fondamentaux économiques et financiers de l'entreprise cible.

Lorsque la cible n'est pas cotée sur un marché financier, l'évaluation de ses fonds propres (ou valeur intrinsèque) est déterminée sur la base de différentes méthodes d'évaluation.

Le montant de l'acquisition de la cible inclut la valeur des fonds propres plus une prime de contrôle payée aux actionnaires de la cible pour les encourager à céder le contrôle de leur entreprise. Cette prime doit être également justifiée par l'apport des actifs de la cible, qui

une fois combinés avec les actifs de l'acquéreur vont améliorer les performances de l'ensemble (valeur induite par l'exploitation des synergies).

En pratique, diverses méthodes d'évaluation permettent de calculer le montant autour duquel porteront les négociations pour aboutir vers un prix de transaction. La première méthode est basée sur la théorie des cash flows qui stipule que tout projet qui nécessite un investissement initial est valorisé par la somme des cash flows futurs que génère le projet, actualisés à un taux qui est une fonction du risque inhérent au projet. Cette méthode est dite « méthode des cash flows actualisés[23] » est de loin la plus répandue. En complément viennent les méthodes basées sur des comparables tels que les comparables transactionnels ou les comparables boursiers et plus récemment la théorie des options réelles.

Par ailleurs, d'autres méthodes plus classiques sont utilisées pour apprécier la valeur de la cible, notamment les méthodes comptables et patrimoniales telle que la méthode de l'Actif Net Réel.

Outre l'évaluation de la valeur intrinsèque de la cible, l'acquéreur est amené à évaluer les synergies induites par le rapprochement. Ce sont les sources de création de valeur qui résultent de la seule interaction entre les ressources de l'acquéreur et de ceux de la cible. Elles peuvent être matérialisées, par exemple, par une augmentation du chiffre d'affaires, ou une réduction des coûts

Cependant, l'évaluation de ces synergies requiert une prudence de la part de l'évaluateur car les sources de synergie ne sont pas toutes objectives. Si certaines sources relèvent d'éléments tangibles, d'autres sont plus abstraits et qualitatifs et donc difficilement quantifiables.

4.2.1.4 La due diligence

La due diligence est un concept anglo-saxon qui signifie que le sujet doit travailler à se prémunir lui-même contre tout élément négatif d'une opération qui peut être évité. Il s'agit en quelque sorte d'un devoir élémentaire de précaution.

---

[23] Discounted Cash Flows ou DCF

La conduite d'une due diligence sert plusieurs objectifs. Elle permet de s'assurer de la compatibilité des ressources de la cible avec les objectifs stratégiques de l'acquéreur. Elle se focalise également sur l'ensemble des risques comptables, financiers, juridiques, fiscaux, technologiques, sociaux, commerciaux, … qui peuvent soit être significatifs et impacter ainsi la poursuite du processus de F&A (deal breakers), soit moins importants et peuvent donc être mitigés ou intégrés dans la détermination du prix d'acquisition. Une évaluation pertinente des risques est importante également pour une conduite efficace de la phase d'intégration en permettant l'anticipation de certains problèmes et la détermination des leviers et des facteurs clés de succès de la phase d'intégration. Un autre objectif de la phase de due diligence et d'avoir une bonne compréhension de la culture de la cible, de la rationalité stratégique et opérationnelle qui sous-tendent ses résultats ainsi que l'amplitude des employés à s'intégrer au sein de l'acquéreur.

De manière générale, les travaux de due diligence recouvrent un scope très large qui intègre les éléments stratégiques, métier, financiers, comptables, fiscaux, sociaux, organisationnels, etc. Les travaux sont souvent confiés à des consultants externes, à des cabinets d'audit et des experts spécialisés dans les différents domaines. La coordination entre les travaux de ces différents intervenants est essentielle pour assurer une cohérence des différents diagnostics et déboucher vers des recommandations pertinentes. Pour cela, une équipe interne à l'entreprise acquéreuse doit être désignée pour piloter et coordonner ces différentes études.

4.2.1.5 La négociation

Elle constitue une étape critique qui précède la conclusion de la transaction. Les résultats des travaux réalisés dans le cadre des phases précédentes, notamment les due diligences, sont des éléments importants à considérer lors de la négociation. Certains éléments relevés par le diagnostic peuvent être déterminants pour l'acquéreur afin de négocier l'obtention de certains avantages, tels qu'une réduction du prix, des droits supplémentaires, etc.

Lors des négociations, deux situations différentes peuvent se présenter :

- Négociation bilatérale : lorsque l'acquéreur est le seul à avoir engagé des discussions avec la cible ;

- Négociation multilatérale : lorsque l'offre provient de plusieurs prétendants. Dans ce cas, la cible si elle l'estime avantageux pour elle peut décider de renoncer aux discussions multilatérales et lancer une vente aux enchères afin de maximiser le prix de cession.

La négociation porte généralement sur les points suivants :

- L'évaluation des synergies : leur identification et leur valorisation, sur la base des rapports de due diligence ;
- Le montant de la prime d'acquisition ;
- Le mode de paiement : numéraire, actions, mixte ;
- Les conditions de paiement : intégralement ou utilisation d'un « *Earn-out* »[24] ;
- Le devenir du management actuel.

Pour le cédant, la phase de négociation est une étape avancée dans le processus de cession et donc cela suppose qu'il a déjà développé sa réflexion et il est préparé psychologiquement à faire la transmission de son entreprise dans les meilleures conditions. Il s'adjoint en général de services de conseillers pour mener les négociations. L'objectif du cédant est de maximiser le prix de vente et de limiter les risques d'un quelconque recours en cas de problème après la réalisation de la transaction.

Concrètement dans une opération de F&A, il est rare que seul un type de négociation s'applique. Compte tenu du nombre d'intervenants (l'acheteur et ses conseils, le vendeur et les siens) et des liens possibles (ou points de convergence ou de divergence) entre les personnes, les deux types de négociation alternent ou même se superposent. Chaque individu d'un « camp » ne joue pas la « même musique ».

Comme nous l'avons dit, le cédant va chercher à transmettre son entreprise au prix de vente le plus élevé et payable par des instruments liquides. De l'autre côté, on le comprend,

---

[24] Définition du lexique de finance : le « *Earn-out* » est une clause qui permet d'indexer une partie du prix de la transaction sur les résultats futurs de la société achetée. Deux modalités sont alors envisageables : soit l'acheteur prend le contrôle de la totalité du capital de la cible sur la base d'un prix plancher, qui ne pourra être revu qu'à la hausse, soit-il n'achète qu'une quote-part du capital à un certain prix et achètera le solde ultérieurement sur la base des résultats futurs de l'entreprise. Les critères d'indexation du prix peuvent être les suivants : multiple du résultat d'exploitation, de l'excédent brut d'exploitation, voire du résultat courant.

l'acquéreur aura un point de vue inverse : il va chercher à acquérir une cible intéressante tout en évitant de « plomber » sa trésorerie et détériorer sa structure financière. Le prix doit être à la fois attractif (payer une prime suffisante afin d'obtenir le contrôle de l'entreprise) et réaliste (éviter de payer un prix trop élevé au point de dissiper la valeur escomptée). Idéalement, l'acquéreur tient à payer un prix égal à la valeur intrinsèque[25] de la cible. La cible vise à obtenir sa valeur intrinsèque ainsi que la valeur relative[26] dont l'acquéreur pourrait générer de la F&A (synergies).

De manière générale, la négociation est une tâche complexe qui fait intervenir plusieurs éléments pouvant avoir un impact sur la transaction. Il n'existe pas de stratégie unique à adopter pendant la négociation mais il s'agit d'utiliser plusieurs techniques et approches différentes selon les circonstances et les éléments nouveaux apparaissant lors de la négociation. Pour le vendeur, son objectif principal est de mettre en concurrence les acquéreurs potentiels afin de maximiser le prix. Au fur et à mesure de l'avancement des discussions, le cédant divulgue progressivement des informations critiques sur son entreprise, permettant ainsi d'instaurer un climat favorable à l'avancée de l'opération. C'est dans cette atmosphère que le cédant pourrait obtenir un engagement ferme[27] de la part d'un acquéreur et écarter ainsi les autres candidats. En général, dans la lettre d'intention engageante, l'acquéreur exige du cédant que les discussions soient unilatérales et obtenir ainsi l'exclusivité pendant une certaine période afin de finaliser les négociations.

4.2.2 Phase de closing

Cette phase de transition entre l'annonce de la signature d'un accord entre les deux parties et la signature du contrat d'acquisition, est une étape importante car elle rend l'opération publique avec toutes les conséquences que cela pourrait avoir sur le personnel des deux entités et sur leur position sur le marché. Cette phase permet également à l'acquéreur

---

[25] La valeur intrinsèque de la cible correspond à la valeur financière de l'entreprise en l'état, indépendamment des effets bénéfiques de la F&A.

[26] La valeur relative intègre en plus de la valeur intrinsèque le potentiel de création de valeur.

[27] Offre engageante ou « binding offer » en anglais est l'expression formelle d'une intention ferme de la part de l'acheteur à acquérir les titres de la cible selon un prix donné. Cette offre engageante, dont la durée de validité est généralement limitée dans le temps, pourrait comporter des conditions suspensives dont la levée est indispensable pour l'exécution de l'opération d'acquisition.

d'approfondir les audits entamés lors de la phase de due diligence en raison d'un accès plus large aux informations comptables et financières de l'entreprise. En général l'accord de principe devrait comprendre des conditions suspensives permettant d'annuler la transaction en cas de survenance d'évènements majeurs pouvant impacter la réalisation de l'opération. Parmi les autres activités spécifiques de cette étape, Schweiger (2002) évoque la création de l'équipe de transition, l'articulation des principes guidant l'intégration afin d'assurer la compréhension homogène de la philosophie de base qui la sous-tend, la prise de décisions relatives à la phase d'intégration, le choix du niveau d'intégration, le développement d'un plan cohérent d'intégration, la gestion de la communication avec les parties prenantes.

Le closing est subordonné à plusieurs conditions et en particulier à l'obtention de :

- L'accord des actionnaires des deux entreprises, obtenu par un vote à la majorité lors de l'assemblée générale tenue à cet effet
- L'approbation des autorités de régulation
- Le transfert des contrats clients et fournisseurs de la cible au nom de la nouvelle entité
- La signature de toute la documentation juridique

4.2.3 Phase post-closing

Une fois le transfert effectif de la propriété du patrimoine de la cible à l'acquéreur est effectué, celui-ci démarre la phase d'intégration qui devient le champ pratique pour tester et valider les synergies ayant motivé l'opération. Il s'agit de traduire la stratégie de F&A en projets concrets pour mettre en œuvre les synergies avec des objectifs précis, une organisation, des moyens et un pilotage au plus haut niveau de l'organisation.

L'intégration de la cible peut être totale ou partielle selon les objectifs. Concrètement, il s'agit de mettre en commun les ressources des deux entités afin de délivrer les performances escomptées. Cette mise en cohérence nécessite une analyse des forces et faiblesses, des pratiques, des ressources, des systèmes, des hommes, afin que l'intégration puisse produite l'effet souhaité.

La réussite de l'opération d'intégration se mesure par une augmentation de la croissance et des profits à un niveau qui rentabilise l'investissement initial lié à l'acquisition. Ce succès est alors un gage du développement à long terme du nouvel ensemble.

Enfin, la dernière étape du processus d'une opération de F&A est l'évaluation du processus lui-même pour s'assurer que les objectifs assignés au départ ont été réalisés. Bien qu'il soit évident qu'un acquéreur évalue les résultats d'une acquisition en général et de l'intégration en particulier, il est rare, en pratique de constater des acquéreurs contrôler la performance de leurs opérations et adopter des mesures pour l'évaluation de celle-ci (Angwin, 2007; Very & Gates, 2007). Des auteurs comme Very & Gates (2007) et Schweiger (2002) ont ainsi proposé des indicateurs de mesure de performance. Ces derniers incluent des mesures de réalisation de synergies, des mesures de contrôle des activités de production (qualité, productivité), des mesures de contrôle des réactions des employés et des clients. Angwin (2007) propose des mesures financières et comptables pour l'évaluation de la performance du processus de F&A.

5. Les fondements théoriques des F&A

Comme évoqué précédemment, les F&A sont devenues de plus en plus populaires et plus que jamais importantes pour les économies. Néanmoins, leur taux d'échec demeure élevé.

Il est à noter que les F&A ne sont pas des stratégies en soi, mais des moyens permettant aux entreprises de mettre en œuvre leurs stratégies (Jarillo & Jarillo, 2003). En raison du taux élevé d'échec des F&A, la première question logique dans ce contexte est « Pourquoi les entreprises continuent-elles de réaliser des activités de F&A ? » en d'autres termes, « Quelle est la logique derrière les opérations de F&A ? ».

Dans la littérature, il existe plusieurs théories qui tentent d'expliquer les motivations pour les F&A. Les explications les plus pertinentes seront détaillées dans les paragraphes suivants, en se focalisant sur les ensembles théoriques selon lesquels les motifs justifiant les F&A ont été regroupés.

5.1 Les explications économiques et managériales

Selon Salter et Weinhold (1982), la croissance des activités des fusions et acquisitions a ravivé un intérêt pour les motifs de ces derniers. Puisque n'importe quelle discussion concernant ces motifs renvoie vers une évaluation des motifs managériaux, l'analyse des activités courantes de fusions commence par une brève digression vers des objectifs managériaux. Ceci fournira quelques indices importants pour interpréter les activités courantes.

La plupart des observateurs conviennent que des fusions sont conduites par un modèle complexe de motifs, et qu'aucune approche ne peut rendre, à elle seule, une explication complète. Des auteurs comme Ravenscraft et Scherer (1987(b)) ont identifiés jusqu'à 15 motifs pour les acquisitions, allant de l'économie d'impôt et du pouvoir de monopole jusqu'à la construction d'empire et de la prétention démesurée. D'autres auteurs, comme Hayward & Hambrick (1997), ont identifié seulement trois motifs principaux pour les F&A : faible management de l'entreprise cible, synergie et prétention démesurée (Berkovitch & Narayanan, 1993; Walsh, 1990). Une vue d'ensemble des motifs de base

pour entreprendre l'activité de F&A a été fournie par le modèle de (Trautwein, 1990) comme présenté dans le tableau suivant :

Tableau 4: motifs des F&A

Fusion : un choix rationnel	Les fusions profitent aux actionnaires de l'acquéreur	Gains nets liés aux synergies	*Théorie de l'efficience*
		Transfert de richesse aux consommateurs	*Théorie du Monopole*
		Transfert de richesse aux actionnaires de la cible	*Théorie des Transferts*
		Gains nets liés à l'accès à l'information	*Théorie de l'évaluation*
	Les fusions profitent aux managers		*Théorie de la construction d'empire*
Fusions : résultat du processus			*Théorie des processus*
Fusions : phénomène macro-économique			*Théorie du chaos*

Source: (Trautwein, 1990), p284.

Les motivations des F&A, sur lesquelles cette recherche se focalise, sont celles qui sont les plus citées par la littérature. Elles sont souvent regroupées en trois grandes familles :

- **les motivations réelles** (les théories de l'efficience et du monopole) ;
- **les motivations spéculatives** (les théories de la spéculation et du transfert « raider theory») (Hughes, Mueller, & Singh, 1980) ;
- **les motivations managériales** (les théories d'agence et de construction d'empire).

Entre temps, le nombre de motivations potentielles de F&A ont été enrichies par des approches qui considèrent l'inefficience des marchés financiers comme la cause principale des F&A. La discussion suivante sur les théories les plus importantes de F&A, ne regroupe pas cependant, les différentes approches mais les présentent indépendamment. Chaque explication intègre une courte description des motivations majeures pour les F&A ainsi que les résultats empiriques correspondants.

5.1.1 Les théories de l'efficacité

Dans la recherche en stratégie et organisation industrielle, les F&A sont fréquemment décrites en termes de synergies et d'efficacités. Ces descriptions sont basées sur l'hypothèse que, en raison des synergies opérationnelles, managériales et financières, les entreprises combinées produisent plus de bénéfices que si elles travaillaient séparément. Les synergies opérationnelles produites par une F&A renvoient aux économies d'échelles (economies of scale), aux économies d'envergure (economies of scope) ainsi qu'à l'expérience. La théorie des économies d'échelle est basée sur la décroissance du coût marginal de production quand le volume augmente (Hughes et al. (1980)) à travers lequel les économies d'échelles spécifiques à l'entreprise et les économies d'échelles spécifiques au produit peuvent être atteintes. Si une entreprise est en dessous de la taille minimale efficace, elle peut réduire ses coûts en augmentant ou réorganisant sa production après une F&A. Des économies de coûts peuvent également être réalisées car une production plus importante pourrait être obtenue grâce à l'utilisation de nouvelles technologies plus efficaces. Contrairement à la théorie, la réalisation effective de ces avantages est réellement difficile. Selon Scherer & Ross (1990), les unités industrielles de production existent déjà quant deux entreprises fusionnent et « il n'y a pas grand-chose à faire dans le court terme pour les faire fonctionner et réaliser ainsi les principales économies d'échelles spécifiques à l'établissement ».

Si seulement l'unité industrielle la plus efficace était utilisée après une F&A, il serait demandé pourquoi l'autre unité avait été acquise en premier lieu. Cependant, les F&A horizontales peuvent aider à réaliser des économies d'échelle à long terme. En premier lieu, une entreprise fusionnée « a probablement plus de capacité de production due au remplacement à n'importe quel intervalle de temps » (Scherer & Ross, 1990). En second lieu, une entreprise avec une part de marché supérieure peut espérer profiter de sa taille plus importante pour acheter d'autres unités industrielles (Scherer & Ross, 1990). En comparaison aux économies d'échelles spécifiques à la production, les économies d'échelles spécifiques au produit sont plus simples à réaliser. A ce moment là, les processus de production des entreprises fusionnées ont besoin seulement d'être réorganisés et pas totalement remplacés. Le terme économie d'échelle est souvent utilisé dans un sens extrêmement large, se référant à une réduction des coûts étendus grâce à une augmentation

des volumes de production. Par la suppression des opérations redondantes, les coûts fixes, comme ceux de la publicité, de la R&D et des coûts administratifs, peuvent être partagés entre un nombre plus large de produits, réduisant ainsi le coût total par produit.

Les économies d'envergure peuvent également générer des synergies opérationnelles qui résultent des avantages fournis par une entreprise diversifiée (multi-produits) et manquent au niveau d'une entreprise à produit unique. Ceci est, cependant, pertinent lorsqu'une F&A élargi la gamme de produits de l'entreprise et lorsqu'il y a des complémentarités, tels que les usages multiples des noms de marques, des réseaux de distribution, ou de la base des clients. Ces complémentarités pourraient simplifier le processus de conquête d'autres marchés, ou simplement aider à obtenir une part de marché plus importante. En outre, les entreprises peuvent réduire les prix à travers des stratégies de packaging (bundling strategy), ce qui signifie la mise en relation des ventes des différents produits.

Un avantage compétitif supplémentaire produit par les F&A est « l'économie d'expérience ». Ce concept renvoie à la courbe d'apprentissage et à l'échange de savoir-faire entre les deux entreprises impliquées dans une F&A. Selon Scherer et Ross (1990), des avantages peuvent être obtenus de la R&D dès lors que « des idées et de l'argent… sont mis ensemble à travers une fusion ». Cette raison pour réaliser des F&A est souvent mentionnée dans le cadre des F&A liées à l'industrie pharmaceutique quand les petites entreprises innovantes sont acquises par les plus grandes. Bien que les économies d'échelle et les économies d'expérience aillent souvent bien ensembles, elles sont évidemment différentes. À proprement parler, les économies d'échelle indiquent l'utilisation efficace des technologies et des machines de production tout au long d'un certain temps, alors que les économies l'expérience sont difficiles à saisir et se rapportent à la connaissance cumulée de chaque employé de l'entreprise.

Les synergies managériales sont parfois couplées avec les économies d'expérience et constituent une autre motivation potentielle pour réaliser une fusion (Hughes et al. (1980)), (Trautwein, 1990) et (Ravenscraft & Scherer, 1987(b)). Ceci se produit quand il est supposé que l'entreprise acquéreuse dispose de compétences managériales supérieures lui permettant de diriger plus efficacement l'entreprise acquise. En outre, un changement de propriété et de management pourrait rationnaliser les frais généraux de l'entreprise (Scherer & Ross, 1990). Malgré le fait que, théoriquement, ceci pourrait également être

obtenu par le changement des styles de management, il est habituellement beaucoup plus facile et plus efficace de changer le management lui-même.

Les F&A réalisées pour profiter des synergies managériales diffèrent complètement du concept de F&A conduites pour bénéficier du contrôle d'entreprise[28]. Le marché pour le contrôle d'entreprise peut être défini comme « le marché dans lequel les équipes alternatives managériales concourent pour le droit de contrôler les ressources de l'entreprise ». Contrairement aux F&A entreprises pour réaliser des synergies managériales, comme mentionnées ci-dessus, ce concept se concentre sur l'évaluation du marché d'une entreprise et sur l'utilisation optimale de ses actifs. L'hypothèse que l'objectif principal du management est de maximiser la valeur pour l'actionnaire est également un principe fondamental à ce motif. Si le management d'une entreprise investit dans des projets peu rentables au lieu de distribuer l'argent aux actionnaires, les équipes de gestion des entreprises rivales, qui identifient ces inefficacités de gestion, essayerons d'acheter cette entreprise particulière et remplaceront ses cadres dirigeants. Jensen et Ruback (Jensen & Ruback, 1983) indiquent que la « compétition entre les équipes managériales sur les droits de contrôler la gestion des ressources limite la divergence liée à la maximisation de la richesse pour l'actionnaire par des managers et fournit le mécanisme par lequel des économies d'échelle ou d'autres synergies fournies par la combinaison, ou la réorganisation du contrôle et la gestion des ressources de l'entreprise, sont réalisées. » Pour récapituler. Les F&A sont employés comme une mesure disciplinaire exercée par le marché financier comme remplacement pour le manque de contrôle interne par les actionnaires. Comme le dernier cluster de la théorie de l'efficience, réaliser des synergies financières sera discuté comme une cause potentielle de F&A (Jensen & Ruback, 1983; Ravenscraft & Scherer, 1987(b); Trautwein, 1990). Une entreprise peut essayer d'augmenter systématiquement son activité à travers une stratégie de diversification. Une F&A peut également permettre à une petite entreprise de gagner le droit d'utiliser le coût de capital plus réduit d'une grande d'entreprise. En outre, des efficacités peuvent être obtenues à travers la création d'un marché financier interne après une F&A.

Comme le marché financier interne a accès à une meilleure information, ceci implique qu'il peut allouer les capitaux de manière plus efficace (Trautwein, 1990). Les économies

[28] Le concept de marché pour le contrôle d'entreprise a été initialement présenté par Manne (1965). Il a été également examiné par Jensen et Ruback (1983), qui a établi une mise en évidence empirique de ce concept.

fiscales potentielles sont une raison supplémentaire qui est souvent citée comme motif de F&A (Ravenscraft & Scherer, 1987(b); Steiner, 1975). Les transferts de capitaux internes, ainsi que la mise en commun des pertes (losses pooling) peuvent atténuer les obligations fiscales des acquéreurs. Comparés aux autres avantages mentionnés ci-dessus, ces avantages fiscaux bénéficient uniquement aux entreprises impliquées, mais ne bénéficient pas à l'économie en général (Hughes et al. (1980)).

Comme avec les F&A motivées par des intentions de monopole, il y a peu de preuves statistiques pour soutenir les diverses théories d'efficacité. L'accomplissement des synergies financières au moyen d'une F&A a été critiqué d'un point de vue théorique. Si on suppose que les marchés financiers efficients existent réellement, ces synergies ne peuvent pas être réelles. En fait, la recherche empirique a indiqué que les F&A ne diminuent pas systématiquement les risques (par une baisse de la prime de risque, l'entreprise pourrait lever des fonds à des coûts plus bas), ni améliorent les marchés financiers intérieurs (Ravenscraft & Scherer, 1987(b)). Sur les marchés financiers, seulement des avantages concernant la taille pourraient être identifiés après une F&A (Trautwein, 1990). La recherche entreprise pour examiner les avantages possibles des F&A est insuffisante aussi. Dans une étude portant sur 318 opérations de fusions et acquisitions au cours de la période de 1968 à 1983, (Auerbach & Reishus, 1987) n'ont pu identifier aucune économie d'impôt assez significative pour justifier potentiellement la réalisation d'une F&A. En fait, 20% de leur échantillon a démontré des économies d'impôts suffisamment importantes pour avoir potentiellement agis comme stimulus pour une F&A. Et même lorsqu'ils ont découvert ces économies d'impôts, ils n'ont trouvé aucune preuve « qu'elles ont joué un rôle important dans la structure et la fréquence des fusions et des acquisitions » (Auerbach & Reishus, 1987).

Un des principaux courants de recherche est dédié aux synergies opérationnelles et managériales comme une motivation possible des F&A. Selon des études de cas et des entretiens, la logique d'efficacité est le motif le plus souvent cité pour expliquer les F&A (Trautwein, 1990). Les entretiens réalisés par Ravenscraft et Scherer (Ravenscraft & Scherer, 1987(b)) dans leur étude des F&A au Etats-Unis ont montré qu'une certaine efficacité a été réalisée à travers des opérations de F&A. Simultanément, bien qu'ils aient également indiqué que souvent les synergies prévues n'ont pas été réalisées. D'une manière générale, les statistiques concernant le succès post-fusion et les gains d'efficacité pointent

vers la même direction : l'efficacité diminue normalement après une F&A (Scherer & Ross, 1990; Trautwein, 1990; Ravenscraft & Scherer, 1987(b)). Cependant, il doit être reconnu qu'il y a des déviations substantielles de cette tendance fondamentale, comme presque tous les avantages reconnaissables d'efficacité ont été, dans une certaine mesure, prouvés. Jensen (1984, p. 120), par exemple, a exploré des preuves empiriques pour son modèle de marché pour le contrôle d'entreprise et a déclaré que « la preuve scientifique indique que les activités sur le marché pour le contrôle d'entreprise augmentent presque uniformément l'efficacité et la richesse des actionnaires ». D'une façon générale, les résultats des études d'événements confirment les hypothèses d'efficacité, tandis que la recherche basée sur la productivité concrète d'une entreprise rejette les motifs d'efficacité (Trautwein, 1990). Pour ceux qui supposent que les marchés financiers soient efficients, il semble que l'information publiquement disponible dans les états financiers diffère de celle qui concerne les cours des actions, bien que ces différences ne doivent pas exister. En outre, en ce qui concerne la légitimité de la motivation d'efficacité, il n'y a aucune preuve empirique de la théorie de substitution du management comme une raison de réalisation des F&A. Selon l'échantillon de F&A de Ravenscraft et Scherer (1987(b)), les acquéreurs cherchent typiquement les entreprises bien gérées et essayent de garder ce management. Cette tendance a été également établie par d'autres recherches empiriques, de sorte que Scherer et Ross (1990) aient déclaré que « en règle générale, les réalisateurs de fusions cherchent à acquérir des cibles saines, non pas des cas désespérés ». Ce résultat évidemment ne soutient pas le motif des synergies managériales.

5.1.2 La théorie du monopole

La raison la plus ancienne des F&A évoquée par la littérature sur l'organisation industrielle est basée sur la théorie du pouvoir monopolistique, qui prend en considération la part de marché et les barrières à l'entrée. Il y a une relation claire entre les barrières à l'entrée, la part de marché et les bénéfices de l'entreprise. Plus la part de marché est importante, et ainsi le pouvoir monopolistique de l'entreprise, plus elle a d'autonomie pour fixer ses prix et accroitre ainsi son profit.

Les F&A, notamment les F&A horizontales, impliquent une capacité rapide et facile à augmenter la part de marché de l'entreprise et réduire la rivalité dans un secteur spécifique.

Les F&A verticales et conglomérales peuvent aider à augmenter le pouvoir de marché de l'entreprise en empêchant de nouveaux entrants. Les F&A verticales peuvent par exemple présenter une barrière à l'entrée pour n'importe quel entrant potentiel, car pour concurrencer avec succès des entreprises verticalement intégrées, le nouvel entrant devrait entrer simultanément plusieurs marchés dans lesquels l'entreprise verticalement intégrée est présente. En termes de savoir-faire requis pour le management et les ressources, ceci pourrait bien être au-delà des capacités de l'entreprise entrante (Hughes et al., (1980)). Un autre avantage de l'entreprise verticalement intégrée ou diversifiée est lié à sa capacité à subventionner mutuellement ses produits. Les gains financiers obtenus d'un marché spécifique peuvent être utilisés pour entamer ou surmonter une guerre des prix sur un autre marché (Trautwein, 1990).

La motivation de monopole était beaucoup plus dominante par le passé. Ce motif, ensemble avec le motif spéculatif, est normalement considéré comme l'un des principaux motifs de la première vague de F&A aux Etats-Unis, intervenue de 1887 à 1904 (Scherer & Ross, 1990). Néanmoins, puisque les F&A, ayant pour objectif d'atteindre un pouvoir de marché, sont avantageuses simplement pour les entreprises concernées et non pour l'économie au sens général, car ils mènent à des marchés déformés, étouffent la concurrence ainsi que le transfert de richesse des clients vers l'entreprise elle-même, beaucoup de règlements ont été décrétés pour limiter ce genre de pratiques[29].

Empiriquement, peu de preuves ont été trouvées sur la motivation de monopole. Il n'est donc pas surprenant que, selon les managers, les F&A ne soient pas entreprises pour réaliser le pouvoir de monopole (Trautwein, 1990). La performance et la recherche basée sur les études d'évènement réalisée dans ce cadre pourrait ne pas vérifier totalement ou partiellement le motif de monopole (Trautwein, 1990; Ravenscraft & Scherer, 1987(b); Steiner, 1975).

Selon Ravenscraft et Scherer (1987(b)), « Un facteur auquel il pourrait être donné un faible poids dans notre échantillon est la théorie du pouvoir de monopole…la plupart des acquisitions horizontales ont impliqué des parts de marché tellement petites pour conférer beaucoup de pouvoir de monopole, en partie parce que de plus grandes acquisitions

[29] En 1890, la loi anti-trust Sherman, la première législation anti-trust Américaine, est considérée comme une réaction à la première vague de F&A (Scherer & Ross, 1990).

horizontales étaient sous le contrôle minutieux de la loi anti-trust. Par conséquent, selon Jensen (1984), les gains des F&A ne sont pas dérivés de la construction par ces derniers du pouvoir de monopole sur le marché.

5.1.3 Les théories de la spéculation et des transferts

Historiquement, en particulier durant la plus grande vague de F&A Américaine, entre 1887 et 1904, la théorie spéculative a joué un rôle majeur[30]. Ceux qui ont d'habitude organisé des F&A l'ont fait également quand ces activités ont eu seulement une probabilité modeste de sécuriser le pouvoir substantiel de monopole. Autre stratagème que ces promoteurs ont employé pour obtenir de grands revenus additionnels pour eux-mêmes était de manipuler le marché en diffusant de fausses informations, tel que les rumeurs, ou d'autres techniques suspectes. En Amérique, ces abus ont mené à la promulgation de « The Security Act » en 1933 et de « The Securities Exchange Act » en 1934 (Scherer & Ross, 1990).

Bien que les investisseurs ne soient plus aussi influents qu'ils l'étaient, la spéculation pourrait encore être un problème affectant les F&A. Hughes et al. (1980) par exemple, soutiennent qu'actuellement les managers internes à l'entreprise prennent occasionnellement le rôle que ces investisseurs externes avaient historiquement joué. Des gains non basés sur de vrais profits économiques, ont pu, par exemple, être réalisés par la spéculation pré-F&A avec les actions de l'entreprise cible par les managers de l'acquéreur et de l'entreprise acquise. Il est évident que ces actions, comme celles qui sont historiques, soient illégales d'un point de vue des normes légales actuelles. Scherer et Ross (1990), cependant, affirment que durant toute la vague de F&A conglomérale Américaine entre les années 60 et les années 70, l'investissement dans une entreprise diversifiée était vraiment un jeu de pur hasard, et que seulement quelques personnes pouvaient gagner des bénéfices très importants. Mais même en ce qui concerne ces entreprises qui avaient organisé et mené des activités de F&A conglomérales, le fardeau de la performance insuffisante n'a pas été publié pour des années, ou même des décennies, voir jamais. « …et en attendant, la vie était belle » (Scherer & Ross, 1990).

[30] Ce motif de F&A est pertinent pour les sociétés cotées

Une forme contemporaine de la théorie spéculative est la théorie de transfert (Raider Theory) de (Trautwein, 1990). Cette théorie de F&A n'est pas complexe d'un point de vue théorique, néanmoins, elle est fréquemment citée par la littérature du management. Ici, les F&A sont considérés comme le résultat de quelques personnes, en d'autres termes les « raiders », qui tentent d'obtenir une partie de la richesse des actionnaires des entreprises sur lesquels ils se positionnent. Cet objectif pourrait être accomplit, par exemple, par le biais du « greenmailing[31]», ou les demandes de paiement exorbitantes suivant une F&A prospèrent. Dans l'ensemble, (Trautwein, 1990) a néanmoins écarté ce motif de F&A jugé irrationnel et critiqué par la recherche empirique, qui a découvert que normalement ce n'est pas l'entreprise acquéreuse ou ses actionnaires, mais les actionnaires de la cible qui profitent d'une F&A (Trautwein, 1990; Jensen M. C., 1984).

5.1.4 La théorie de l'évaluation

Les recherches expliquant les F&A d'un point de vue financier au lieu d'une perspective stratégique, présument que le prix de marché actuel d'une entreprise ne reflète pas sa juste valeur[32]. Les attentes liées aux prévisions futures de l'entreprise ainsi que les imperfections du marché financier peuvent induire une sous-évaluation de l'entreprise[33]. L'entreprise acquéreuse peut être mieux informée sur la manière avec laquelle elle va diriger plus efficacement l'entreprise acquise. En conséquence, elle considère la juste valeur de l'entreprise cible comme étant plus élevée que son prix du marché actuel, dans ce cas, l'acquéreur est stimulé pour acheter la cible. Le motif primaire pour une telle activité de F&A est donc l'inefficience et l'imperfection du marché plutôt que les gains de synergies.
Ceci ne signifie pas que l'évaluation et les hypothèses d'efficacité ne sont pas liées entre eux. Une entreprise qui achète une autre entreprise sous-évaluée le fait parce qu'elle suppose pouvoir mieux gérer cette entreprise que l'équipe existante. Cette hypothèse donc inclut partiellement les gains de synergies.

Il y a, cependant, une différence entre les deux théories. Le motif de l'efficacité se focalise sur de vrais bénéfices résultant des synergies, tandis que le motif d'évaluation met l'accent

[31] L'expression du « greenmailing » ou « paiement pour chantage financier » s'applique à une situation où le raider détient un nombre significatif d'actions de l'entreprise cible et l'oblige à racheter une partie des actions détenues par celui-ci en payant une prime de chantage afin de stopper l'opération de F&A hostile.
[32] (Trautwein, 1990) fait référence à cette théorie de F&A comme étant la théorie d'évaluation.
[33] Cette théorie de F&A est importante surtout pour les sociétés cotées.

sur les F&A d'un point de vue financier. Actuellement, les activités transactionnelles des entreprises sont basées sur des hypothèses de marchés financiers et non pas sur des circonstances financières individuelles des entreprises.

En lien avec cette hypothèse, le motif d'évaluation s'oppose à l'approche des marchés financiers efficaces et, par conséquent, à la théorie du marché financier, rejetant complètement la théorie. En dépit de ce rejet, il y a un potentiel pour lier ce motif de F&A à la théorie du marché efficient. Si, par exemple, on pourrait supposer que l'information privée concernant l'entreprise est disponible, un acquéreur potentiel pourrait évaluer une entreprise différemment que le reste du marché. Cependant, à travers son offre, le cours de l'action néanmoins augmentera, et il perdrait l'avantage qu'il a eu en possédant l'information critique. En conséquence, la supposition d'un marché efficace « n'exclut pas l'existence d'entreprises cibles sous-évaluées, mais seulement la possibilité de profiter de l'information privée dévoilée» (Trautwein, 1990).

Peu de recherches ont révélé que ces entreprises, dont le cours de l'action a augmenté avant une F&A, ont échoué à tenir leur promesse de l'annonce pré-F&A quand l'opération a été réalisée. Cependant, si l'entreprise acquéreuse faisait connaître l'information privée pendant son offre, son cours d'action serait resté à un niveau supérieur à celui de la préannonce. En dépit de ces résultats pessimistes, (Trautwein, 1990) ne rejette pas complètement ce motif de F&A, parce que la croyance dans l'inefficacité des marchés financiers est largement répandue parmi les managers. En outre, cette motivation de F&A reconnait les conséquences de l'incertitude dans toutes les futures décisions. Par conséquent, dans l'opinion de (Trautwein, 1990), le concept d'information privée, doit être une considération additionnelle comme base pour les F&A, puisqu'il montre « l'acceptation problématique de l'efficacité du marché financier » (Trautwein, 1990).

5.1.5 Les théories managériales ou de construction d'empire

Une importante caractéristique de la théorie spéculative, en d'autres termes, celle où les managers peuvent réaliser des avantages internes contraires aux intérêts des actionnaires, mène vers le cluster managérial des motifs de F&A[34].

Le focus central de ce cluster est le manager et ses bénéfices, qui peuvent être en conflit total avec les intérêts des actionnaires.

Les descriptions les plus anciennes de ce cluster dans la littérature sont les deux modèles de Marris (1963) et Baumol (1967). Les deux auteurs soutiennent que les managers tentent de maximiser à la fois les taux de croissance des revenus et des actifs ainsi que des ventes – deux objectifs qui ne mènent pas forcément vers la maximisation de valeur pour les actionnaires. Le motif de ce comportement peut être l'effort fourni par les managers pour sauvegarder leurs intérêts personnels. Ces motifs, comme ceux du pouvoir et du prestige, ne peuvent pas être mesurés en termes monétaires[35].Puisque le désire de maximiser les taux de croissance des revenus et des actifs ainsi que des ventes est plus fortement lié à la taille de l'entreprise et à sa croissance qu'à sa profitabilité. « Les managers sont susceptibles de voir la croissance de leur propre organisation comme une des meilleures méthodes pour satisfaire leurs besoins, et ambitions personnelles, cette attitude est renforcée par des tendances psychologiques d'identification du moi avec l'organisation » (Marris, 1963). Un autre point de divergence d'intérêts est celui des points de vue concernant le risque. Les managers sont habituellement considérés comme plus averses aux risques que les actionnaires. Leur vie entière, les récompenses non-monétaires, le capital humain comme les récompenses financières sont dépendants des avantages que l'entreprise reçoit, alors que les actionnaires peuvent répartir leur risque.

Une théorie orientée management encore souvent mentionnée dans le cadre des F&A, est le motif de « la prétention démesurée » de (Roll, 1986), qui revendique que généralement

---

[34] Deux termes utilisés pour ce cluster de raisons des F&A. (Hughes, Mueller, & Singh, 1980) leurs fait référence par la théorie managériale, tandis que (Trautwein, 1990), (Ravenscraft & Scherer, 1987(b)), et (Scherer & Ross, 1990) les appelle les motifs de construction d'empire.

[35] Il est néanmoins possible de les exprimer indirectement en termes monétaires. La quête aux avantages en forme d'investissements prestigieux, de véhicule de fonction, et plus de personnel, peuvent être par exemple utilisés comme un moyen de mesure indirect de pouvoir et de prestige.

les « décideurs en acquérant des entreprises payent trop cher leurs cibles ». Les managers peuvent surestimer leurs capacités à intégrer positivement et contrôler mieux l'entreprise cible, avec le résultat que leurs activités de F&A finalement ne prospèrent pas. L'échec est aggravé quand les managers de l'entreprise sont motivés par le souhait de construire un empire au moyen de nombreuses F&A (Scherer & Ross, 1990). Ce motif n'explique pas les activités de F&A, mais il pourrait suggérer la raison pour laquelle, malgré les échecs antérieurs et les difficultés prévues, elles ne cessent d'acquérir des entreprises.

La théorie managériale des F&A a suscité une large attention, principalement dans la littérature du Management pendant la vague des F&A dans les années quatre-vingt. Pris dans leur ensemble, les résultats empiriques liés à ces motivations de F&A sont positifs[36]. La validité statistique est, néanmoins, tout à fait limitée. Dans la majorité des analyses, les motifs sont traités comme des questions de moindre importance. Dans la recherche qui ne confirme pas les motifs d'efficacité, les chercheurs font référence aux motifs managériaux, revendiquant que si le premier ne peut pas être prouvé, alors le dernier, qui ne peut pas être objectivement testé, serait la motivation derrière les F&A étudiées. Les recherches de Ravenscraft & Scherer (1987(b)) sur les activités de F&A sont des exemples de cette pratique. Basé sur les résultats de leur étude des fusions aux États-Unis entre 1974 et 1977, ils ont conclu que les prétentions démesurées et les théories de construction d'empire sont des motifs logiques, qui pourraient avoir été responsables des résultats financiers pauvres de la majorité des F&A qu'ils ont examinés.

Malgré leur crédibilité et les résultats de recherche positifs, les motifs managériaux ne fournissent pas une explication satisfaisante pour les F&A. Ils expliquent une F&A individuelle, cependant, ils restent insuffisants comme explication universelle pour les diverses F&A réalisée à travers le temps (Steiner, 1975). En outre, la théorie managériale a été rejetée pour non prise en compte des effets managériaux du marché du travail sur le comportement des chefs d'entreprise et les effets du contrôle du marché sur le contrôle d'entreprise (Jensen & Ruback, 1983).

[36] Toutes les études ne soutiennent pas ce motif, néanmoins, Jensen (1984), par exemple, exclut le motif de construction d'empire en faveur du motif de synergie pour les F&A, qui est en conflit direct avec la majorité des analyses. Trautwein (1990) fournit un résumé des preuves empiriques.

5.1.6 La théorie d'agence

Fortement lié aux motifs managériaux, mais fréquemment mentionné indépendamment, le motif des cash flows libres de Jensen (1986) rajoute une autre théorie aux motifs des F&A.

Cette théorie est basée sur une perspective de relation entre le principal et l'agent et se concentre sur les conflits d'intérêts entre les managers et les propriétaires de l'entreprise. Elle soutient que chaque groupe agit pour ses propres intérêts. Les difficultés se produisent parce que les managers suivent apparemment des intérêts qui diffèrent de ceux des actionnaires, bien qu'ils soient mandatés pour diriger l'entreprise dans l'intérêt de ses actionnaires. Cette divergence est rendue possible par la dissociation entre le contrôle et la propriété. Le « principal », c'est-à-dire le propriétaire, peut cependant, simplement acquérir un style de management basé sur ses intérêts, et puis le soumettre à un système de surveillance approprié. Cependant, la mise en place d'un tel système n'est pas pratique : d'un certain point de vue, elle est coûteuse, d'un autre point de vue, elle n'est pas faisable pour contrôler totalement les agents, et les cadres pour avoir de la flexibilité dans la gestion de l'entreprise.

Selon Jensen (1986), c'est exactement cette relation entre le principal et l'agent qui introduit ensuite la difficulté concernant l'utilisation des free cash flows. « Le free cash flow est le flux de trésorerie qui excède ce qui est requis pour financer tous les projets dont la Valeur Actuelle Nette est positive, une fois actualisés au coût du capital correspondant ». Il est revendiqué que les managers tendent à contrôler ces flux de capitaux au lieu de les distribuer aux actionnaires. L'acquisition d'une société est donc une technique par laquelle les managers contrôlent de tels flux de capitaux (Jensen M. C., 1986). Par conséquent, l'augmentation des cash flows libres peut affecter les activités de F&A. Après avoir prouvé empiriquement cette hypothèse, Jensen la considère comme la raison principale de développement des conglomérats aux Etats-Unis.

5.1.7 La théorie des processus

Une autre théorie de F&A a ses origines dans la recherche sur des processus de décision stratégique. Selon cette théorie, les décisions ne sont pas des choix rationnels, mais plutôt

les résultats des processus existants caractérisés par les personnes concernées et leur environnement. Les routines d'organisation, les intérêts politiques, et les expériences des managers sont, par exemple, des motifs contextuels et environnementaux essentiels qui pourraient affecter le processus de prise de décision et ses résultats[37].

En conséquence, Les F&A ne sont pas considérées comme les résultats des stratégies rationnelles, mais plutôt comme des résultats négociés des processus décisionnels internes. Jemison et Sitkin (1986) suggèrent même de traiter les F&A comme un processus qui influence les activités et les résultats des entreprises. En conséquence, la perspective de « choix », qui est prédominante dans la majorité des études de F&A, est complétée par une perspective de « processus », « qui reconnait que le procédé d'acquisition lui-même est une cause déterminante potentiellement importante des activités et des résultats de l'acquisition » (Jemison & Sitkin, 1986). Selon ces hypothèses, ce motif de F&A contredit en grande partie le motif d'efficacité, qui interprète les F&A comme une décision basée sur des choix rationnels.

En comparaison avec d'autres théories, ce motif n'est pas bien développé, et manque de preuve directe (Trautwein, 1990). Ses résultats rares et fréquemment peu clairs pourraient simplement être attribués au fait que les managers essayent de rationaliser leurs décisions. Ceci s'expliquerait également par la complexité globale liée à rechercher de ce motif pour les F&A. Cependant, Trautwein (1990) appuie l'idée selon laquelle ce motif peut être considéré comme l'un des plus prometteurs pour expliquer des F&A, ce qui justifie des investigations supplémentaires. Le point de vue de (Trautwein, 1990) est que ce motif avec celui de la construction d'empire et les motifs d'évaluation, ont le degré le plus élevé de logique et doivent ainsi capter plus d'attention de la part des académiciens qui s'intéressent aux F&A.

5.1.8 La théorie du chaos (disturbance theory)

[37] Une discussion des différents motifs contextuels et organisationnels peut être observée chez (Jemison & Sitkin, 1986).

La théorie du chaos[38] de Gort (1969), tire ses origines de la différence dans les attentes entre les actionnaires actuels et les non-actionnaires actuels au sujet des profits futurs de l'entreprise. Selon Gort (1969), les principales perturbations ou chocs économique qui modifient la composition des attentes. Selon le motif d'évaluation, l'information pourrait également être diffusée asymétriquement, et il est donc possible que les actionnaires actuels aient accès à l'information diverse que les non-actionnaires n'ont en pas. Les deux groupes auraient donc des conclusions différentes en ce qui concerne la future évolution de l'entreprise.

Pour qu'une fusion se produise, les anticipations existantes doivent changer. Selon cette théorie, il est supposé que les différences d'anticipation augmentent en période de perturbation économique. Si, par exemple, en effet les anticipations changent, de sorte que les outsiders – le management des acquéreurs – s'avèrent être plus optimistes et les initiés – le management de l'entreprise acquise, les actionnaires de la cible ainsi que les actionnaires de l'acquéreur – devenus un peu plus pessimistes, un grand nombre d'actions changeront de mains et une F&A aura lieu. Les F&A sont donc finalement provoqués par la turbulence économique, qui mène aux diverses futures anticipations des groupes économiquement actifs.

Selon l'hypothèse des anticipations divergentes, la théorie de Gort s'oppose à la théorie du MEDAF[39], qui présume que les hypothèses des actionnaires et des non-actionnaires sont semblables. Les changements des attentes par rapport aux bénéfices futurs mènent vers des changements instantanés du cours de marché aussi bien que des adaptations instantanées dans les positions du portefeuille dans son ensemble. Par conséquent, selon l'hypothèse du MEDAF aussi bien que l'hypothèse de la théorie de l'efficience des marchés financiers, les F&A ne peuvent pas être entreprises quand les anticipations divergent (Hughes, Mueller, & Singh, 1980).

Selon le motif de perturbation, les F&A devraient être anticipées en périodes de changement des cours de marché. En fait, en période de tendance à la baisse du marché, même les grandes disparités entre les attentes des actionnaires et des non-actionnaires devraient être anticipées, et ainsi, en comparaison avec une période de marché haussier,

[38] Cette théorie est pertinente pour les sociétés par actions.
[39] Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (Markowitz, 1952)

pour un marché de F&A davantage plus actif. Néanmoins, les taux de F&A sont beaucoup plus importants en période de croissance des cours des actions, tandis qu'ils diminuent au cours de la récession économique et lors de la période de baisse des cours des actions (Hughes, Mueller, & Singh, 1980). Le fait que la vague de F&A de la fin des années 60 ne peut être attribuée à aucune crise économique majeure, bien que la première crise pétrolière ait pu avoir une influence sur les activités de F&A, ceci remet en doute la puissance explicative de ce motif. D'ailleurs, puisque la majorité de turbulences sont liées à une industrie spécifique, on doit pouvoir découvrir les différents modèles de F&A tirer ainsi les enseignements clés (Trautwein, 1990).

Ce motif est également examiné parce qu'il ne suppose pas qu'il existe des impacts d'apprentissage. Si on est d'accord avec la théorie de Gort sur des différentes motivations et on admet la raison qui explique le boom des F&A pendant les années 60, on devrait seulement s'attendre à un comportement comparable dans des conditions semblables si on présume que les propriétaires n'apprennent pas et sont ainsi éternellement sur-optimistes (Steiner, 1975). Le commentaire de Steiner est surtout important par rapport aux résultats d'une recherche récente selon laquelle Gort, en conformité avec Steiner (1975), a constaté que les motifs divergents qui ont causé les F&A ne sont pas liés aux avantages que les sociétés ont obtenus suite à ces opérations.

5.2 Les approches organisationnelles

D'une façon générale, les approches organisationnelles essayent d'illustrer des différences d'organisation et de comportement organisationnel au niveau des entreprises. En conséquence, quelques études se concentrent sur les personnes au sein de l'entreprise ainsi que sur les processus internes, tandis que d'autres se concentrent sur les entreprises et leurs relations externes avec leur environnement. Les raisonnements subséquents de F&A sont issus essentiellement de la littérature d'organisation.

Comparées aux approches précédentes, les théories d'organisation de F&A ne se focalisent pas uniquement sur les F&A. Ils expliquent également le comportement général de l'organisation, avec les F&A comme étant juste un des nombreux résultats comportementaux distinctifs. Les explications suivantes ont été limitées à trois théories

distinctives (la théorie de la dépendance des ressources, la théorie de l'écologie de la population, et la théorie des coûts de transaction).

5.2.1 La théorie de la dépendance des ressources

La théorie de la dépendance des ressources considère le contexte environnemental comme un facteur critique pour comprendre les activités des organisations (Pfeffer & Salancik, 1978). D'importance particulière dans l'environnement de ressources dont dépendent les organisations pour survivre. Les entreprises sont engagées dans des relations avec d'autres entreprises au sein de l'économie. Ces relations ne sont pas équilibrées ; souvent elles sont caractérisées par une distribution inégale de pouvoir et de dépendance entre les partenaires économiques. Pfeffer et Salancik, (1978) identifient trois caractéristiques structurelles élémentaires dans l'environnement qui déterminent la relation entre les acteurs sociaux : le degré de concentration, l'abondance de ressources critiques et l'inter-connectivité des acteurs impliqués.

La concentration de ressources crée le pouvoir. Cependant, ce n'est pas l'existence du pouvoir qui compte, car il peut rencontrer un contre-pouvoir, mais l'étendu du pouvoir et de l'autorité. S'il y a beaucoup d'asymétrie dans la relation d'échange, les organisations sont potentiellement sujettes au contrôle externe par d'autres organisations. Le pouvoir provient également de la discrétion sur les ressources. L'organisation qui possède les ressources, ou contrôle l'accès à leur utilisation, peut contrôler d'autres organisations qui dépendent de cette ressource. Cependant, en évaluant la dépendance d'une organisation, deux autres facteurs sont d'importance égale. Ce sont l'importance d'une ressource pour la continuité des opérations d'une organisation, et l'ampleur de l'existence d'alternatives à cette ressource. L'importance de la ressource est déterminée par l'importance relative de l'échange et l'importance de la ressource, qui est une fonction de l'instabilité de l'environnement.

Compte tenu de tous ces aspects, la dépendance peut être définie « comme le produit de l'importance d'un certain input ou output pour l'organisation et au degré auxquels il est contrôlé par relativement peu d'organisations » (Pfeffer & Salancik, 1978). En d'autres termes, elle mesure la force des organisations ou des groupes externes dans

« l'environnement d'une organisation donnée ». Puisque l'environnement d'une organisation se compose d'autres organisations qui dépendent elles-mêmes de leur environnement, la dépendance est généralement bilatérale et non unilatérale. Par conséquent, Pfeffer et Salancik (1978) emploient également le terme interdépendance. « Dans les systèmes sociaux et les interactions sociales, l'interdépendance existe quand un acteur ne contrôle pas entièrement toutes les conditions nécessaires pour l'accomplissement d'une action ou pour obtenir les résultats désirés de l'action » (Pfeffer & Salancik, 1978). Les deux chercheurs différencient entre l'interdépendance des résultats - sur un marché avec deux acteurs, par exemple, les bénéfices gagnés ne dépendent seulement que des quantités et prix d'un acteur, mais également de ceux de l'autre - et l'interdépendance de comportement, qui surgit quand les activités elles-mêmes dépendent des actions d'autres acteurs sociaux. Pour résumer, la signification de la dépendance et l'interdépendance provient du fait qu'elles imposent des contraintes au champ d'action des organisations, et qu'elles créent l'incertitude dans un environnement instable. Dans un certain contexte stable, il serait faisable de gérer ces dépendances de façon optimale. Sous des conditions changeantes, cependant, il demeure difficile d'obtenir un degré optimal d'interdépendance.
L'approche de la dépendance de ressources, en revanche, considère les entreprises comme des éléments actifs et ouverts qui peuvent optimiser leur environnement en changeant et s'y adaptant. Les entreprises sont supposées développer des stratégies pour sécuriser des ressources sans forcément devenir dépendantes de leurs partenaires économiques. Les contraintes environnementales ne sont pas ainsi prédestinées et irréversibles, mais peuvent être changées avec le temps. Dans ce processus, le management peut prendre trois rôles différents (Pfeffer & Salancik, 1978). Le plus important concerne sa fonction symbolique. Même si le management a peu de contrôle sur les activités et les résultats, il sert de bouc émissaire. Les deux autres fonctions concernent son rôle actif ou discrétionnaire en ce qui concerne les changements des conditions environnementales, et de son rôle passif ou sensible en ce qui concerne les contraintes externes. Les trois rôles ne sont pas mutuellement - exclusifs ; parfois, elles pourraient même être décrétées simultanément. Elles sont interdépendantes et représentent différentes facettes de la tâche managériale.

Parmi les stratégies pour gérer la dépendance, on peut distinguer deux catégories générales. D'abord, les organisations peuvent se conformer ou s'adapter à une situation donnée. Deuxièmement, ils peuvent soit essayer d'éviter toutes les tentatives de manipulation, ou répondre activement à elles en changeant leur contexte environnemental. Ils cherchent

alors principalement la stabilité et la certitude dans leurs échanges de propres ressources. Cependant, faisant face à ces aspects simultanément, les organismes font face à un dilemme : pour gagner le contrôle de certaines activités, ils doivent abandonner de l'autonomie. Plus ils sécurisent leur environnement, plus ils sont contraints à l'avenir, un fait qui pourrait par la suite menacer leur survie (Pfeffer & Salancik, 1978).

Les stratégies du deuxième type impliquent diverses formes d'associations interentreprises et environnementales telles que la formation des fédérations, des associations, des relations de partenariats durables (alliances), de joint-ventures et les réseaux d'administrateurs. Toutes ces stratégies sont orientées vers la négociation de l'environnement, soit individuellement ou collectivement. Les stratégies avec le but de former directement son environnement comportent également la création active de restrictions légales et de règlements, et la légitimation d'une organisation. A travers le lobbying et d'autres activités politiques, une entreprise peut par exemple, tenter de modeler son environnement à l'avance. L'identification avec les acteurs sociaux légitimes aide souvent une entreprise à gagner en crédibilité et augmenter ainsi son influence sur l'environnement. En outre, Pfeffer et Salancik (1978) regardent également la succession des cadres et les décisions de recrutement comme une réponse stratégique au besoin d'une coordination inter-organisationnelle entre les concurrents. Finalement, les fusions sont interprétées comme une stratégie potentielle pour la restructuration de l'interdépendance. Les fusions de diversification aident à réduire la dépendance d'un seul échange. Elles sont ainsi une stratégie pour éviter la dépendance, alors que les prétendus avantages des fusions verticales et horizontales se situent dans la prolongation du contrôle d'une entreprise dans des domaines essentiels et augmenter la dominance d'une entreprise dans un marché donné (Pfeffer & Salancik, 1978).

La majorité des recherches empiriques sur la théorie de la dépendance des ressources concerne les réseaux d'administrateurs. Cependant, il existe peu d'études sur les fusions et les joint-ventures. En général, les résultats empiriques constituent un support à la théorie. L'étude de Pfeffer sur les fusions Américaines, par exemple, a prouvé qu'elles se produisent plus souvent entre les entreprises qui sont fortement interdépendantes en ce qui concerne les flux de ressources entre elles. Cependant, Pfeffer et Nowak (1976) ont montré dans leur étude sur les joint-ventures qu'il existe beaucoup de discordances qui demeurent inexpliquées. D'autres analystes ont critiqué les résultats empiriques dans ce domaine de

recherches parce que d'autres chercheurs ne pourraient pas répliquer les résultats, et aucune procédure de contrôle statistique n'était disponible pour confirmer des hypothèses de fusion concurrentes (Davis & Powell, 1992; Sydow, 1992). En outre, des études empiriques sont habituellement entreprises au niveau global d'une industrie, tandis que la théorie fonctionne au niveau d'une organisation individuelle (Davis & Powell, 1992). Malgré le fait que Pfeffer et Salancik (1978) ont revendiqué que leur approche théorique pourrait être appliquée à toutes les formes d'organisation, la plupart des recherches se sont concentrées sur les sociétés génératrices de profits.

5.2.2 La théorie de l'écologie des populations

Les théories des organisations ont historiquement opposé les points de vue de ceux selon lesquels l'évolution des firmes serait conduite par l'adaptation, à ceux avançant que celle-ci serait plutôt le fruit de la sélection inter organisationnelle. Cette dernière perspective est pour l'essentiel l'apanage de l'écologie des populations. Le modèle originel proposé par (Hannan & Freeman, 1977) a généré tout un courant d'analyses synthétisées par Aldrich (1979) dans un modèle général mettant en évidence les caractéristiques essentielles de l'écologie des populations. Ce modèle se décrit dans un schéma à trois étapes : variation, sélection, rétention.

La théorie de l'écologie des populations est une théorie écologique sur l'analyse des organisations qui est comparée aux approches biologiques des populations (Hannan & Freeman, 1989). Comme dans la théorie de la dépendance des ressources, les motifs et les formes de comportements organisationnels sont acquis de l'environnement. Contrairement à l'approche de la dépendance des ressources, l'approche d'écologie des populations n'examine pas une organisation distincte et ses réactions stratégiques aux changements de l'environnement, mais porte sur toutes les populations d'organisation et leur changement avec le temps. Les théories examinent dans quelle mesure les changements des systèmes plus larges, comme le système économique, politique et social, influencent les formes des organisations et leur transformation à travers des populations dans la société (Hannan & Freeman, 1977; 1989). En conséquence, leurs objectifs sont de comprendre l'évolution des organisations par rapport à des situations environnementales et les restrictions de structures organisationnelles dans des environnements spécifiques.

Contrairement aux approches précédentes, l'approche d'écologie des populations suppose que le changement d'organisation est basé sur la sélection (choix) et non pas sur un processus d'adaptation. La diversité des structures intérieures des entreprises provient donc de la construction de nouvelles structures et le rejet des anciennes. En outre, l'immobilité structurelle limite la capacité de l'entreprise de changer, bien que les entreprises existantes changent rarement leur structure ou stratégie (Hannan & Freeman, 1977). Bien que les défenseurs de la théorie des populations ne nient pas l'existence de l'adaptation, ils croient néanmoins que le choix est une meilleure manière de décrire le changement d'organisation. Le rapport entre les deux est tel que des processus de sélection pourraient être remodelés à un standard supérieur à ceux des procédés d'adaptation (Hannan & Freeman, 1977). Selon la théorie de Darwin, l'idée du choix comme facilitateur du changement structurel ne favorise pas automatiquement le progrès (Davis & Powell, 1992). Elle incorpore simplement le concept que l'environnement choisit les combinaisons d'entreprises qui doivent survivre et que les managers influencent seulement légèrement le destin d'une entreprise. Finalement, bien qu'ils ne puissent pas fondamentalement influencer une entreprise « Les forces macro-économiques, sociales, et politiques… accablent l'action stratégique de gestion à la longue, puisque seulement quelques organisations puissantes et politiquement bien introduites peuvent de manière significative contrecarrer ces forces » (Astley & Van de Ven, 1983, p. 256).

Les principaux centres d'intérêt concernant la théorie d'écologie des populations se situent dans les taux de renouvellement des entreprises, car il est pensé que l'examen de ces derniers avancera la compréhension des processus de sélection. La majorité des études sont orientées vers l'impact des phénomènes environnementaux sur les taux de changement. Les facteurs d'organisation et environnementaux examinés sont, par exemple, le ratio de densité de la population, la taille, largeur de la niche, et l'âge comme facteur de fiabilité. Le concept initial était intéressé au nombre d'entreprise en concurrence pour les mêmes ressources et par la capacité porteuse[40], qui pourrait avoir des effets négatifs et positifs sur le ratio de création d'entreprises.

[40] Il est supposé qu'il existe une taille limite aux nombre d'entreprises que l'environnement peut tolérer.

Le concept de la tendance vers la nouveauté stipule que les entreprises nouvellement créées ont une plus grande probabilité de mourir que les entreprises plus âgées. Selon (Davis & Powell, 1992), cette prétention a été empiriquement prouvée. Les nouvelles entreprises sont fréquemment également de petits établissements, parce qu'en plus de la contrainte d'âge, il y a également une contrainte de taille.

Le concept d'une niche organisationnelle aussi bien que l'impact de la largeur de la niche sur la survie d'une entreprise affectent le taux de survie des entreprises spécialisées contre des entreprises généralistes. Sujette à la stabilité de l'environnement, et au degré dont elle pourrait changer, la possibilité de survie varie pour ces deux clusters d'entreprises. Les entreprises spécialistes s'améliorent en environnement stable, tandis que les entreprises généralistes s'améliorent presque toujours dans un environnement instable. L'exception est une condition environnementale durant laquelle les changements se produisent très rapidement. Une entreprise spécialiste pourrait donc rester jusqu'à la fin des mauvaises périodes et attendre le moment où ses produits soient demandés à nouveau. En comparaison, l'entreprise généraliste ne pourra jamais correctement s'adapter aux circonstances, comme l'environnement change trop rapidement.

A la différence de toutes les approches présentées jusqu'à ici, cette théorie n'est pas une recommandation active en faveur de la réalisation des F&A. Dans une certaine mesure, bien que, la théorie d'écologie des populations se concentre sur la nature des F&A. Le ratio de densité, par exemple, est présumé impacter le taux de F&A d'une population. « Puisque la disponibilité des associés potentiels semble vraisemblablement augmenter le taux, le taux de fusion est susceptible d'augmenter avec l'augmentation de la densité dans la gamme inférieure » (Hannan & Freeman, 1989, p. 139). Les F&A sont également examinés dans une certaine mesure, car ils représentent un type de mortalité des organisations (Ravenscraft & Scherer, 1987(b)). En conséquence, les conclusions générales de Hannan et Freeman (1989) concernant la disparition des sociétés s'appliquent également aux F&A. Ainsi, les causes de ce type de comportement d'organisation ne peuvent pas être trouvées au niveau de l'entreprise, mais au niveau de la population, les F&A ne sont pas motivés par les changements environnementaux dominants et ne sont pas par conséquent les résultats des décisions managériales comme dans presque toutes les autres théories.

5.2.3 La théorie économique des coûts de transactions

La théorie économique des coûts de transactions pourrait être considérée comme un pont reliant les théories économiques et organisationnelles des F&A. C'est également une explication interdisciplinaire qui unifie les sciences économiques avec les aspects contractuels et légaux ainsi que les motifs organisationnels (Sydow, 1992). En se basant sur le travail crucial de (Coase, 1937) sur la théorie de la firme, (Williamson, 1975; 1985; 1988), sur la théorie économique des coûts de transactions, ils se sont concentrés sur les transactions comme unité d'analyse de base. Cette mise en exergue les distingue des autres chercheurs et économistes qui utilisent l'organisation ou le marché comme unité d'analyse principale. Williamson (1985, p. 1) a déclaré qu'« une transaction se produit quand un bien ou un service est transféré à travers une interface technologiquement séparable ». Une transaction comporte donc toutes les étapes préliminaires pour l'échange des biens et services, l'échange lui-même aussi bien que les étapes de supervision requises pour remplir le contrat correctement (Picot, 1982). Chacune de ces étapes engage des coûts connus sous le nom de coûts de transaction. Ils sont définis comme les contres-parties économiques des frictions dans les systèmes physiques (Williamson, 1985). En fait, les coûts importants de transaction peuvent être les coûts de recherche d'un partenaire approprié pour effectuer la transaction, pour avoir un bon environnement des affaires, des coûts contractuels pour le dénouement d'un contrat, les coûts engagés pour avoir un processus maitrisé pour accomplir une transaction, et enfin les coûts de réparation en cas de changements de l'environnement (Picot, 1982).

Contrairement aux économistes néoclassiques, Williamson (1975; 1985; 1988) suppose que l'entreprise n'est pas une entité de maximisation de profit, mais surtout, une entité de d'économie de coûts. Son défi organisationnel est d'organiser les transactions de la meilleure manière possible, et explorer la meilleure structure de gouvernance possible afin de réduire les coûts liés à une transaction. Ceci est réalisé grâce à la théorie économique néoclassique du coût marginal. La structure optimale de gouvernance est par conséquent non affectée par les coûts des produits et les coûts technologiques, mais par les coûts associés à la transaction qui sont sujets à de nombreuses situations environnementales. Celles-ci sont séparées dans deux groupes de facteurs : comportementaux et situationnels.
Initialement, Williamson (1975) était en accord avec l'idée de Simon (1955; 1957) sur la rationalité limitée des êtres humains. Cette idée suggère que les acteurs économiques

visent à être rationnels, et sont par conséquent rationnels mais cette rationalité est limitée. Le concept de la rationalité limitée des acteurs économiques ainsi que leurs capacités cognitives restreintes contredit la réalité des contrats parfaits. En conséquence, les coûts de transaction se produisent constamment, en dépit des circonstances environnementales et de la structure existante de gouvernance, mais ils diffèrent en volume. L'autre point de vue du modèle de (Willamson, 1988) sur la logique de comportement concerne l'opportunisme. Les êtres humains sont considérés comme principalement préoccupés par leurs intérêts personnels, quoique ceci puisse inclure quelques types de fraudes. L'opportunisme, après tous, inclut la plupart du temps des types subtils de fraudes, à la fois passives et actives. La théorie implique également des formes intentionnelles de fraudes telles que le vol, l'escroquerie et le mensonge.

Les motivations situationnelles affectant le volume des coûts de transaction dépendent de l'infrastructure dans laquelle les transactions se produisent et sur la transaction elle-même (Picot, 1982; Sydow, 1992). Tout d'abord, les transactions varient en ce qui concerne leur fréquence, complexité et incertitude. En second lieu, elles diffèrent selon leur besoin d'investissements en actifs spécifiques. Le nombre de transactions potentielles avec des partenaires est également significatif, également connu sous le nom de problème de petit nombre. Moins il y a de partenaires sur le marché, plus leur pouvoir individuel est fort, et par conséquent ils sont plus de capacité à augmenter les coûts des transactions. Sans tenir compte que ces facteurs liés à la transaction, des coûts de transaction sont également affectés par l'environnement économique, technologique et légal existant (Picot, 1982).

Les différentes formes de structures de gouvernance disponibles à une entreprise sont considérées comme étant placés sur un continuum, avec le marché comme plateforme pour des transactions à l'une des extrémités et l'intérieur de l'entreprise à l'autre extrémité (Williamson, 1985). Les marchés sont une excellente plateforme pour les opérations « Spot » pour lesquelles des engagements entiers sont réalisés immédiatement.

Néanmoins, plus les investissements en actifs spécifiques sont importants, plus un crash du marché est probable, comme l'acquisition d'une entreprise est une façon d'incorporer une activité intégrant une transaction, et donc, de diminuer les coûts relatifs à cette transaction. La théorie de Williamson est donc plus appropriée à l'examen des F&A verticales et des décisions associées au concept de faire-ou-acheter (Picot, 1982). Selon cette théorie,

l'intégration verticale a lieu quand il est bénéfique pour une entreprise d'incorporer une activité à l'intérieur de son périmètre hiérarchique comme une alternative à la contractualisation avec cette activité sur le marché. Les circonstances semblables surgissent quand l'incertitude et la complexité de la transaction sont augmentées. Il existe des exemples quand il y a juste un nombre restreint de fournisseurs et, par conséquent, le problème du petit nombre devient pertinent; quand les investissements en actifs spécifiques sont requis; quand l'information n'est pas asymétriquement diffusée entre les partenaires de la transaction, et quand l'atmosphère entière de la transaction est si peu sécurisé qu'il n'y ait aucune confiance juridique et aucun système d'information suffisant du marché (Sydow, 1992).

Les études empiriques sur les coûts de transaction se concentrent souvent sur le degré d'intégration verticale (Williamson, 1985). Il devrait, néanmoins, être rappelé que la quantification directe des coûts de transaction est extrêmement complexe, cette recherche utilise les déterminantes de coûts de transaction comme des facteurs indépendants et non pas comme des coûts de transaction. Par conséquent, les coûts de transaction sont seulement quantifiés indirectement (Sydow, 1992). Le manque d'opérationnalisation de la théorie de coûts de transaction est l'une des critiques principales présentées pour réfuter cette approche (Sydow, 1992).

5.3 Comment les divers raisonnements pour les F&A diffèrent ?

Le résumé des théories de motivations des F&A présentées ci-dessus a indiqué qu'il y a beaucoup d'approches qui essayent d'expliquer ce type de comportement d'organisation. La plupart des arguments présentés dans ces théories sont logiques, et, à la lumière de l'existence de preuves, aucune d'elles ne peut être entièrement rejetée (Ravenscraft & Scherer, 1987(b)). « On peut, si on regarde plus profondément, trouver des faits pour soutenir presque n'importe quelle hypothèse » (Scherer & Ross, 1990, p. 122). En outre, la majorité des chercheurs conviennent que les F&A ne peuvent pas être limités à une seule cause. Selon (Steiner, 1975, p. 30) « il peut y avoir plusieurs parties avec un intérêt particulier et une capacité à affecter la décision pour aboutir vers une fusion-acquisition, il peut y avoir plusieurs forces de motivations ». La raison de la diversité des motifs de F&A

peut également être trouvée dans les nombreuses théories sur le comportement d'organisation.

Pour différencier entre les diverses théories, il sera utile d'indiquer leurs hypothèses théoriques fondamentales. Car les entreprises sont des organisations et les F&A sont un type spécifique de comportement organisationnel, une méthode de catégorisation organisationnelle a été utilisée pour cette tâche (Astley & Van de Ven, 1983).

Dans l'introduction de cette section, il a été mentionné que des motifs de F&A peuvent être groupés en se basant sur la répartition entre les F&A qui ont des conséquences et celles qui n'en ont pas. D'ailleurs, ces approches peuvent être groupées selon leur degré d'exploration et leurs hypothèses fondamentales concernant la nature de l'action. Par exemple, un certain nombre de théories considèrent les F&A selon une perspective organisationnelle spécifique, tandis que d'autres se concentrent sur des systèmes plus larges. En ce qui concerne la nature de l'action, plusieurs approches considèrent l'organisation comme une unité rationnelle de prise de décision qui peut affecter son environnement, tandis que d'autres approches prennent une position beaucoup plus déterministe.

La mesure de la performance des opérations d'acquisitions est une donnée importante car elle doit permettre de justifier le fait d'entreprendre ou non ce type d'opérations (Meier & Schier, 2009). Une question essentielle se pose, qu'est-ce que la performance et comment la mesure-t-on ? De très nombreuses études empiriques ont été réalisées sur le sujet. Le premier constat est que les résultats de ces études sont divers et parfois contradictoires. Plusieurs raisons peuvent expliquer ce constat :

- la diversité des échantillons utilisés tant en termes de lieux, de périodes, de types d'opérations que de secteurs d'activité ;
- la diversité des méthodologies utilisées: approche économique et comptable/approche financière, étude à court terme/moyen terme.

La section suivante (Section 3) analyse le concept de la performance ainsi que les différentes approches théoriques et conceptuelles mobilisées par les différentes recherches pour évaluer et apprécier la performances des F&A.

SECTION 3 : ANALYSE CONCEPTUELLE DE LA PERFORMANCE DES F&A

La performance est un mot à la mode, particulièrement dans le domaine du management où l'on parle beaucoup de « management de la performance ». L'association de ces deux concepts dénote de l'importance pour une organisation de s'améliorer en continu pour assurer sa pérennité et continuer à créer de la valeur pour ses actionnaires.

Le terme performance est de plus en plus utilisé, non seulement dans le monde de l'entreprise mais également dans la vie quotidienne de tout un chacun. Il devient à ce titre une norme de comportement et un élément qui caractérise notre société contemporaine où le succès, notamment matériel est un signe de puissance et de supériorité. Cette quête continue du progrès anime l'espérance d'une situation meilleure.

La notion de performance est généralement associée au résultat chiffré dans une optique comparative par rapport à soi-même (comparaison temporelle) ou par rapport aux résultats des autres (benchmarking). La mesure de la performance s'effectue donc au regard d'un référentiel, d'une échelle de mesure. Cependant, si dans la pratique les mécanismes de mesure de la performance sont bien rodés, en théorie le concept renvoi à des définitions larges et parfois complètement différentes selon l'angle selon lequel ce terme est utilisé.

La présente section contribue à la construction du cadre théorique et conceptuel relatif à la performance des opérations de F&A.

Dans un premier temps, nous consacrons la première partie de cette section à la définition du concept de la performance (1). Nous allons constater que ce terme, en apparence claire et limpide, souffre d'une grande ambigüité en sciences de gestion. Cette première partie présente également les enjeux de la performance, notamment la création de valeur et les risques liés aux opérations de F&A, toute en mettant l'accent sur les différentes écoles en matière de performance des F&A.

La deuxième partie de la section 3 sera consacrée à la revue de la littérature relative à la performance des F&A (2).

1. Le concept de la performance

1.1 Etymologie du terme performance

Etymologiquement, performance vient de l'ancien français « *parformer* » qui signifiait « *accomplir, exécuter* », au XIIIème siècle. Le verbe anglais « *to perform* » apparaît au XVème siècle avec une signification plus large. C'est à la fois l'accomplissement d'un processus, d'une tâche, mais aussi les résultats obtenus ainsi que le succès dont on peut se prévaloir !

Le tableau suivant présente l'évolution étymologique du terme performance :

Date	Définition	Auteurs
1839	Résultats, actions accomplies par un cheval de course	J. des Haras, XXIII, 191 ds Bonn., p. 105
1876	Résultats, actions accomplies par un athlète ou une équipe	Pearson, Dict. du sport fr. ds Petiot
1869	Manière de faire quelque chose, action accomplie (dans tout autre domaine)	L. Cladel, Ompdrailles ds Petiot
1929	Ensemble des possibilités optimales d'un appareil	Guillemin, Constr., calcul et essais avions, p. 417

Tableau 5: Evolution étymologique du terme performance

Le dictionnaire Larousse donne plusieurs définitions à la notion de performance en fonction du contexte d'utilisation de ce concept :

- Résultat chiffré (en temps ou en distance) d'un athlète ou d'un cheval à l'issue d'une épreuve ;
- Victoire acquise sur une équipe, un adversaire mieux classé ;
- Exploit ou réussite remarquable en un domaine quelconque : faire un tel travail en si peu de temps, c'est une véritable performance ;
- Résultat obtenu dans un domaine précis par quelqu'un, une machine, un véhicule (souvent pluriel) : Améliorer ses performances.

Le mot est donc « attrape tout » (Pesqueux) car il comprend à la fois l'idée d'action et celle d'état (étape ou résultat final).

Dans son acception gestionnaire, il contient l'idée[41] de :

- Performance "résultat" qui doit être rapprochée d'un référentiel (l'objectif). La performance représente " le niveau de réalisation des objectifs "[42].

- Performance "action" qui permet de distinguer la compétence (capacité d'agir, de réaliser une production) de la performance (production réelle). Il y aurait performance dès qu'il serait possible de constater le passage d'une potentialité à une réalisation. Cette acceptation de la performance relèverait ainsi du processus et non du seul résultat.

- Performance "succès", le succès n'étant pas immédiatement l'attribut de la performance car il faut tenir compte du caractère plus ou moins ambitieux de l'objectif fixé et des conditions sociales d'appréciation d'un succès et donc introduire les catégories d'un jugement d'évaluation au regard d'un référentiel. « Une performance n'est pas bonne ou mauvaise en soi. Un même résultat peut être considéré comme une bonne performance si l'objectif est ambitieux ou une mauvaise performance si l'objectif est modeste »[43] . D'où l'importance qui est alors accordée à la relation d'efficience compte tenu d'un " environnement " et la dualité d'un objet d'évaluation et d'un sujet évaluateur. Aussi, Bessire (1999) ajoute l'idée d'une dimension rationnelle issue de la validation implicite qui est toujours attribuée au "volontarisme managérial".

La performance organisationnelle serait alors un enchaînement entre allocation et récupération. On pourrait donc définir la performance comme la capacité à agir selon des critères d'optimalité très variés, afin d'obtenir la production d'un résultat. Mais la performance désigne aussi bien le résultat que les actions qui ont permis de l'atteindre (Bourguignon, 1996).

---

[41] A. Bouguignon, " Sous les pavés la plage… ou les multiples fonctions du vocabulaire comptable : l'exemple de la performance ", Comptabilité-Contrôle-Audit, t.3, vol.1, mars 1997, pp. 89-101.
[42] A. Burlaud & J.-Y. Eglem & Mykita, Contrôle de gestion, Vuibert, Paris, 1995.
[43] A. Burlaud et al., op. cit.

Avec la performance organisationnelle, il y a donc bien l'idée de relativité du fait de la diversité des points de vue et de son inscription dans le temps. La performance vient alors immédiatement poser la question de l'évaluation de la performance (évaluation financière, évaluation des performances du personnel, évaluation des conséquences écologiques et sociétales, évaluation de programmes, de projets comme en matière de gestion publique).

La notion de "mesure des performances" est alors associée à celle de « suivi des résultats ». Bouquin (2004) définit la mesure des performances comme « l'évaluation ex post des résultats obtenus ». Bescos et al., (1991) utilisent les expressions de « suivi » ou de « mesure des résultats » pour désigner le processus de suivi budgétaire, d'analyse des écarts et celle de « mesure des performances » ou « d'évaluation des performances » pour les trois processus du contrôle de gestion que sont la fixation des objectifs, le système de mesure des résultats et le système de sanctions - récompenses. La performance ne peut ainsi se décrire simplement à partir d'une mesure comparative entre la valeur des entrées et celle des sorties. La liste possible des éléments à prendre en compte se trouve ainsi sans limite précise.

Mais la performance est aussi un enjeu esthétique. Cette signification apparaît au début des années 1970 dans le vocabulaire de la critique d'art aux États-Unis, et s'applique à toute manifestation artistique dans laquelle l'acte ou le geste de l'exécution a une valeur pour lui-même et donne lieu à une appréciation esthétique distincte. Ce qui caractérise la performance est son aspect de jaillissement, c'est sa configuration de présence ici et maintenant (le happening) plus que son résultat. La performance retrouve ici la référence à une forme ancestrale de la tradition orale. Elle concerne différents champs de l'expression artistique (musique – John Cage et sa pièce silencieuse 4'33secondes, théâtre, danse – Merce Cunningham, peinture – body art, etc…). L'accent est mis sur l'unique. La performance est donc aussi présence et fête. La performance globale hérite aussi de cette acception dans la mesure où elle est à la fois « état » et « processus », tout comme l'organisation est à la fois « *organization* » et « *organizing* ».

La performance est aussi « narrativité ». C'est au philosophe Jean-François Lyotard que revient le mérite d'avoir fait clairement la distinction entre les théories « performatives » – qui s'efforcent de justifier la science moderne et les divers développements de la technologie au XX° siècle par des discours de « légitimation », axés sur des critères «

positifs » de cohérence et de rentabilité – et les discours « narratifs » que caractérise « l'incrédulité à l'égard des métarécits », c'est-à-dire l'indifférence à l'endroit des histoires de ce genre, et plus généralement envers les justifications dont s'entoure la modernité triomphante. La Condition postmoderne oppose, à l'idéal moderne de l'accroissement de la puissance et de l'efficacité comme optimisation des performances (au sens utilitaire) de ce système dans lequel nous sommes pris, « l'impouvoir » du « savoir narratif » nécessairement battu en brèche et discrédité par le positivisme ambiant, mais dont la forme qui est celle du récit, ne cesse de nous hanter et de nourrir en nous la fibre – « postmoderne » même, encore que nous n'en ayons pas fini de supporter les conséquences de la modernité, et du désenclavement à l'égard de la pensée calculatrice. La performance est ainsi vue comme une « exécution rituelle ».

Ainsi, Pesqueux (2004) insiste sur toute la difficulté d'appréhension de ce terme, faute à sa très grande polysémie. Il conclut que « le mot est en quelque sorte « attrape tout » dans la mesure où il comprend à la fois l'idée d'action (*performing*) et d'état (*performance comme étape franchie*) » (p. 7). Ces deux sens signifiés ont contribué à l'ambigüité et au flou véhiculés par le terme. Cependant, Aubert (2006) explique que de l'idée initiale d'une perfection en train de s'accomplir, la notion de performance est passée à celle d'un dépassement exceptionnel des résultats, suggérant une élévation des exigences sociales et une mise sous pression continue des individus.

1.2 La performance au sein des sciences de gestion

En sciences de gestion, il n'existe pas de consensus sur la définition du concept de performance. Cette notion ambigüe a toujours été assimilée à la réalisation et à l'atteinte des objectifs de l'organisation, voir leur dépassement. Le management de la performance comprendrait alors les processus, actions et moyens susceptibles de permettre la rentabilité.

Dans une approche classique et traditionnelle, la performance serait un indicateur de résultat, renvoyant à la notion de rentabilité du capital investi. Le R.O.I. (return on investment) constitue l'indicateur le plus connu. Cette approche se focalise sur le résultat et revient sur l'enchaînement nécessaire allocation/récupération.

Le management de la performance, dans cette approche, peut alors être défini comme « la mise en place d'actions et moyens susceptibles de conduire à la rentabilité » (Cohanier, Lafage, & Loiseau, 2010). C'est plutôt une approche situationnelle qui pourrait être complétée par une approche plus processuelle, comme celle de l'US Navy : « processus de définition de la mission et des outputs escomptés, de détermination des standards de la performance, de mise en relation du budget avec la performance, de reporting des résultats ainsi que de l'assurance que les managers sont comptables des résultats ».

Cette approche privilégie également les concepts d'efficacité et d'efficience, qui apparaissent comme des synonymes de la performance, mais parfois aussi des résultats à atteindre. Il est d'ailleurs préférable de se référer à ces notions plutôt qu'à la productivité qui renvoie à une approche industrielle et reste donc connotée.

L'efficacité pourrait être définie comme « la capacité à réaliser des objectifs » (De La Villarmois, 2001). Il s'agit de faire ce que l'on a prévu, même si on doit y affecter des ressources supplémentaires.

L'efficience introduit la notion d'optimisation. Ainsi, pour Drucker (1977), l'efficacité consiste à faire les bonnes choses et l'efficience consiste à faire les choses de la bonne façon.

L'efficacité représente la conformité de l'atteinte de l'objectif-résultat alors que l'efficience implique le respect des contraintes de ressources, c'est à dire des moyens négociés (Exiga & Commarmond, 1998). Etre performant impliquerait alors d'être à la fois efficace et efficient, dans une situation donnée. Car la performance reste relative et dépendante du contexte. Ce qui sera performant dans une situation pourra ne plus l'être si la situation change (objectifs revus à la hausse, contexte différent…). On retrouve un exemple simple dans la prévision des ventes en unité commerciale, qui se fait par rapport aux chiffres de l'année précédente. Il suffit de faire varier le contexte (météo, événement extérieur…) pour ne pas atteindre le résultat de référence.

Ces deux notions sont également porteuses de sens ; elles représentent un éclairage libéral de la performance qui pourrait alors être considérée comme une métaphore de l'efficacité et de l'efficience (Pesqueux, 2004). Le modèle présente alors une image à la fois simplifiée

et pratique (pour communiquer par exemple) et incantatoire (pour rassembler et remobiliser). Les postures et discours de Carlos Goshn mettant en place le « revival plan » de Nissan en représentent une bonne illustration.

La notion de performance est alors relative à la définition des objectifs. L'organisation peut alors se concevoir comme un ensemble finalisé « à faire quelque chose ». C'est une coordination rationnelle des activités, en vue de poursuivre des buts et des objectifs implicites communs (Schein, 1984). La poursuite d'un objectif est même une condition de l'existence d'une organisation (Barnard, 1968). Dans les années 50, on a cherché à classer les organisations en fonction de leurs buts, ce qui a conduit à mettre en avant une approche fonctionnaliste. Parsons considère ainsi l'entreprise comme un organisme vivant et différencie les organisations en fonction des buts qu'elles poursuivent et des fonctions qu'elles remplissent.

De La Villarmois (2001) distingue deux dimensions de la performance : une dimension objective de type économique (l'efficience) et systémique (pérennité de l'organisation) et une dimension subjective à la fois sociale (ressources humaines) et sociétale (légitimité de l'organisation).

La performance comporte donc l'idée de qualité de réalisation (jugement de valeur) mais aussi de mise en scène à visée identitaire (pour bénéficier de son aspect performatif) venant reposer sur la croyance qu'elle puisse se mesurer et qu'il est « bon » de se repérer par rapport à quelque chose qui s'est passé. En tant que représentation, la performance construit bien une coupure spatio-temporelle.

Lorino (2001) pose le problème de la définition de la performance sur la base du postulat que, si l'on admet que la performance est d'essence économique, elle s'identifie à la création nette de richesse (création moins destruction), car l'organisation consomme des ressources pour produire des prestations ; mais cette approche de la performance est rarement suffisante car elle soulève deux problèmes majeurs :

- A supposer que la performance puisse se définir simplement comme ratio entre une mesure de la valeur produite et une mesure des ressources consommées, reste posée la question de l'horizon temporel ;

- En outre, dans la majorité des cas, le ratio « valeur – coûts » n'a de sens qu'à un niveau d'organisation assez global. Plus on descend vers des unités opérationnelles de petite taille, plus le rapprochement entre coûts et valeur devient difficile, voire impossible : les différentes équipes consomment des ressources pour contribuer à une création de valeur qui ne sera constatée qu'ailleurs, et parfois très loin dans l'organisation, lorsque leur apport propre est combiné avec d'autres apports.

D'où l'existence de dilemmes qui devront être tranchés :

- Comment individualiser les effets d'une performance opérationnelle donnée sur les résultats financiers, alors que les relations causales sont complexes et mettent en jeu de très nombreux facteurs conjoints ?

- Quel horizon de temps choisir ? Si l'on contrôle les objectifs non financiers par des objectifs financiers synchrones, on fait fi des décalages dans le temps entre performances opérationnelles et impacts financiers, et si l'on contrôle les objectifs non financiers par des objectifs financiers sensiblement postérieurs, le contrôle intervient trop tard pour rectifier les stratégies.

C'est ce qui pose la question des indicateurs de performance. Pour Lorino (2001), un indicateur de performance se définit comme « une information devant aider un acteur, individuel ou plus généralement collectif, à conduire le cours d'une action vers l'atteinte d'un objectif ou devant lui permettre d'en évaluer le résultat ». Ce n'est donc pas une mesure « objective », attribut du phénomène mesuré indépendamment de l'observateur, mais il est construit par l'agent, en relation avec le type d'action qu'il conduit et les objectifs qu'il poursuit. L'indicateur n'est pas nécessairement un chiffre. Il peut prendre toute forme informationnelle répondant à l'une ou l'autre des deux fonctions évoquées dans la définition (conduite de l'action, évaluation de résultats) : jugement qualitatif, signe binaire oui/non, graphique, etc.

L'indicateur devrait alors avoir une pertinence opérationnelle. Il n'a d'utilité que relativement à une action à piloter (à lancer, à ajuster, à évaluer). Il est donc étroitement lié

à un processus d'action précis (par exemple, un processus d'usinage, un processus d'accueil des clients).

L'indicateur devrait également avoir une pertinence stratégique, son obtention devant correspondre à un objectif et mesurer l'atteinte de cet objectif (indicateur de résultat) ou qu'il informe sur le bon déroulement d'une action visant à atteindre cet objectif (indicateur de pilotage).

L'indicateur devrait enfin avoir une efficacité cognitive. Il est destiné à l'utilisation par des agents précis, généralement collectifs (équipes, y compris l'équipe de direction), dont il doit aider à orienter l'action et à en comprendre les facteurs de réussite. Cette condition, d'efficacité cognitive ou ergonomique de l'indicateur, signifie que celui-ci doit pouvoir être lu, compris et interprété aisément par l'agent auquel il est destiné.

Dans la plupart des usages du mot en gestion, performance contient simultanément deux de ces sens primaires. L'association la plus fréquente est celle du résultat positif de l'action. Ainsi, on désigne Par contre-performance un résultat médiocre, décevant. Il nous semble que le poids du résultat et du succès est variable selon le nombre du mot : le succès domine sur le résultat, lorsque le mot est décliné au singulier. Inversement, au pluriel, le succès est moins présent, l'accent est mis sur l'aboutissement, quelle qu'en soit sa valeur. Cette perception est cohérente avec les usages du mot :

- au singulier, il est plutôt associé à des approches novatrices en gestion, réputées conduire la firme au succès plus efficacement que les méthodes traditionnelles. Par ailleurs, son imprécision répond bien à la multi-dimensionnalité des stratégies d'aujourd'hui, dans lesquelles le succès dépasse souvent très largement la traditionnelle dimension économico-financière, à un moment où le contrôle de gestion réaffirme sa mission d'accompagnement de ces stratégies ;

- au pluriel, le mot, plus neutre, est généralement associé à des instruments de gestion classiques (mesure ou appréciation des performances).

La performance peut également se lire comme le processus, comme l'action qui mène au succès. Le succès ne se mesure pas seulement a posteriori, il se construit tout au long d'un

processus de management qui définit, puis communique les résultats attendus, spécifie les activités à accomplir, contrôle les récompenses et l'information liées au résultat (Baird, 1936). De façon analogue, accompagner la stratégie, ce n'est plus seulement mesurer les réalisations, c'est aussi définir des plans d'actions à partir d'une analyse des processus, des activités et de leurs enjeux stratégiques, comme le suggère l'ABM[44] (Lorino, 1991). La performance-action contient mais dépasse largement la performance-résultat.

D'une façon générale, la performance désigne la réalisation des objectifs organisationnels, quelque soient la nature et la variété de ces objectifs. Cette réalisation peut se comprendre au sens strict (résultat, aboutissement) ou au sens large du processus qui mène au résultat (action). La performance est multidimensionnelle, à l'image des buts organisationnels ; elle est subjective et dépend des référents choisis (buts, cibles).

Enfin, notons que les développements précédents ont démontré que les débats autour du concept de performance restent encore largement ouverts, et qu'un consensus autour de ce mot reste encore difficilement réalisable.

Ainsi, comme l'affirmait Bessire (1999), l'exploration du concept de performance conduit finalement à s'interroger de façon plus générale sur la méthodologie de l'évaluation. Car en partant du principe, qu'on ne maîtrise et qu'on ne gère que ce que l'on mesure, le débat le plus crucial qui a animé le concept de performance est probablement celui de sa mesure. Et par corollaire celui du rôle des indicateurs de performance.

[44] ABM : Activity Based Management est une méthode d'identification et d'évaluation des activités réalisées par l'entreprise en analysant leur contribution à la réalisation des objectifs ainsi que leurs coûts à travers la méthode ABC (Activity Based Costing)

1.3 La mesure de la performance

Depuis environ dix ans, les méthodes traditionnelles du contrôle de gestion et leur capacité à accompagner les stratégies des firmes sont très largement mises en cause. Ces dernières années, ce mouvement s'est accompagné d'un changement de vocabulaire : on ne parle plus de « contrôle de gestion » mais de « système de pilotage de la performance » (Lorino, 1991, p. 5) ou de « management de la performance », (Lebas, 1992). Ainsi, le mot performance revient très fréquemment dans les discours et les écrits. Il ne s'agit certes pas d'une brutale intrusion de ce mot dans le vocabulaire du champ comptable : la mesure des performances est un outil traditionnel du contrôle de gestion. Ce qui est néanmoins nouveau, c'est le changement de nombre du mot : alors qu'il était utilisé au pluriel, il est aujourd'hui décliné au singulier.

La notion de performance est associée à la définition d'objectifs. L'organisation peut alors se concevoir comme un ensemble finalisé « à faire quelque chose ». C'est une coordination rationnelle des activités, en vue de poursuivre des buts et des objectifs implicites communs. La poursuite d'un objectif est même la condition d'existence d'une organisation (Barnard, 1968).

Dans les années 50, on a cherché à classer les organisations en fonction de leurs buts, ce qui a conduit à mettre en avant une approche fonctionnaliste. Parsons considère ainsi l'entreprise comme un organisme vivant et différencie les organisations en fonction des buts qu'elles poursuivent et des fonctions qu'elles remplissent.

Quatre grandes fonctions sont mises en avant (reproduction, adaptation, exécution et intégration) qui structurent l'organisation. Cette approche a été critiquée et délaissée au profit d'une analyse plus classique et globale renvoyant à plus de réalisme. L'objectif unique de l'entreprise serait la maximisation du profit. Fayol n'envisageait qu'un seul objectif, ce qui permettait la mise en place d'un système administratif très cartésien tourné vers la performance.

Longtemps l'approche classique s'est imposée, simplifiant la question de la performance, fédérant les individus autour d'un objectif unique déterminé en haut lieu. Cette approche

pratique est encore largement utilisée, en particulier dans les nouveaux pays industrialisés à croissance industrielle rapide.

Pour résumer cette approche, un modèle global peut-être présenté, il s'agit du triangle de (Gibert, 1980) qui se décline comme suit (Figure 13) :

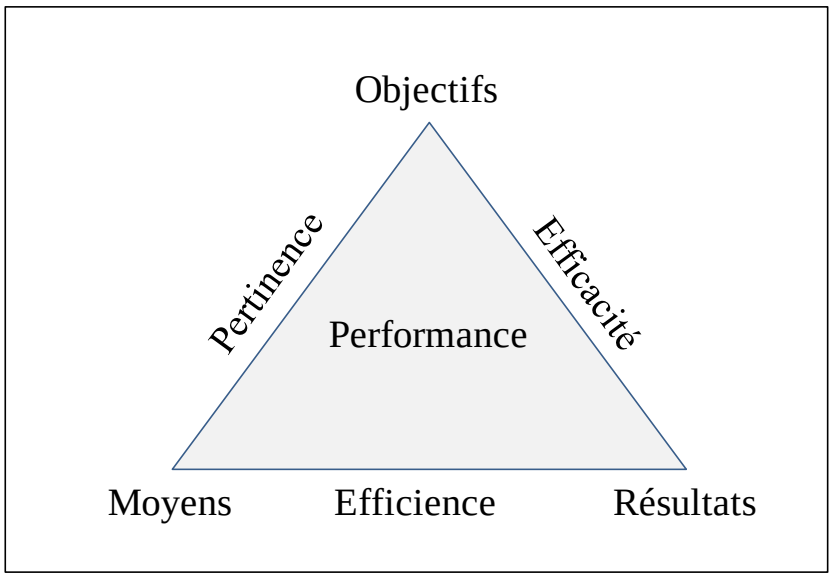


Figure 13: Triangle de la performance de Gibert (1980)

Le segment entre objectifs et résultats définit l'efficacité et permet de savoir si l'entreprise est suffisamment efficace pour atteindre ses objectifs. Le segment entre résultats et moyens définit l'efficience et permet de savoir si l'entreprise arrive à atteindre ses objectifs avec moins de coûts et de moyens. Le segment entre moyens et objectifs désigne la pertinence et permet de savoir si l'entreprise s'est munie des bons moyens pour atteindre ses objectifs. Ce système est dit en « boucle courte » et permet une représentation simplifiée de l'approche rationnelle en accordant une place importante aux notions de base de l'analyse classique.

La principale dimension retenue par l'école classique est celle de l'efficience économique. Elle s'exprime donc par le rapport entre la quantité produite et les ressources utilisées pour engendrer cette production. La stabilité de cette mesure pose problème du fait qu'elle est reliée à la période de temps représentée. On recherchera donc la fiabilité mais aussi la validité et la possibilité de comparer. Un bon indicateur sera donc mesurable, observable et contrôlable mais aussi simple, clairement défini et facile à comprendre.

La productivité occupe une place centrale dans le mécanisme de contrôle. À l'origine, c'est un concept physique qui compare des unités produites à un facteur de production mis en Œuvre. On arrive donc à une notion de performance relative car les ratios de productivité permettent de se comparer aux concurrents des entreprises « références » sur le secteur.

Ainsi, deux types d'inefficacité peuvent être mis en avant. On serait d'abord inefficace par rapport à un concurrent qui produit autant en réduisant les moyens. On serait ensuite inefficace par rapport à un concurrent qui produit plus avec les mêmes moyens. Les indicateurs de productivité partielle sont très fréquemment utilisés par les entreprises car ils permettent de remédier aux limites des indicateurs financiers.

Cependant, les indicateurs financiers se sont imposés avec le développement de l'économie de marché et la prééminence des marchés financiers. Sans développer les différents outils financiers, la croissance interne de l'activité de l'entreprise dépend directement du niveau des capitaux engagés et donc de sa capacité à augmenter cet actif économique. Ainsi il s'agirait soit d'accroître les fonds propres soit d'augmenter les dettes financières. Le profit, synonyme de bénéfices serait la mesure de la performance comptable car il permet de montrer la différence positive entre le montant des ventes de produits ou services et leur coût de production ou réalisation et de distribution. La profitabilité est un indicateur plus large qui mesure l'écart de marge obtenu par rapport à un niveau de référence comptable de l'activité. Il représente donc un véritable indicateur d'efficience des capitaux engagés. On recherchera alors comme référence un taux de profitabilité attendu en fonction du niveau de concurrence ou du secteur d'activité.

La performance financière est mesurée par la rentabilité, on parlera plus précisément de rendement sur les marchés financiers. Dans cette approche, l'entreprise ne crée de la valeur économique que lorsque la rentabilité économique est supérieure aux attentes de rendement des investisseurs. L'indicateur fréquemment utilisé est le retour sur investissement qui est un pourcentage qui mesure le montant d'argent gagné ou perdu par rapport à un investissement, c'est-à-dire la somme d'argent investie.

La création de valeur pour les actionnaires est devenue aujourd'hui le nouveau credo des dirigeants des grandes entreprises françaises et internationales. Les récents développements sur la rémunération excessive des dirigeants par le jeu des stocks options illustrent ce

phénomène. La création de valeur actionnariale s'est donc imposée ces dix dernières années mais se pose le problème de la mesure.

Théoriquement, l'entreprise crée de la valeur pour ses actionnaires dès lors que la rentabilité des capitaux investis est supérieure au coût des différentes sources de financement utilisées, c'est-à-dire le coût du capital. Les deux standards incontournables sont l'EVA (Economic Value Added) et la MVA (Market Value Added). L'EVA est un concept issu de la théorie économique développée par Alfred Marshall en 1890. C'est un véritable indicateur de création de richesses ; il est égal au résultat opérationnel de l'entreprise après impôt, diminué de la rémunération du capital utilisé pour son activité. Ainsi, il reviendrait à mettre en avant les actionnaires comme seule partie prenante du processus de création de richesses dans l'entreprise. Cette approche suppose un raisonnement à long terme même si la spéculation montre très souvent que l'analyse reste court-termiste.

Cette approche de l'analyse de la performance implique la prise en compte de certaines variables et la mise en place d'actions pour améliorer les résultats. Trois grands objectifs sont donc visés :

- L'amélioration du taux de marge net opérationnel, en agissant sur les processus de production, la réorganisation du travail et la réduction globale des coûts de production.

- Le développement d'une croissance à long terme des ventes, en développant de nouveaux produits ou activités mais aussi par l'internationalisation et par la recherche d'avantages compétitifs.

- Le contrôle des capitaux investis par activité, en minimisant les besoins en fonds de roulement et en évaluant la rentabilité des actifs immobilisés. Il s'agit également de ne rester que dans des activités essentielles à l'entreprise.

Globalement, la création de valeur nécessite d'avoir la confiance du marché et de rémunérer le risque pris par les actionnaires. Cette approche a généré des dérives et on peut se demander si elle mesure réellement la performance de l'entreprise.

Les auteurs des écoles classiques et néoclassiques ont cherché une approche objective de l'entreprise, à travers de nombreux indicateurs. Ils ont avant tout cherché à en extraire des grands principes d'efficacité (Filleau & Marques-Ripoull, 2000). Certes, le succès économique de certains modèles (taylorisme, fordisme) a pu montrer la validité de cette approche. L'inspiration taylorienne se ressent encore dans certains secteurs (restauration rapide). Quant à la mesure proprement dite, ce sont les ratios financiers qui se sont imposés comme de véritables critères de décision. Cependant, on pourrait leur reprocher un certain nombre de limites.

La première est liée à la difficulté de la mesure. Classer les entreprises selon le critère de la création de valeur actionnariale suppose un instrument de mesure fiable et peu contestable. Or il est difficile de connaître réellement le coût moyen pondéré du capital de la firme. Certains chercheurs ont montré des variations importantes de la mesure de la création économique de valeur selon la méthodologie employée. Pour un même résultat net opérationnel, l'EVA varie selon une modification conjointe du capital investi et du coût moyen pondéré du capital.

On peut également reprocher une vision court-termiste à cette approche. Il existerait un décalage entre la volonté d'investir à long terme des actionnaires individuels et la validité de l'EVA comme indicateur. Il reste un indicateur de performance annuel et rien ne permet d'affirmer qu'il assure une politique de création de richesses à long terme.

On a vu récemment qu'il est également manipulable et pas toujours facile à comprendre par le grand public. Les décisions prises pour maximiser l'EVA à court terme sont souvent néfastes à l'entreprise à moyen et long terme (licenciements, perte de savoir-faire, désorganisation de la structure…).

La performance est à la fois multidimensionnelle et contingente. Elle est multidimensionnelle parce qu'on peut trouver différentes variables d'action et de nombreux critères pour évaluer leur pertinence.

En fait, chaque courant de pensée adopte ses propres critères d'efficacité et ses dimensions d'analyse. Globalement, la recherche distingue quatre grandes dimensions qui

s’entrecroisent suivant les entreprises et les praticiens : sociale, économique, politique et systémique.

L’approche sociale privilégie la valeur des ressources humaines et cherche à en montrer la réelle valeur ajoutée. L’approche économique, développée dans la première partie, s’appuie largement sur l’efficience économique et cherche à mesurer la productivité et à comparer les indicateurs de manière temporelle, pour prendre des décisions. L’approche politique met en avant la légitimité de l’organisation par rapport à ses parties prenantes et évalue les intérêts différenciés et antagonistes de ceux-ci.

Il n’est pas rare que des dirigeants estiment une entreprise performante quand des représentants du personnel y voient du recul social. Enfin, l’approche systémique privilégie la capacité d’adaptation de l’entreprise à son environnement qui va permettre sa pérennité.

La performance est également contingente. Il y a donc une pluralité des stratégies possibles. Plus que de savoir quels sont ses véritables leviers d'action, il s’agit d'en évaluer leur pertinence. Certains indicateurs vont se focaliser sur la satisfaction client et l'impact des produits de l'entreprise alors que d'autres vont juger les résultats de l'entreprise par rapport à ses concurrents (part de marché…).

On peut aussi trouver des indicateurs qui évaluent la performance par rapport au transfert de connaissances ou à l'impact de la marque sur les consommateurs. Aux Etats-Unis, une étude récente a mis en avant trois grands types de systèmes de management de la performance des grandes entreprises de distribution américaine. L'un est plutôt centré sur les coûts, l'autre est plutôt basé sur les revenus, et le troisième sur les risques. Le système choisi va influencer la stratégie. En fait, plutôt que de chercher à mesurer, on cherche d'abord à expliquer la performance pour pouvoir la modéliser et en tirer les bénéfices, à travers le benchmarking par exemple.

En fait, historiquement, on assiste à un glissement du concept dans la littérature spécialisée ; passant de la notion de performance (forcément axée sur une approche plutôt rationnelle, avec des indicateurs précis mais limités) à celle de « performance measurement » (PM), dans laquelle on va plus chercher à affiner la mesure. L’évolution actuelle est constituée

par une approche globale et multidimensionnelle ; le système global de management de la performance (PMS[45]).

Dans cette dernière approche, la performance intègre la stratégie pour acquérir aux yeux des managers une véritable cohérence et donner du sens aux acteurs de l'entreprise. L'adoption des ERP[46] (Entreprise Ressource Planning) a permis de mieux tirer profit de l'information et de l'intégrer à tous les niveaux. Les experts en management y voient la recherche d'une certaine stabilité et unicité du système dans un modèle global, qui pourrait être complexe mais intégrer plusieurs dimensions.

Ce qui est intéressant c'est l'accessibilité de l'information et la possibilité de multiplier les analyses dans différents domaines (satisfaction clientèle, produits, gestion, modes de management…), même si on peut reprocher la relative complexité des indicateurs pour les salariés et le décalage existant entre causes et effets mesurables. Le contexte de l'évaluation est toujours décalé de celui de l'action ce qui conduit les dirigeants à adopter des systèmes d'évaluation anticipés. On peut également se demander sur quoi repose réellement la création de valeur pour mieux expliquer cette approche multidimensionnelle.

1.4 Les indicateurs de performance

Un indicateur est un élément ou un ensemble d'éléments d'information significative, un indice[47] représentatif, une statistique ciblée et contextualisée selon une préoccupation de mesure, résultant de la collecte de données sur un état, sur la manifestation observable d'un phénomène ou sur un élément lié au fonctionnement d'une organisation.

L'identification d'un indicateur permet lors de la conception d'un tableau de bord, de déterminer l'objet à mesurer et de préciser la collecte d'indices représentatifs à effectuer et, lors de l'utilisation d'un tableau de bord, de décider de la façon de représenter les valeurs

---

[45] Performance Measurement System

[46] Un ERP est un Progiciel de Gestion Intégré permettant de prendre en charge, à travers des modules partageant les mêmes référentiels de données, les principales fonctions de l'entreprise (achats, ventes, stocks, comptabilité, RH, …)

[47] On utilise aussi le mot indice comme l'indice Dow Jones. La distinction dépend du domaine d'utilisation comme, par exemple, en économie (index ou signe explicite), en statistiques ou en comptabilité (rapport de deux valeurs, ratio).

significatives, une fois la mesure effectuée. Les indicateurs sont constitués à partir de certaines données tirées du grand ensemble de l'information existante. Ils ne remplacent pas la production régulière d'information de gestion détaillée, mais en sont plutôt un sous-ensemble sélectionné d'éléments informationnels significatifs perçus, traités et présentés dans une optique particulière à la gestion, d'où le terme général d'indicateur de gestion.

Les tableaux de bord actuels des entreprises sont le plus souvent :

- **Passéistes** : les indicateurs sont surtout financiers et reflètent une performance passée de l'organisation. Ils ne permettent pas d'apprécier les évolutions en cours, ou de mesurer l'avancement d'une stratégie.

- **Partiels** : les indicateurs ne recouvrent que partiellement les enjeux de l'organisation. Les données liées aux ressources humaines, à la qualité produit, à la satisfaction des clients sont autant de domaines réservés aux fonctions concernées, qui font l'objet de « reporting » spécifiques. Ce cloisonnement entre les différents domaines de performances est renforcé par l'absence de liens de cause à effet entre indicateurs : lien entre satisfaction des clients et chiffre d'affaires par exemple. Une conséquence perverse majeure est que chaque service peut être efficace séparément sans que la valeur ajoutée globale de l'organisation soit démontrée. Les indicateurs partiels peuvent être trompeurs.

- **Isolés** : les indicateurs sont peu communiqués dans l'organisation. Ils sont l'apanage, au mieux, d'un comité de direction retreint. Outre le fait que certains chiffres sont effectivement confidentiels, les indicateurs n'ont en fait été conçus dans une optique de communication et de partage des connaissances : connaissance de l'avenir de l'entreprise, compréhension des évolutions nécessaires pour y parvenir. Ces indicateurs sont peu utilisés dans le management au quotidien, pour impliquer les individus.

Lynch et Cross (1995) rapportent les résultats d'un brainstorming de la branche médicale de Hewlett-Packard, sur leur système de mesures.

Les conclusions majeures sont que le système de mesures apporte :

- Trop d'attention sur le seul travail des opérateurs ;
- Trop d'emphase sur les variations des résultats comptables ;
- Une mentalité financière axée sur le court terme ;
- Une qualité conduite de manière globale ;
- Des mesures non reliées à la stratégie ;
- Un lien ambigu entre mesures à court terme et mesures à long terme ;
- Une vision par îlots séparés les uns des autres ;
- Des « reporting » à la Direction qui ne ciblent pas la bonne performance.

A l'instar de Hewlett-Packard, de nombreuses organisations ont réussi à mettre en place un système de mesure qui constitue désormais une pièce maîtresse du pilotage de leur stratégie. Ces systèmes sont :

- **Prédictifs de performance** : ils reflètent les performances à venir autant que les performances passées ;

- **Equilibrés** : ils couvrent tous les domaines de l'entreprise (finances, clients, processus et produits, ressources humaines), et relient les mesures par des relations de cause à effet (indicateurs de leviers et indicateurs de résultats);

- **Communicants** : ils servent à communiquer au plus grand nombre une même vision du futur de l'entreprise et des évolutions nécessaires de l'organisation.

Quelque soient les indicateurs de performance utilisés par le management pour le pilotage des activités de l'entreprise, ceux-ci doivent impérativement relier la stratégie aux opérations dans le cadre d'une approche globale intégrant à la fois des données quantitatives et qualitatives afin d'éclairer la prise de décision dans les meilleures conditions d'efficience et d'efficacité.

1.5 La mesure de la performance des F&A

Une part importante des travaux considèrent, de manière globale, que l'objectif de la mise en œuvre des fusions-acquisitions est la performance : la performance anticipée de ces opérations étant dans de nombreux cas un facteur clé pour justifier la mise en œuvre d'une opération (Meier & Schier, 2009). Alors même que les études sont plutôt mitigées quant à l'impact des fusions-acquisitions sur la performance des entreprises, elles se sont pourtant fortement développées et reprennent actuellement un rythme de croissance soutenu ; la performance intervenant toujours comme une justification de leur mise en œuvre. Ce paradoxe est très présent dans la littérature. Celle-ci tente donc de déterminer d'autres motivations et d'améliorer les méthodes de calcul de la performance, afin de mieux comprendre cette situation paradoxale.

Cela explique pourquoi le concept de performance retient, depuis plusieurs décennies, l'attention des chercheurs et des praticiens. Bien que de nombreux travaux aient été entrepris, la définition de ce concept ainsi que son opérationnalisation soulèvent toujours de nombreux questionnements. Dans les analyses financières, le concept de performance renvoie tant à l'amélioration des résultats des entreprises telle qu'annoncée lors de la réalisation de l'opération qu'à celle qui est constatée au cours des années qui suivent. Deux principaux types d'évaluation sont dénombrés : les mesures renvoyant à l'utilisation de données comptables et celles utilisant des informations boursières (Rahman & Limmack, 2004; Sharma & HO, 2002). De même, la performance des fusions-acquisitions est aussi bien évaluée à court terme qu'à long terme (Sudarsanam, 2003). Il est à noter également que très peu de recherches en finance, contrairement à celles en stratégie, utilisent des mesures subjectives. Dans cette configuration, la performance – assimilée à la réussite ou à l'échec d'une fusion-acquisition – peut être évaluée, par exemple, au travers de la perception des acteurs quant à l'atteinte des objectifs fixés (Levant, 2000).

Les mesures de la performance des fusions-acquisitions font appel à deux grandes approches : la performance boursière et la performance économique. La première s'appuie sur les réactions du marché boursier pour estimer s'il a été opportun de réaliser cette opération. La seconde a recours à des données issues de la comptabilité pour réaliser cette estimation.

1.5.1 L'approche boursière pour la mesure de la performance des F&A

L'approche fondée sur la performance boursière des fusions-acquisitions utilise principalement la méthodologie de l'étude d'évènement. L'utilisation de cette méthodologie repose sur l'utilisation d'un modèle de marché créé par (Fama, Fisher, Jensen, & Roll, 1969). Initialement reposant sur l'hypothèse d'efficience de marché, les études d'évènement s'appuient désormais sur l'hypothèse semi-forte d'efficience des marchés énoncée par Jensen (1978). Celle-ci présente des caractéristiques beaucoup moins contraignantes que l'hypothèse forte d'efficience des marchés, ce qui a permis de répondre aux nombreuses critiques formulées suite aux premières recherches utilisant les études d'évènement. Celles-ci « consistent à comparer la rentabilité observée d'une action avec la rentabilité théorique qu'elle aurait eue sur la même période, compte tenu de l'évolution du marché, si l'évènement (en l'occurrence l'opération de fusions-acquisitions), n'avait pas été annoncé» (Albouy, 2000, p. 72). Cette méthodologie a été fortement mobilisée par les premières études s'intéressant aux impacts sur la performance de l'annonce d'une fusion-acquisition. En revanche, son utilisation pour étudier l'impact de ces opérations sur la performance des firmes à long terme est plus contestée. La méthodologie des études d'évènement a donc tenté de s'adapter, en élaborant des outils plus sophistiqués, pour être applicable à la période ex post. Ainsi, (Albouy, 2000) distingue trois types de démarche : le modèle à trois facteurs de Fama et French (Fama & French, 1993), l'utilisation de portefeuilles de références et la méthode des firmes de contrôle. Ces méthodologies préconisent un ajustement en termes de taille et de risque.

Dans la plupart des études empiriques basées sur les études d'évènements, il a été constaté que celles-ci s'attachent principalement à évaluer la performance à long terme des opérations. Cette méthodologie est très utilisée pour approcher les impacts possibles d'une fusion-acquisition sur la performance. Agrawal et al., (1992) et Rau & Vermaelen (1998) procèdent à des ajustements par la taille et le risque des firmes (en effet, les entreprises à faible capitalisation boursière ou celles ayant un rapport valeur de marché sur valeur comptable faible enregistrent généralement des rentabilités plus élevées et un niveau de risque plus faible) pour réduire les biais induits par l'approche long-termiste. Les autres études mobilisent conjointement des outils de l'approche économique qui se révèle être prépondérante. En effet, les études d'évènement servent majoritairement à évaluer les rentabilités anormales constatées à l'annonce de fusions acquisitions pour déterminer, par

la suite, s'il existe une corrélation entre performance à court terme et à long terme. Sur le plan théorique, cette démarche conduit à éprouver la forme semi forte d'efficience des marchés.

Cornett et Tehranian (1992) et Healy, et al. (1992) identifient ainsi l'effet positif de l'annonce d'une fusion-acquisition sur la performance à court terme. Plus précisément, ils observent des gains positifs pour les actionnaires de la cible et non significatifs pour les actionnaires des acquéreurs ; ces conclusions sont similaires à celles de nombreuses recherches (Navatte & Schier, 2008). Pour la performance à long terme, les recherches utilisant les études d'évènement convergent vers une dégradation des résultats suite à une fusion-acquisition (Agrawal, Jaffe, & Mandelker, 1992; Borwn & al., 2000; Rau & Vermaelen, 1998).

1.5.2 L'approche économique pour la mesure de la performance des F&A

L'approche fondée sur la performance économique des fusions-acquisitions mobilise la constitution de deux échantillons : celui comprenant les opérations étudiées et un échantillon de contrôle. Ce dernier est constitué de firmes comparables qui vont permettre de déterminer si les fusions-acquisitions conduisent à des performances supérieures ou inférieures à celles qui auraient été constatées sans la réalisation des rapprochements d'entreprises. Ainsi, les chercheurs comparent des indicateurs (dont le nombre peut varier fortement) calculés ex ante et ex post, pour les deux échantillons, afin d'évaluer l'influence des fusions-acquisitions sur la performance à long terme des entreprises.

Parmi les études empiriques observées qui utilisent cette méthodologie, il est constaté l'emploi important des « cash flows » comme indicateur de mesure (Chalençon, 2012). Une grande variété d'indicateurs est également dénombrée : ils sont liés à la taille, à la rentabilité ou encore à la structure financière des entités. Les recherches mobilisent soit quelques indicateurs (Hoshino, 1982), soit un nombre plus important, ce qui conduit les auteurs à les regrouper en grandes catégories (Melicher & Rush, 1974; Reid, 1973).

Sur quatorze recherches empiriques observées, cinq recherches ont recours à cette méthodologie : deux évaluent une hausse de la performance à long terme (Hoshino, 1982;

Olson & Pagano, 2005) et trois une baisse ((Reid, 1973; Sharma & HO, 2002; Sudarsanam & Mahate, 2003) . Les études constatant une hausse de la performance à long terme font appel à des indicateurs différents, la première étant axée sur la rentabilité, le risque et la liquidité, et la seconde se concentrant sur un modèle d'évaluation de croissance durable. Nous rappelons également que ces constats résultent d'études menées sur des échantillons n'ayant pas de caractéristiques proches. Quant aux conclusions négatives de ces rapprochements d'entreprises, elles se fondent toutes sur des indicateurs de rentabilité. Les spécificités pouvant être notées relèvent du nombre d'indicateurs et d'échantillons de contrôle ou encore de la combinaison de ces indicateurs au calcul des cash flows. En outre, (Sudarsanam & Mahate, 2003) utilisent quatre échantillons de contrôle en réponse au débat sur les caractéristiques du benchmark utilisé et ses conséquences sur les résultats obtenus (Graham & al., 2002) ils visent ainsi à améliorer la robustesse de leur étude et à faciliter sa comparaison avec d'autres. Aussi, nous pouvons souligner, de manière tout aussi marquée que pour l'approche boursière, la volonté de modifier, d'améliorer la méthodologie d'évaluation de la performance suite aux divergences émergentes des recherches empiriques.

Parmi les cinq auteurs ayant estimé la performance sur un horizon à long terme au moyen des cash flows, trois identifient une surperformance (Cornett & Tehranian, (1992); Rahman & Limmack, (2004); Healy et al., (1992)) et deux une sous-performance (Borwn & al., 2000; Sharma & HO, 2002). Les premiers auteurs, concluant à une hausse des gains à long terme, utilisent la même méthodologie (définit par Healy et al., (1992)). Il faut remarquer également que les échantillons utilisés ne comportent pas nécessairement, là-encore, des caractéristiques proches. En effet, l'étude menée par Rahman & Limmack, (2004) s'applique à des opérations impliquant des firmes Malaisiennes. Dans cette zone géographique, les fusions-acquisitions ne se développent que depuis récemment et les cibles impliquées dans ces processus ne sont pas cotées alors que les deux autres recherches se concentrent sur des firmes cotées à la bourse de New-York (l'une dans le secteur industriel, l'autre dans le secteur bancaire). Ces caractéristiques ne semblent donc pas impacter les résultats dégagés par l'utilisation de cette méthodologie. Les auteurs soulignant une sous-performance s'appuient sur des calculs de cash flows différents de leurs collègues ; Sharma & HO, (2002) procèdent notamment à des ajustements grâce à des indicateurs financiers plus nombreux. Cela tend à expliquer les résultats contradictoires obtenus.

La méthodologie s'appuyant sur les cash flows a, par ailleurs, été incluse traditionnellement au sein de l'approche économique. Bien qu'elle s'en approche fortement, il faut souligner que ces auteurs la présente davantage comme une voie alternative, puisque chacune des deux approches impactent la mesure des cash flows, permettant d'évincer des biais inhérents à chacune d'entre elles.

1.5.3 L'approche subjective pour la mesure de la performance des F&A

Une seule étude recensée utilise une mesure subjective de la performance des fusions-acquisitions de manière ex-post : la perception des acteurs de l'atteinte des objectifs financiers et stratégiques ; il s'agit aussi de l'unique recherche sélectionnée dont l'échantillon est constitué d'entreprises françaises. Cette méthodologie n'est que très peu mobilisée dans le champ de l'évaluation de la performance des fusions-acquisitions en finance. Les résultats dégagés reflètent l'absence de consensus sur son estimation à long terme : plus ou moins la moitié des opérations se révèlent réussies, plus ou moins le tiers constitue des échecs et plus ou moins le tiers enregistre des performances mitigées.

1.6 La notion de succès et d'échec des opérations de F&A

La réalisation d'une activité ou d'une tâche produit des effets qui peuvent être en cohérence ou non avec les objectifs définis au départ. Ces effets sont appelés *conséquences* ou *résultats*. Ces résultats lorsqu'ils sont mesurés et évalués sont appelés des *performances*.

Une performance n'est pas une fin en soit, c'est un évènement neutre et ne possède pas d'attrait en soi-même ou une valeur incitatrice. Il acquiert cette valeur en fonction des évènements qu'il entraine dans son sillage. Ces évènements sont appelés « *conséquences* ».

Il est donc important de faire la distinction entre les résultats (performances) et les conséquences qu'elles produisent. Vroom (Vroom, 1964) distingue entre les résultats de premier niveau et les résultats de second niveau. Les résultats de second niveau sont considérés comme étant des évènements auxquels les résultats de premier niveau sont

supposés conduire. Ces derniers deviennent donc des moyens permettant d'aboutir aux résultats de second niveau.

Suite à cette distinction, nous abordons les notions de succès et d'échecs. Notons que ces notions sont très peu abordées au niveau de la littérature. Il est donc nécessaire de les définir puisqu'elles sont au centre de notre problématique de recherche. Ainsi, il est considéré, pour la suite de ce travail, que les notions de réussite et d'échec sont des conséquences de la performance et font partie intégrante du résultat dit de second niveau.

Il est à noter que (Maehr & Nicholls, 1980) ont réalisé une analyse illustrant parfaitement la distinction entre deux niveaux de résultats : positif ou négatif. Ces auteurs pensent que les notions de succès ou d'échec peuvent être mieux comprises si on les considère comme des « états psychologiques » ayant leur fondement dans les interprétations personnelles que fait un pratiquant à la suite de ses performances. Et, selon eux, dans une perspective de la théorie de l'attribution[48], les performances sont vécues comme un succès, ou comme un échec, en fonction de leur *cause perçue*. D'ailleurs, dans le prolongement de cette analyse, (Spink & Roberts, 1980) proposent d'étudier des relations entre les perceptions de succès ou d'échec et les attributions causales effectuées par des pratiquants à la suite de leur performance.

Ainsi, la qualification de la performance (positive ou négative) par le pratiquant dépend fortement de sa perception des qualités personnelles qu'elle procure et qui sont en général le reflet de sa propre expérience. Cette qualification ne se base sur aucun référentiel objectif mais plutôt sur des éléments subjectifs liés à la personnalité et au vécu de ce pratiquant. Elle est donc fonction des représentations que les individus se font de la réussite ou de l'échec (Lebas, 1995; Bourguignon, 1995). En effet, dans le cas des opérations de F&A, ces notions ne se réfèrent pas seulement à la comparaison des objectifs de la société absorbante, retenus à la base d'un projet, avec les données chiffrées de la nouvelle entité. La perception du succès ou de l'échec de l'opération peut différer selon les dirigeants, les salariés, les clients ou encore les fournisseurs. Il convient donc, pour

[48] La théorie de l'attribution par (Heider, 1958) est une méthode qui peut être utilisée pour évaluer comment les personnes perçoivent leur propre comportement et celui des autres personnes. La théorie d'attribution traite de la façon dont les personnes donnent des explications causales. Ainsi, Les théories de l'attribution sont le point de départ de l'étude par les psychologues et les sociologues, des évènements et phénomènes qui nous entourent.

pouvoir conclure quant aux notions de succès ou d'échec, de se pencher sur les représentations des parties prenantes (Freeman, 1984) de celles-ci. Dans le cas de ce travail de recherche, la perception du succès ou de l'échec d'une opération de F&A est importante pour la compréhension des déterminants de cette performance. Bien que la perception du succès ou de l'échec d'une opération peut être différent selon les individus, certains éléments objectifs peuvent clairement statuer sur cette question, tels que par exemple la non création de valeur après l'opération, l'échec dans l'intégration de la nouvelle entité, etc.

En résumé, les notions de succès et d'échec dans le domaine des F&A doivent être comprises comme des réactions psychologiques aux performances et non, comme des performances objectives désirables ou indésirables. En effet, selon la nature de ces conséquences, une même performance peut être perçue comme un succès ou comme un échec et produire des états affectifs positifs ou négatifs, en fonction de la signification revêtue par le résultat obtenu : s'il reflète une qualité désirable c'est un succès, sinon c'est un échec. C'est le second niveau de résultats qui donne au premier niveau sa valeur affective de succès ou d'échec. Ainsi, la relation entre les deux niveaux de résultats est fondamentale dans la compréhension des problèmes motivationnels.

1.7 La notion de perception

Avant de détailler la notion de perception de la performance et sa distinction par rapport à la performance réalisée, nous abordons le concept de « cognition » dont la perception est une des composantes. Le terme cognition vient du grec « *cognos* » qui signifie « *penser* » (Gioia & Sims, 1986). Il n'existe pas de consensus clair sur la définition du terme cognition. La cognition désigne l'ensemble des processus mentaux qui se rapportent à la fonction de connaissance tels que la mémoire, le langage, le raisonnement, l'apprentissage, l'intelligence, la résolution de problèmes, la prise de décision, la perception ou l'attention. Il renvoie nécessairement à des activités psychologiques, et revêt dès lors un sens plus spécifique que connaissance, qui s'applique aussi bien aux savoirs accumulés considérés indépendamment des sujets qui les ont acquis ou les utilisent (Richelle, 1998, p. 125).

Le cognitivisme est le paradigme principal des sciences cognitives. Il fut le premier, et n'est que depuis peu soumis à un paradigme concurrent (connexionnisme) et à des critiques systématiques, entre autres inspirées par la phénoménologie ou motivées par les neurosciences.

Avant de présenter le cognitivisme, il s'agit de définir ce que sont les sciences cognitives. Pour reprendre une expression de J. Petitot, on peut considérer les sciences cognitives comme une alliance de disciplines visant à constituer une science naturelle de l'esprit. Par « esprit », on entend simplement ici l'ensemble des capacités mentales propres au système nerveux central. Plus précisément, les sciences cognitives sont des sciences de la cognition: *il s'agit d'étudier les capacités et processus mentaux – mais néanmoins naturels – qui, au moyen d'un traitement (aussi bien sélectif que productif) de l'information, engendrent, transmettent, modifient, utilisent, conservent ou consistent en de la connaissance : sensori-motricité, perception, mémoire, compréhension et production langagière (et plus largement symbolique), représentation des connaissances, ou encore raisonnement*. La cognition est à la connaissance ce que la volition est à la volonté : une fonction de production et de réalisation. C'est cette fonction qui amène l'état de connaissance (cette fonction est présente chez un adulte, un bébé, ou un chien ; et aussi, de manière plus problématique, chez une huître, un ordinateur ou un thermostat). On étudie donc ce qui rend causalement possible la connaissance, et non pas cette dernière en elle-même, dotée de propriétés – différentielles – culturelles ou normatives.

La période de naissance des sciences cognitives se confond avec celle de l'émergence du paradigme cognitiviste : les années 1950-1960. Durant cette période, plusieurs programmes de recherche se développent : la psycholinguistique, la cybernétique et les sciences de l'informatique et de l'information, qui peu à peu ont convergé vers le même objet d'étude, l'esprit, considéré comme système cognitif. Les travaux de Chomsky en psycholinguistique ont constitué l'un des socles conceptuels du cognitivisme. Dans sa critique dirimante de la théorie behavioriste du langage proposée par Skinner (1957), Chomsky souhaitait montrer que, pour expliquer l'apprentissage et le comportement langagier d'un être humain, nous ne pouvions nous limiter à élaborer un schéma stimulus-réponse. Il nous faut postuler l'existence d'une vie mentale interne afin d'expliquer les transitions entre les entrées et les sorties du système (ou même, plus élémentairement, l'interprétation des entrées), ce que le béhaviorisme refusait catégoriquement.

Cognitivement, nous ne sommes pas des êtres-réflexes. Nos comportements sont « stimulus free » : ce que font les gens dépend de ce qu'ils croient, désirent, et de la manière dont ils interprètent les paroles, les objets ou encore l'environnement. On ne peut pas uniquement comprendre le comportement humain à partir des propriétés objectives du monde ; il faut aussi prendre en compte la manière dont le monde est perçu et représenté dans l'esprit : nous sommes en effet sensibles à l'information que contient un stimulus, et non pas au simple format physique de celui-ci[49]. Il est nécessaire de postuler des représentations comme intermédiaires entre l'input sensoriel et l'output comporte mental. À la base, le cognitivisme est donc antiréductionniste, proposant de laisser une place à l'interprétation, aux représentations internes du système dans une explication comportementale. Mais, afin d'éviter la postulation d'un « fantôme dans la machine » (Ryle), évanescent et incertain, les cognitivistes veulent montrer qu'il est possible de faire de ces représentations internes un système fermé qu'il est possible d'étudier scientifiquement, en formulant les lois de son fonctionnement et de ses productions. « Un réductionnisme en chasse un autre ».

Il faut donc considérer l'esprit humain comme étant un système de traitement de l'information ; les êtres vivants sont, pour reprendre l'expression de Miller (1983) « *informavores* ». De là découle également l'idée qu'un système cognitif est un système d'inférence (étant donné qu'il traite de l'information et la transforme d'input à output suivant des règles). À cette conception de l'esprit se conjugue l'idée que l'on pourrait davantage comprendre le fonctionnement de ce système inférentiel en le comparant avec l'ordinateur, qui est lui aussi un système de traitement de l'information (mais sont-ils de la même espèce ? Là est toute la question, qui engendre évidemment bon nombre de critiques).

Les sciences cognitives, dès leur début, ont rejeté le béhaviorisme (ou du moins une version poussée de ce dernier[50]), et, tout en refusant l'introspectionnisme (déclaré peu

---

[49] Zenon Pylyshyn, Computation and Cognition. Toward a Foundation for Cognitive Science, Cambridge (Mass.)/London, MIT Press, 1984, 320 p. et Kim Sterelny, The Representational Theory of Mind, Oxford, Blackwell, 1990, 268 p.

[50] Pour certains, en effet, en mettant tout à fait de côté la question de la conscience ou du vécu, les sciences cognitives – à tout le moins dans leur orientation cognitiviste – ne sont qu'une forme de behaviorisme, et sont

objectif) ont adopté un mentalisme centré autour de l'« affirmation de l'importance de processus strictement internes, dotés de réalité et d'autonomie[51] ». Ce qu'il faut souligner, c'est qu'elles rejettent aussi tout réductionnisme : nos états mentaux ne sont pas que des phénomènes bio-chimico-physiques. En tant que phénomènes cognitifs, nos états mentaux (que l'on suppose facilement identifiables et localisables) représentent[52] quelque chose ; ils véhiculent une ou des informations portant sur le monde extérieur. Cette information peut être par exemple codée sous une forme linguistique (digitale) ou picturale (codage analogique). Les transformations qui affectent les états cérébraux ne peuvent donc être uniquement décrites en termes physico-chimiques, car ces transformations sont aussi des calculs sur les représentations/informations véhiculées par ces états. Du point de vue cognitiviste, le mental possède donc une nature matérielle (le cognitivisme refuse tout dualisme « ontologique »), mais également une autonomie conceptuelle ou logique ; cette autonomie permettrait alors de l'étudier à un niveau de description portant uniquement sur la fonction des entités mentales6. Il faut donc (relativement) distinguer une investigation sur l'architecture du cerveau d'une enquête sur l'architecture des fonctions cognitives, cette dernière enquête pouvant alors prendre l'ordinateur comme modèle pour expliquer l'économie de notre système cognitif. L'ordinateur peut simuler le fonctionnement de notre vie mentale. Mais « simuler » peut aussi bien signifier « faire comme » que « remplacer ». Si l'on s'en tient au premier sens, il est clair que les modèles computationnels présentent une valeur heuristique certaine pour comprendre le fonctionnement de l'esprit.

L'esprit tel qu'il est conçu par le paradigme cognitiviste est assez particulier, et correspond peu aux conceptions du sens commun. Il est par exemple essentiellement inconscient ou encore, selon l'expression de Dennett, subpersonnel : les opérations cognitives qui prennent place en nous sont inconscientes, et sont effectuées par des « modules » de notre esprit auxquels nous ne pouvons accéder comme nous pouvons accéder à certains de nos souvenirs ou connaissances. La thèse de la modularité est importante : elle consiste à dire

---

donc principalement erronées car gravement incomplètes. Pour ce genre d'argument, voir entre autres les travaux de Galen Strawson, John Searle, et Francisco Varela (voir références de la bibliographie).

[51] Daniel Andler, « Cognitives (Sciences) », dans Encyclopaedia Universalis, tome 6, 1992, p. 68.

[52] Précisons ici qu'il existe un grand nombre de conceptions de ce qu'est ou de ce que ne peut être une représentation mentale – ou plutôt de ce que représente une telle entité, et de ses relations avec la notion d'information. Pour certains, il n'y a pas de représentations (Varela, Dreyfus) ; pour d'autres, elles ne représentent rien (elles n'ont pas de contenu sémantique intrinsèque) ; elles sont des « façons de parler » utiles, des heuristiques (Chomsky, Jackendoff, Stich, Dennett, Cummins, Haugeland) ; pour d'autres encore, elles existent vraiment et possèdent intrinsèquement une valeur sémantique (Fodor). Cette question est l'une des plus débattues en philosophie de l'esprit et des sciences cognitives.

qu'une tâche cognitive se réalise principalement à partir de plusieurs sous-systèmes fonctionnellement distincts et indépendants (« cloisonnés ») : ainsi, la perception linguistique serait par exemple rendue possible, entre autres, par les modules (anciennement « facultés ») de traitement de l'information visuelle ou auditive, de connaissance phonologique et de connaissance syntaxique. Certains défendent aussi aujourd'hui une thèse de spécialisation par domaine : il y aurait ainsi un module non pas seulement pour chaque mécanisme (sous-modules), mais aussi pour chaque tâche cognitive (langage, reconnaissance de visage, empathie…) ; certains modules seraient d'ailleurs innés (nativisme). Pour certains (Fodor), il n'y a que les opérations modulaires qui puissent faire l'objet d'une science « exacte » ; les processus centraux (inférences, pensées conscientes) seraient en effet trop holistes pour cela.

Il est établi que les sciences cognitives ont été fondées autour de quelques notions partagées. Une notion centrale est celle de la représentation (Denis, 1993). Descartes (1596-1650) formulait déjà l'idée d'une représentation mentale qui est une impression mentale des objets externes (Stubbart & Ramaprasad, Comments on the Empirical Articles and Recommendations for Future Research, 1990). Selon les sciences cognitives, les connaissances ne sont pas retenues de façon isolée, mais en relation entre elles dans ce qui est appelé un schème cognitif[53] (Gauthier & Tardif, 2005). C'est une image mentale qui sert à organiser les connaissances d'une manière systématique, souvent inconsciemment. On peut comprendre ce dernier comme un réseau cohérent de pensées sur un thème particulier (Gioia & Sims, 1986). Le processus de formation des schèmes se situe à tous les niveaux du développement cognitif : apparaissent alors des schèmes sensori-moteurs, perceptifs, d'habitude, symboliques, intuitifs ou encore opératoires. Il paraît important de préciser que le schème n'est pas le comportement lui-même mais son correspondant cognitif : une sorte de canevas (Gombert, 1998, p. 647) et amène un individu à avoir des comportements qui lui sont propres.

[53] « Un schème est un état de conscience […] qui se situe entre la perception et la conceptualisation. Dès ce moment, la distinction entre le schème, objet mental, et le schéma, langage graphique ou textuel, est reconnaissable » (Estivals, 2003, p. 42). « On appelle schème, l'aspect opératif de ce processus de généralisation, et schéma son aspect figuratif. Le schème est ainsi, en quelque sorte, la forme générale d'un processus de généralisation, et le schéma son contenu particulier dans des circonstances données » (Codol, 1989, p. 476).

Ainsi que nous venons de le voir, la psychologie est devenue cognitive, alors que l'économie se base toujours sur des fondements néo-classiques (Getz, 1994). La psychologie cognitive s'est principalement développée sur une base expérimentale (Koenig, 1998). Des théories ont émergé de ces expériences. La théorie anthropologique du comportement décisionnel suggère que le modèle cognitif humain contraste avec l'idéal économique qu'est l'agent rationnel. La théorie de l'image suppose que les décideurs ont des représentations informelles, appelées images, qui sont à la base de leurs futures décisions (Mitchell & al., 1986). Ces théories se sont petit à petit frayé un chemin vers une analyse cognitive du management (Stubbart, 1989). La logique du paradigme cognitif présentée par (Schneider & Angelmar, 1993), conduit à la définition de la cognition managériale, qui est la suivante : « les individus pensent (= psychologie cognitive), les managers et les autres acteurs économiques sont des individus (= comportement organisationnel), c'est pourquoi ils doivent penser (= cognition managériale), et les managers et les autres acteurs pensent également dans l'organisation pendant qu'ils sont engagés dans différentes tâches organisationnelles (ex. : prise de décision stratégique et autres, négociations, évaluation de la performance, etc.) (= cognition dans l'organisation) » (Librement traduit de (Schneider & Angelmar, 1993, p. 348)).

Les individus d'une organisation ne sont donc pas de simples acteurs, ils sont uniques car ils ne font pas qu'agir mais ils pensent également. Plus précisément, ils agissent en fonction de ce qu'ils pensent. On peut même dire qu'une organisation n'a pas de comportement en dehors de celui des individus qui la composent. Dans ce sens, une organisation est le produit de la pensée et des agissements de ses membres. L'organisation a pourtant jusqu'alors principalement été étudiée en fonction des comportements et des résultats, sans tenir compte du processus cognitif influençant ces comportements et ces résultats (Gioia & Sims, 1986).

En stratégie, Les processus de décision devraient se dérouler conformément au modèle rationnel. Or, il est patent qu'ils sont affectés d'anomalies. Celles-ci ont leur origine dans des fautes du raisonnement naturel des décideurs. Il s'agit alors d'établir un répertoire de ces fautes récurrentes, et de noter leurs conditions d'occurrence. Ces écarts de la pensée par rapport au modèle rationnel sont appelés « biais cognitifs ».

La littérature économique a produit une énorme quantité de travaux sur les activités de jugement et les biais cognitifs des individus (pour des introductions ou synthèses, voir (Bazerman, 1986; Willingner, 1993; Hogarth, 1987). Ces travaux, généralement regroupés sous l'étiquette de « théorie de la décision comportementale » (behavioral decision theory), ont pour but d'aménager dans le sens du réalisme les hypothèses de la microéconomie sur le comportement des agents économiques. Ils trouvent aujourd'hui des applications dans des domaines variés du management (notamment la comptabilité, voir Hogarth (1993)). Le manager, en tant que décideur, peut bénéficier des leçons de ces travaux (voir par exemple (Russo & Shoemaker, 1991).

Alors que l'étude de l'agent économique individuel sur lequel se concentre la théorie de la décision comportementale peut s'accommoder de contextes simplifiés – contrôlables expérimentalement –, les décisions stratégiques sont difficiles à caractériser d'un point de vue cognitif. L'approche des problèmes stratégiques exige de s'extraire des subtilités de calculs de coût/utilité et de probabilité pour tenter d'appréhender des contextes complexes, ambigus, changeants. Parmi les acquis les plus intéressants de la recherche, mentionnons les résultats suivants :

- l'inventaire des biais cognitifs dont sont victimes les décideurs, dans des situations d'environnement turbulent et de changement rapide, montre que la perception du changement est très problématique pour les managers, qui ont tendance à favoriser l'information déjà acquise et à minimiser, si ce n'est ignorer, les signes de bouleversements imminents (Kiesler & Sproull, 1982) ;

- Les choix sont très sensibles à la façon dont sont saisis les problèmes auxquels les décideurs sont confrontés. Les spécialistes appellent ce phénomène le « cadrage » (framing). Par exemple, le comportement décisionnel des managers diffère selon que le contexte d'un problème stratégique est perçu comme une menace ou comme une opportunité. Ainsi, un projet compris comme une opportunité sera mené plus prudemment et de manière progressive, alors que les menaces déclenchent des actions comparativement risquées et drastiques (Dutton & Jackson, 1987).

– La stratégie implique généralement des interactions avec d'autres acteurs (par exemple, les concurrents). À la différence des hypothèses de rationalité et de calcul de la théorie des jeux, les recherches sur les processus cognitifs suggèrent que les acteurs sont victimes de biais et d'erreurs dans l'appréhension de ces interactions. Ainsi du phénomène dit de la « malédiction du vainqueur » (winner's curse) : il est fréquent que le vainqueur d'une compétition (appel d'offres, OPA, etc.) soit entraîné à payer un prix excessif. De même, la difficulté à sortir d'une compétition dans laquelle on a engagé des ressources (investissement, par exemple) produit des phénomènes d'escalade, c'est-à-dire de poursuite d'une action qui ne promet plus les gains espérés, voire qui semble vouée à l'échec (Zajac & Bazerman, 1992).

De manière plus globale, on doit à (Schwenk, 1984) d'avoir tenté d'isoler les biais les plus pertinents pour la décision stratégique et de les avoir explicitement mis en regard des étapes du processus rationnel de décision (Tableau 6). On voit que les biais cognitifs ont des effets d'appauvrissement, de focalisation et de rigidification de la réflexion stratégique.

Etapes du processus de décision	**Biais cognitifs**	**Effets**
Formulation des buts et identification du problème	**Ancrage**: le décideur est attaché à son jugement initial et peu sensible à l'information nouvelle et divergente	Non-perception d'indices et d'écarts
	Engagement et escalade: le décideur poursuit l'action engagée d'autant plus qu'elle ne produit pas les effets attendus	Minimisation des écarts, non-révision de la stratégie.
	Raisonnement par analogie: le décideur transpose des cas simples connus aux cas complexes	Sur-simplification du problème, stratégie non pertinente
Production d'un éventail de solutions stratégiques	**Focalisation sur une solution préférée d'emblée**: le décideur ne voit pas que les avantages de la solution qu'il préfère a priori et ne voit que les inconvénients des autres solutions	Peu de solutions vraiment étudiées, rejet prématuré, évaluation insuffisantes
Évaluation et sélection d'une solution	**Fausse représentativité** : le décideur généralise abusivement à partir de situations passées d'essais, d'expériences, de cas	Mauvaise appréciation des conséquences de la solution.

	Illusion de contrôle : le décideur surestime son degré de contrôle sur le cours des choses	Mauvaise appréciation des risques.
	Dépréciation des solutions incomplètement décrites.	Rejet prématuré de solutions.

Tableau 6: Biais cognitifs et décision stratégique[54]

Ce premier étage de la fusée cognitive a en quelque sorte recours à une « technologie » éprouvée, puisque sa base reste le modèle rationnel de la prise de décision, avec ses corollaires : existence d'un décideur bien identifié ayant, à un moment repérable de décision, une conscience relativement claire des enjeux et de ce qui se passe autour de lui. Il a pour principal intérêt d'isoler des phénomènes très concrets et relativement aisés à repérer, qui peuvent directement aider à décrypter des processus décisionnels passés ou en cours. Mais sa portée est limitée au champ décisionnel ainsi défini. Dans ce champ, le modèle monorationnel va avoir des ambitions normatives légitimes : fournir des règles de conduite d'ordre général. Hors de ce champ, il est difficile de tirer des conclusions générales, au-delà d'un recensement et d'une classification, assez vite fastidieuse, des biais cognitifs. On s'aperçoit rapidement que les biais cognitifs sont innombrables, que leur liste n'est jamais close. D'autant qu'ils peuvent avoir des origines organisationnelles (par exemple un système d'information mal conçu ou défaillant). Si de plus on accepte (et comment le refuser ?) d'inclure les biais liés aux émotions (par exemple le stress) et aux interactions entre individus (par exemple la « pensée de groupe » – le « Groupthink[55] » décrit par (Janis, 1982)), alors l'approche en termes de biais cognitifs se perd dans des amendements sans fin à un modèle rationnel de plus en plus irréaliste par rapport aux processus de décisions observés. Cela amène logiquement à mettre en doute l'intérêt de maintenir ce modèle rationnel comme référence pour la décision stratégique.

En outre, l'approche en termes de biais cognitifs s'intéresse exclusivement à un processus décisionnel « pur » : elle regarde la pensée stratégique d'un point de vue logique, en quelque sorte de l'extérieur, et ignore la substance des décisions stratégiques et la

[54] Source : d'après Schwenk (1984).
[55] La pensée de groupe (en anglais GroupThink) est un phénomène psychosociologique de pseudo-consensus survenant parfois lorsqu'un groupe se réunit pour penser et prendre une décision : le groupe se donne l'illusion de penser un problème et de parvenir à une décision bonne, alors qu'en réalité la pensée individuelle et collective est paralysée par des mécanismes nocifs de dynamique de groupe.

complexité des phénomènes cognitifs qui se nouent au sein même de cette substance. L'essentiel de ce qui produit la décision, au plan cognitif, lors par exemple d'une décision d'investissement, réside dans les éléments qui seront ou non inclus dans les « raisonnements » des décideurs et dans les relations que ces « raisonnements » vont établir entre eux. Pourquoi les managers perçoivent-ils telle situation comme une menace plutôt que comme une opportunité ? Pour le comprendre, il faut entrer dans les significations que les managers confèrent à la situation. Il faut entrer dans leur pensée, dans son contenu, dans sa substance.

Après avoir donné un aperçu sur l'importance des sciences cognitives pour comprendre les processus de pensée et de réflexion des individus au sein de l'organisation, nous présentons dans ce qui suit la notion de perception en tant qu'élément de ces processus.

La perception est définie[56] comme étant un « événement cognitif dans lequel un stimulus ou un objet, présent dans l'environnement immédiat d'un individu, lui est représenté dans son activité psychologique interne, en principe de façon consciente ; fonction psychologique qui assure ces perceptions ».

La perception est l'ensemble des mécanismes et des processus par lesquels l'organisme prend connaissance du monde et de son environnement sur la base des informations élaborées par ses sens. La perception a essentiellement une fonction cognitive d'interprétation des informations sensorielles. La définition proposée ici (Bloch et al. (1991)) se place dans une approche cognitive, résolument constructiviste, car elle suppose une activité de traitement des informations.

Toute identification d'un objet sonore ou visuel, par exemple, nécessite le recours à une représentation en mémoire de cet objet. Nous pouvons reconnaître un objet, le dénommer, même si son image a été présentée brièvement. Les informations sensorielles reçues sont incomplètes. Ce n'est qu'un point de vue sur l'objet, un échantillonnage des informations qui seraient nécessaires à une identification. L'efficacité de l'identification suppose que nous disposions de représentations mentales préalables des objets et que les mécanismes d'identification consistent à apparier l'information sensorielle actuelle avec ces

[56] Source : dictionnaire Larousse.

représentations. L'identification d'un objet correspond à la mise en jeu de trois types de représentations séparées. Des représentations lexicales permettent de dénommer l'objet, ou de l'imaginer à partir de son seul nom. Des représentations sémantiques permettent de savoir à quoi sert cet objet. Enfin, des représentations structurales visuelles, auditives, permettent de connaître sa forme sous tous les angles. Ces trois types de représentations sont organisés selon une architecture en cascade. Dans cette perspective, on admet que l'organisme dispose en mémoire de représentations structurales d'objets.

À supposer que l'organisme soit parvenu à une première représentation structurale de l'objet, il reste à accéder à sa signification, c'est-à-dire à ses représentations sémantiques. L'identification complète des objets, qu'elle soit fondée sur des informations sonores, visuelles, tactiles ou autres, met en œuvre des processus de catégorisation sémantique. On distingue généralement trois niveaux de catégorisation sémantique. Le niveau super-ordonné définit de grandes classes fonctionnelles d'objets ; le niveau de base définit les objets par leurs propriétés communes (on peut parler là de représentations prototypiques); le niveau sous-ordonné définit les variétés existant dans une catégorie de base. Les représentations lexicales interviennent ensuite. L'identification complète utilisera aussi des étiquettes verbales, des noms, attachés aux différentes catégories. Les processus perceptifs mis en jeu lors de l'identification d'objets ou d'événements se modifient avec la familiarisation que nous avons de ces objets et avec les circonstances dans lesquelles ils apparaissent. Un objet familier présenté dans un contexte familier est identifié très rapidement, même si les informations sensorielles sont insuffisantes à un sujet non familier de l'objet pour l'identifier. Ainsi, la plupart des processus perceptifs, au moins dans les situations familières, sont en grande partie automatiques et n'impliquent guère d'efforts ni de mobilisation de l'attention. Par contre, dès que les informations sont par exemple difficiles à segmenter, il faut mobiliser des processus attentionnels et mettre en œuvre des processus actifs de type hypothéticodéductif.

L'information sensorielle est le plus souvent insuffisante pour identifier les messages qui nous proviennent de l'environnement. Des processus cognitifs interviennent de manière nécessaire dans la structuration et l'interprétation des informations. Dans le processus d'interprétation interviennent non seulement les informations structurales extraites de la stimulation, mais aussi des représentations sémantiques activées d'une part directement par les représentations structurales de l'objet et, d'autre part, par le contexte de la situation.

Enfin, le fait de pouvoir dénommer un objet va aussi faciliter son individualisation et par là son identification.

Pour Piaget, les perceptions évoluent peu. Elles le font sous l'influence d'activités perceptives, dont le développement engendre deux effets. Le premier est la décentration qui réduit l'action des effets de champ et rend donc la perception plus exacte. Le second est l'apparition de nouvelles erreurs, engendrées par la mise en relation d'éléments trop éloignés, dans le temps et l'espace, pour appartenir à un même champ de centration et à l'accumulation de fixations oculaires sur certaines zones privilégiées du stimulus.

Le postulat de base de la cognition managériale décrit la perception de l'environnement externe par les dirigeants comme un facteur déterminant des décisions stratégiques entreprises (Stubbart, 1989). La perception est le processus par lequel un individu sélectionne, organise, interprète et récupère l'information que lui transmet l'environnement (Schermerhorn, Hunt, & Osborn, 2002). Étant donnée la rationalité limitée de l'Homme, le processus de perception est universel mais cela ne signifie pas pour autant que chaque personne a une perception identique à partir d'une même source. Dans le « Dictionnaire de psychologie », (Richelle, 1998, p. 529) décrit la perception comme une « fonction de prise d'informations des événements du milieu extérieur ou du milieu interne par la voie des mécanismes sensoriels ». Ces mécanismes détachent sélectivement de la réalité physique certaines informations spécifiques et en excluent d'autres. Les principaux facteurs d'influence du processus de perception sont (Schermerhorn, Hunt, & Osborn, 2002) :

- *L'agent perceptif* : ses connaissances antérieures, ses expériences vécues, ses besoins, ses motivations personnelles, ses valeurs intrinsèques, ses attentes, sa personnalité, ses attitudes. Toutes ces caractéristiques liées à l'individu sont autant de paramètres susceptibles de faire varier la perception d'un agent perceptif.

- *Le cadre de perception* : l'environnement matériel, social ou organisationnel agit également sur la perception. Le contexte a son influence.

- *L'objet perçu* : il existe de nombreuses variables qui peuvent influer sur la perception de l'objet tels que le contraste, l'intensité, la discrimination figure et fond, la taille, le mouvement, la répétition ou la nouveauté.

Le manager peut alors être perçu comme un « information's worker »[57] devant faire face à un environnement de l'information souvent complexe et équivoque. Afin de faciliter le travail sur l'information, le manager va utiliser des structures de connaissances simplifiées pour se représenter cet environnement informationnel complexe. Ces structures de connaissances sont des représentations simplifiées de l'environnement qui sont indispensables à la prise de décision. « La réalité ne peut pénétrer dans notre esprit que par l'intermédiaire des filtres de notre structure cognitive » (Cossette, 2004). Parce que la structure des connaissances influence ce que les individus saisissent et la manière dont ils comprennent leur environnement, elle influence pareillement les décisions et les actions (Fuglseth & Gronhaug, 2002). Sans ces structures de connaissances simplifiées, les décideurs seraient dépassés par la complexité et la quantité des informations qu'ils reçoivent (Daft & Weick, 1984).

Étant donné qu'ils ne peuvent pas traiter l'ensemble des informations, les décideurs n'ont pas besoin d'une perception absolument précise de l'environnement mais plutôt d'un filtre perceptuel qui amplifie les informations appropriées et atténue les autres (Walsh, 1995). Ces filtres peuvent être présentés comme des heuristiques indispensables à la prise de décision mais susceptibles de provoquer de nombreux biais. « Globalement, les heuristiques sont des stratagèmes mentaux spécifiques qui servent à résoudre des problèmes spécifiques. Une heuristique est une règle simple et approximative – explicite ou implicite, consciente ou inconsciente – qui permet de mieux résoudre une catégorie donnée de problèmes » (Piatelli- Palmarini, 1995, p. 35). Les individus utilisent des heuristiques afin de réduire leur effort mental (Lyles & Thomas, 1988). L'analyse de ces heuristiques permet de mieux comprendre l'idiosyncrasie[58] des perceptions.

Comme nous venons de le voir, une heuristique est une stratégie cognitive simplifiée qui sert à économiser du temps et de l'énergie. Les heuristiques agissent comme un guide dans la prise de décision. Ces heuristiques sont utiles voire indispensables mais sont également une source potentielle d'erreur et de génération de biais (Schwenk, 1984). « Un biais est une distorsion (déviation systématique par rapport à une norme) que subit une information en entrant dans le système cognitif ou en sortant. Dans le premier cas le sujet opère une

[57] Traduction : travailleur d'informations.
[58] Réaction, tempérament, manière d'être de chaque individu.

sélection des informations, dans le second, il réalise une sélection des réponses » (Le Ny, 1991). Le terme de biais est utilisé par certains auteurs comme synonyme d'heuristique alors que d'autres les distinguent étant donné la connotation négative du terme biais sur les aboutissements de la décision (Schwenk, 1984).

Les biais représentent l'écart entre ce que la pensée devrait être et ce qu'elle est. Ce sont les écarts observables entre le processus de décision rationnel et le processus réel (Tarondeau, 1998). « Alors que certains auteurs ont montré que la simplification de la réalité, et par là même sa déformation, sont indispensables et ne remettent pas fondamentalement en cause la pertinence des décisions stratégiques, d'autres, recourant au terme de biais cognitifs, ont estimé que certaines propriétés du traitement de l'information par les dirigeants étaient susceptibles d'engendrer des erreurs stratégiques et ainsi de menacer la performance de l'organisation » (Dornier, 2004(b), p. 27). La reconnaissance de l'existence de biais cognitifs confirme l'hypothèse selon laquelle les décisions se basent sur des schèmes de perception et non sur une soi-disant réalité. Les schèmes conduisent à des biais car ils organisent les représentations qu'un individu se fait de l'environnement.

Les schèmes de perception ou schèmes mentaux sont des heuristiques qui peuvent engendrer des biais cognitifs pouvant gêner la prise de décision et son efficacité (Lauriol, 1998). Utiliser des heuristiques trop simplificatrices en décision stratégique est un procédé qui peut être efficace mais également dangereux car les biais engendrés peuvent conduire à ce que (Zajac & Bazerman, 1992) appellent des « blind-spots », sortes d'erreur de jugement ou d'aveuglements susceptibles d'agir négativement sur les performances de la firme.

L'utilisation, volontaire ou non, d'heuristiques ainsi que des différents biais identifiés auxquels ces derniers conduisent, a un effet sur les décisions stratégiques à chaque étape du processus de décision (Schwenk, 1988). Le dirigeant a recours à de nombreuses heuristiques et subit de multiples biais cognitifs lors de la sélection et de l'interprétation des informations mais aussi lorsqu'il génère des alternatives et lorsqu'il les évalue. Ces heuristiques et biais peuvent parfois, selon (Fredrickson, 1984) conduire à des actions dérivantes chez le dirigeant. Certains biais peuvent même interagir et se renforcer l'un l'autre (Schwenk (1988) ; Durand et al. (1997)) et les implications peuvent être importantes (James & Barnes, 1984). Certains facteurs comme la pression temporelle de

différentes parties prenantes, peuvent favoriser l'apparition de biais chez les décideurs (Barabel & Meier, 2002). L'analyse des schèmes mentaux des décideurs proposée par la cognition managériale permet de mieux expliquer certains choix stratégiques et de comprendre les facteurs d'influence, car les heuristiques cognitives et les biais affectent le développement des schèmes mentaux de plusieurs manières ; par exemple en réduisant le nombre de variables incluses dans leurs représentations mentales (Schwenk, 1988). Cependant, le sens commun ne voit dans la perception aucun problème ; il croit que percevoir est une fonction simple et immédiate, par l'effet de laquelle les choses sont présentées à la pensée telles qu'elles sont et toutes faites, avec leurs qualités, leurs dimensions, leurs formes, leurs distances respectives et leurs positions.

Ainsi nous pouvons constater que les recherches réalisées autours des limites de l'être humain fournissent des outils intéressants pour comprendre et interpréter certains phénomènes non seulement en psychologie mais également en sciences de l'organisation. Les champs de la recherche en stratégie, organisation et systèmes d'information s'intéressent de près aux évolutions en matière d'analyse de la pensée des dirigeants et de leurs comportements. La perception des managers semble être le chaînon manquant entre l'environnement économique et la stratégie de l'entreprise (Mounoud, 1997). Enfin, cette analyse des heuristiques et des biais cognitifs nous permettra de mieux interpréter, au sein de notre étude empirique, la perception des acteurs de l'organisation quant aux facteurs de succès et d'échec des opérations de F&A.

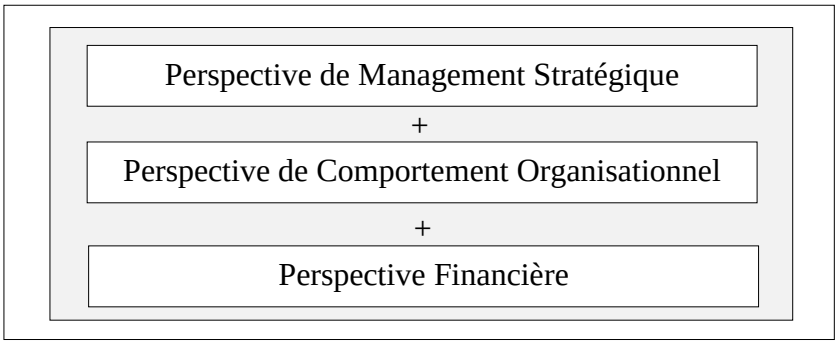
2. Les différentes approches théoriques de la performance des F&A

La croissance de la fréquence, du volume et de la taille des F&A ont attiré l'attention de plusieurs groupes de chercheurs, chacun d'eux a étudié le sujet selon une perspective unique. Cette section fourni une présentation des travaux de recherche antérieurs, les plus importants, sur la performance des F&A[59].

L'ampleur des travaux de recherche en F&A est tellement large que cette étude ne peut en aucun les couvrir de manière exhaustive. Cependant, le but est de présenter les travaux les plus récents et ceux qui contribuent le plus à l'analyse de la problématique étudiée dans ce travail de recherche.

Les F&A ont été étudiés à travers plusieurs optiques théoriques (Larsson & Finkelstein, 1999). Globalement, il existe trois écoles de pensées qui ont développés des perspectives différentes en matière de recherche en performance des F&A. Conformément à la classification de Haspelagh et Jemison (1991), elles se nomment « l'école des marchés financiers », « l'école de la stratégie » et « l'école du comportement organisationnel » (Figure 14). Bien que chaque école soit enracinée dans une question fondamentale différente, elles se rapportent toutes aux thèmes liés aux F&A. Chaque école approche sa question d'un point de vue différent au moyen d'hypothèses distinctes et de méthodologies distinctes.

Figure 14: Perspectives de recherche sur la performance des F&A



[59] Le contenu de cette section est essentiellement basé sur les travaux de (Haspelagh & Jemison, 1991) qui ont fourni une excellente revue de littérature en matière de performance des F&A.

Les économistes financiers, dont les recherches sont basées essentiellement sur une perspective de marchés financiers, sont avant tout concernés par des questions majeures, comme « est-ce que les F&A créent de la valeur et pour qui ? Ainsi que les questions relatives au prix d'acquisition (par exemple la prime payée) ». Leur conclusion étendue après la revue des cours des actions de l'acquéreur et de la cible tout au long de la période autour de l'annonce de l'opération de F&A est que généralement, les actionnaires de la cible profitent de l'opération alors que les actionnaires de l'acquéreur n'en profitent pas. En général, ils déduisent que les F&A créent de la valeur et qu'un marché actif de prise de contrôle d'entreprises devrait, par conséquent, être encouragé.

Par ailleurs, les chercheurs en stratégie explorent quelle forme de F&A est la plus susceptible de réussir d'un point de vue de l'acquéreur. Les F&A sont considérées comme une méthode de diversification, concentrée sur les motifs pour les différents types de combinaisons (Ansoff et al., (1970); Salter & Weinhold (1982) ; Trautwein (1990)), ainsi que sur les effets de la performance de ces types de combinaisons (Lubatkin & Veiga, 1997; Seth, 1990a; Shelton, 1988; Singh & Montgomery, 1987). Ce groupe se concentre fréquemment sur le degré auquel une F&A est liée à l'activité existante de l'acquéreur (Hitt, 2003). La recherche dans ce domaine a également souligné des facteurs tels que les économies d'échelle et la puissance du marché comme motifs pour les fusions et a examiné la performance des F&A, la plupart du temps au moyens de mesures basés sur la comptabilité (Ravenscraft & Scherer, 1987(b); Steiner, 1975). D'autres chercheurs en stratégie se sont concentrés sur les « entreprises fournisseurs » avec un conseil pratique sur comment trouver et évaluer les F&A afin d'accomplir une « logique stratégique » pertinente (Jarillo & Jarillo, 2003; Hitt, 2001).

En revanche, les chercheurs en comportement organisationnel sont essentiellement concernés par la question large de l'effet des F&A sur les individus et les organisations. La recherche dans ce domaine se concentre communément sur l'analyse de l'impact des F&A sur les personnes au niveau de chaque entreprise (acquéreur et cible) ainsi que sur les difficultés relatives à l'insuffisance ou la rareté de « l'ajustement organisationnel » (Datta, 1991), « l'ajustement cultuel » (Weber Y. , 1996), ou « les raisons managériales » (Marks & Mirvis, 2001).

Quelques chercheurs lient les préoccupations stratégiques et organisationnelles pour aborder les manières avec lesquelles les processus de F&A impactent la réalisation des objectifs stratégiques.

2.1 L'école financière

La perspective des économistes du marché financier est focalisée sur les revenus de la richesse nette obtenue quand les actifs d'une entreprise sont acquis par d'autres investisseurs. La propriété est modifiée, parce que les nouveaux investisseurs supposent qu'ils peuvent gérer les actifs mieux que le management actuel. Au moyen des changements ultérieurs dans le cours des actions, et après compensation par les fluctuations générales du marché, ces chercheurs essayent de découvrir si la richesse a été produite grâce à l'opération de F&A.

Les économistes financiers basent leurs efforts sur de nombreux concepts de base : la théorie d'agence, l'hypothèse des marchés efficients, le marché de contrôle des entreprises, le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) et les cash flows libres.

La théorie d'agence considère les « gestionnaires » comme les « agents des propriétaires » et argue que des problèmes d'agence apparaissent quand les intérêts des gestionnaires et des actionnaires sont divergents (Fama, 1980; Holmstrom, 1979). Il a été longtemps admis que les intérêts du gestionnaire peuvent potentiellement différer de ceux du propriétaire (Berle & Means, 1932), parce que sa rémunération, son pouvoir ainsi que son prestige sont souvent corrélés à la taille de l'entreprise. Par conséquent, le gestionnaire peut décider d'investir les ressources de l'entreprise dans des projets qui augmentent la taille de celle-ci, dans l'optique de satisfaire son intérêt purement personnel, même si cela ne profite pas à l'entreprise (Mueller, 1969). En outre, (Ravenscraft & Scherer, 1987(b)) trouvent que l'une des raisons majeures de la faiblesse des rendements post-acquisition était le paiement de primes d'acquisitions et par conséquent d'un prix d'acquisition excessivement élevé. Slutsky et Caves (1991) concluent que, ensembles les synergies réelles et financières contribuent moins évidemment à expliquer les discordances des primes d'acquisition que les facteurs d'agence ne permettent de l'expliquer. Hayward et Hambrick, (1997) ont réalisé une étude pour déterminer les facteurs impliqués dans la prise de décision relative

au paiement d'une prime d'acquisition au-delà de la valeur de marché de l'entreprise et de l'impact que cela pourrait avoir sur la performance post-acquisition. Selon d'autres chercheurs, le goodwill d'acquisition joue un rôle majeur dans l'évaluation du prix d'acquisition (Dogra, 2005). En outre, You et al. (1986) ainsi que, par exemple, la recherche de Datta et al. (1992) mettent l'accent sur l'impact du processus d'appel d'offres sur la performance des F&A.

Pour réduire ce comportement d'intérêt personnel, les entreprises doivent supporter des coûts afin de superviser le comportement des agents[60].

La théorie de l'efficience des marchés soutien que la valeur de marché de l'action d'une entreprise représente une estimation sans préjudice de l'ensemble des informations publiquement disponibles concernant les cash flows futurs de l'entreprise ainsi que les risques y afférents. Il est par conséquent avancé que n'importe quelle F&A dont le résultat produit une augmentation instantanée de la valeur de marché d'une entreprise (après un ajustement par rapport aux fluctuations normales du marché) est positive, et qu'une F&A qui produit une baisse instantanée de la valeur de marché est négative. Utilisant ce point de vue, et après réalisation de plusieurs recherches empiriques très étendues, les chercheurs en marchés financiers ont concluent que les F&A n'augmentent pas souvent la valeur pour l'actionnaire de l'acquéreur. Des recherches similaires, néanmoins, ont montré que normalement les actionnaires de l'entreprise acquéreuse payent une prime importante[61].

Manne (1965) était le premier à établir le concept de « marché de prise de contrôle de l'entreprise », et suggérait que la prise de contrôle des entreprises constitue potentiellement un actif important, qu'il existait un marché actif de prise de contrôle et que probablement plusieurs F&A sont le résultat du succès de fonctionnement de ce marché. Selon (Fama & Jensen, 1983; 1983(a); Jensen & Ruback, 1983), la prise de contrôle peut être définie comme le privilège de déterminer comment les actifs de l'entreprise doivent être gérés, incluant le droit d'embaucher, de licencier et de fixer les niveaux de rémunération du top

---

[60] Pour une revue de la théorie d'agence et de son application dans la recherche en stratégie et organisation, voir Eisenhardt (1989).

[61] Jensen et Ruback (1983) résument les résultats de recherche des économistes financiers. Ils ont trouvé que, en général, les actionnaires des entreprises acquéreuses ne profitent pas ou profitent marginalement, tandis que les actionnaires des entreprises acquises bénéficient de rendements anormaux sur leurs actions. Jarell et al. (1988) aussi est arrivé à la même conclusion sur cette problématique.

management. Par conséquent, le marché de prise de contrôle de l'entreprise est une plateforme à travers laquelle différentes équipes de gestionnaires sont en concurrence pour gérer les ressources de l'entreprise (Jensen & Ruback, 1983).

Le MEDAF (Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers) offre un cadre pour évaluer le taux de rentabilité que le marché attend d'un actif, en fonction de son risque spécifique[62]. Le risque est perçu comme la composition d'un facteur non-systématique, qui est spécifique à l'entreprise et peut être largement diversifié, et d'un facteur systématique qui ne peut être diversifié. Pour évaluer ce dernier facteur, le modèle équilibre l'instabilité du profit de l'entreprise avec l'instabilité du marché. Cette évaluation du risque systématique est désignée par le coefficient Bêta (β). Fondamentalement, le modèle se fonde sur l'hypothèse selon laquelle l'espérance de rentabilité d'un titre est équivalente au taux sans risque augmenté de la prime de risque du marché[63] multipliée par le coefficient β qui correspondant au risque systématique.

Si une entreprise dispose toujours de trésorerie disponible après avoir financé l'ensemble de ses activités, les coûts de ses actifs ont ainsi été rémunérés. On prétend alors avoir des cash flows libres (Jensen M. C., 1987). Les cash flows libres représentent donc l'excédent des flux de trésorerie après avoir financé l'ensemble des projets ayant théoriquement une Valeur Actuelle Nette positive actualisée au taux correspondant au coût du capital. Ce cash flow libre devrait être restitué par l'entreprise à ses actionnaires si elle souhaite être efficiente et maximiser ainsi la valeur pour ses actionnaires qui pourraient utiliser ces flux de trésorerie pour réinvestir dans d'autres activités productives.

Le versement de cash flows aux actionnaires réduit la taille des ressources contrôlées par les gestionnaires réduisant de ce fait leurs pouvoirs, et les soumettant potentiellement à la surveillance par les marchés financiers qui se produit quand l'entreprise doit lever de nouveaux capitaux (Jensen M. C., 1987). Au degré que les coûts d'agence sont coûteux, et les entreprises ont des cash flows libres, la menace d'une acquisition pourrait être une

[62] Weston et Copeland (1986), et Brealey et Myres (1988) présentent des discussions compréhensives sur le MEDAF. Une présentation peut être trouvée dans Mullins (1982).
[63] La prime de risque est égale à la différence entre le taux de rentabilité espérée du marché et le taux sans risque

méthode de discipline efficace pour obliger des gestionnaires à retourner les cash flows libres aux actionnaires.

La méthode utilisée par les économistes financiers est d'examiner l'impact des F&A sur la performance à travers la mesure des changements dans le cours des actions qui intervient durant la courte période autour de l'annonce de l'opération. Ils déterminent par conséquent les profits ou pertes nettes sur le cours de l'action à travers la méthode des études d'évènements[64]. Si les valeurs de marché de l'acquéreur et de la cible changent après l'annonce, et que le changement net, qui est aussi attribuable à l'évolution du marché en général, est positif, l'école des marchés financiers présume que la richesse à été créée.

Le raisonnement qui explique la concentration sur la période de temps entourant l'annonce de l'opération de F&A est enraciné dans l'hypothèse de l'efficience des marchés financiers. Dès qu'une F&A devient connue ou est annoncée, la valeur présente des profits anticipés par les acheteurs potentiels est considérée comme instantanément incorporée dans les cours des actions de l'acquéreur et de la cible (Malatesta P. H., 1983; Schipper & Smith, 1983). Les résultats clés des recherches de l'école des marchés financiers concordent que les actionnaires des entreprises cibles réalisent des profits anormalement élevés tandis que les actionnaires de entreprises acquéreuses réalisent des profits très faibles, sinon des pertes.

Jarell et al. (1988) et Jensen et Ruback (1983) ont collecté un éventail de différentes études empiriques qui concluent que, en général les actionnaires de la cible réalisent un profit autour de 25% au Etats-unis. Les actionnaires des entreprises acquéreuses quand à eux profitent à environ 2%. Des résultats comparables ont été découverts dans d'autres pays[65]. Par conséquent, les chercheurs de l'école des marchés financiers déduisent que les F&A bénéficient à la société par la création de richesse.

---

[64] Brown et Warner (1980) fournissent une présentation de la méthodologie des études d'évènement.
[65] Husson (1987) fournit une présentation de ces études.

2.1.1 Les origines des profits à travers les F&A

Un autre domaine d'analyse de l'école des marchés financiers est l'étude des origines des profits (earnings) en général. Quand les profits sont seulement le résultat des pertes des autres, les chercheurs de l'école des marchés financiers ne peuvent pas confirmer que les actifs ont été redistribués de manière à créer de la richesse par l'amélioration de la rentabilité. Cependant, bien que les économistes financiers ne puissent pas raisonnablement expliquer les gains dans les entreprises cibles de F&A comme les pertes des autres, les chercheurs déduisent qu'il est logique de supposer que la valeur n'est pas simplement réaffectée, mais elle est produite.

Certains chercheurs pensent que les profits réalisés par les actionnaires viennent des pertes réalisées par les détenteurs d'obligations. Dennis et McConnell (1986) ne soutiennent pas cette opinion. Une perspective additionnelle est que les profits dérivent des manipulations fiscales des ressources de la cible. Dans la littérature, la preuve de cette affirmation est cependant ambigüe. Auberbach et Reishus (1987) ont conjecturé que probablement dans 20% des cas, les avantages fiscaux sont suffisamment importants pour affecter la décision de F&A. Gilson et al. (1988), néanmoins, ont trouvé qu'une multitude de problèmes concernant la définition des avantages fiscaux, des coûts de transactions et des coûts d'information compliquent l'affirmation que les avantages fiscaux sont formellement un motif pour réaliser une opération de F&A, ou que les F&A sont le moyen le plus approprié pour les entreprises pour réaliser des gains fiscaux. Dans l'évaluation de plusieurs études, Jarell et al. (1988) ont trouvé que la majorité des opérations des F&A ne peuvent pas être attribuées à des raisons fiscales.

Shleifer et Summers (1988) revendiquent que les profits dérivent des F&A parce qu'un nouveau conseil d'administration rompt les conditions d'emploi entre l'entreprise et ses parties prenantes (stakeholders). Des études qui lient les F&A à la faible performance du gestionnaire de l'entreprise ont été examinées par Shleifer et Vishny (1988c). Leur étude montre que les entreprises n'ont pas réussi à établir des contrôles pour prévenir les gestionnaires contre la réalisation d'activités qui ne créent pas de la valeur pour les actionnaires. De plus, l'analyse de Morck et al. (1988) sur les acquisitions hostiles montre que ces acquisitions se produisent dans les activités qui changent rapidement ou qui sont en

déclin. Les résultats de ces études vérifient le fait qu'il y a des coûts d'agence que les nouveaux actionnaires pensent être capables de réduire.

Les conséquences négatives des F&A pour les acquéreurs soulève la question de pourquoi les activités de F&A sont-elles réalisées. Un nombre d'explications potentielles de ce puzzle sont données par Lubatkin (1983), qui suggère que des difficultés administratives associées aux F&A peuvent éliminer certains profits potentiels. Sa déclaration supplémentaire que les méthodes utilisées n'ont probablement pas été suffisantes pour faire émerger des profits est en ligne avec l'argument de Jensen (1986) relatif à la complexité de la quantification des profits pour les acquéreurs. Comme explication conclusive de la permanence des F&A malgré le manque de rentabilité pour les acquéreurs, Lubatkin (1983) suggère que juste les types spécifiques de stratégies de F&A peuvent profiter aux actionnaires des acquéreurs.

Sans tenir compte de ces arguments, Roll (1986), en étant d'accord avec l'hypothèse des marchés efficients, revendique que le travail empirique qui évalue la valeur collective de la cible et de l'acquéreur après une opération de F&A est peu convaincant. Il a par conséquent formulé « l'hypothèse hurbis » qui déclare que les résultats agrégés d'une F&A ne sont nullement liés à la supposition des acquéreurs que leurs estimations sont correctes (Roll, 1986). En d'autres termes, les managers continuent de surévaluer les entreprises cibles.

Ces résultats démontrent comment les chercheurs de l'école financière combinent les hypothèses de free cash flow, de marché de prise de contrôle des entreprises, la théorie d'agence et la théorie des marchés efficients avec la méthode de l'étude des évènements pour améliorer la rationalisation liée à une opération de F&A. Cependant, un certain nombre de chercheurs financiers réfutent l'hypothèse centrale des économistes financiers ainsi que l'hypothèse selon laquelle un marché de prise de contrôle est un instrument clé pour discipliner les gestionnaires, que l'étude d'évènements est une méthode valide pour quantifier la création de valeur, et que la valeur de marché est capable de fournir une évaluation précise d'une entreprise.

Les chercheurs qui utilisent d'autres méthodes que la méthode de l'étude d'évènements à partir de données existantes, font des déductions spécifiques quant à la performance des

opérations de F&A. Ravenscraft et Scherer (1987(b)), par exemple, avancent que les résultats basés sur le long terme révèlent que d'habitude les cibles d'opérations de F&A réalisent des performances supérieures au marché – d'environ 8% - comparée aux standards de leur marché local. En outre, leurs résultats financiers n'augmentent ni baissent après l'opération de F&A.

Ces chercheurs qui ne croient pas que le marché financier est toujours efficient – une hypothèse de base – suggèrent différentes explications pour la performance des F&A que ceux offerts par les chercheurs en finance. Scherer (1988) suppose que le marché financier n'évalue pas toujours correctement la valeur d'une action, certaines entreprises seront surévaluées à n'importe quel moment, leur permettant d'acquérir d'autres entreprises, mais d'autres entreprises seront sous-évaluées, ce qui les rend des cibles intéressantes. Les entreprises qui sont surévaluées vont examiner les cibles potentielles pour voir si elles ont été sous-évaluées, faisant ainsi augmenter leurs cours.

Les entreprises qui sont découvertes pour être sous-estimées, sont achetées et leur nouveau cours d'actions exprime simplement une correction du marché. Des entreprises qui ne sont pas achetées après avoir été examiné n'ont pas été sous-estimées, et leurs cours d'actions reviennent au niveau précédant leur identification comme étant des cibles potentielles de F&A.

2.2 L'impact de l'école des « marchés financiers »

Il y a deux principales difficultés liées à l'utilisation d'une optique de « marchés financiers » tout en considérant les F&A d'un point de vue stratégique. D'une part, l'hypothèse essentielle de ce point de vue ne reflète pas la réalité du monde de la gestion. D'autre part, il y a le concept de « la firme » que cette perception implique.

La vision de l'école du marché financier propose de nombreuses hypothèses essentielles au sujet du fonctionnement intérieur des entreprises et de l'efficacité du marché financier. En ce qui concerne l'efficacité du marché, elle prend pour acquis que les actionnaires peuvent prévoir la manière dont la stratégie d'une entreprise sera développée et évalueront ainsi l'entreprise par rapport au risque souhaité par chaque actionnaire pour cette stratégie. Cette

hypothèse est contraire à une bonne partie de ce que nous savons par rapport à la stratégie, de la manière avec laquelle elle est produite, et de la manière avec laquelle elle procède. Les dernières études mentionnent que la stratégie n'est pas un processus prévisible et programmable, mais un ensemble d'effets de décisions sur la façon dont une entreprise communiquera avec son environnement[66]. Néanmoins, comme on peut le prévoir, beaucoup de décisions de gestion concernant la manière dont l'entreprise se comporte avec son environnement sont des informations confidentielles. Les rendre publiques aux investisseurs diminuerait certainement la capacité concurrentielle de l'entreprise sur le marché.

En dépit de la présomption que la stratégie d'une entreprise est prévisible, l'école financière suppose que les cash flows futurs potentiels des acquisitions sont prédictibles. Cependant, même si les analystes peuvent présenter d'excellentes évaluations, celles-ci peuvent ne pas être basées sur des informations suffisamment complètes et robustes pour révéler de manière satisfaisante d'où sont dérivés les cash flows prévisibles d'une opération de F&A. Par conséquent, moins nous sommes en mesure d'évaluer ou de prévoir les activités nécessaires pour modifier les cash flows de l'entreprise, moins nous pouvons prévoir si une F&A créera de la valeur.

En conclusion, Le point de vue financier suppose une plus grande efficacité interne de l'entreprise qu'il n'y en a dans le monde de la gestion. En particulier, la supposition que les dirigeants ainsi que le personnel agissent toujours dans l'intérêt des actionnaires, est contraire à une onde influente d'études qui fournissent de nombreuses motivations du comportement managérial autre que celles de l'augmentation de la valeur pour les actionnaires. Donaldson et Lorsch (1983), soulignent que les cadres sont tenus d'assurer la pérennité de l'entreprise ainsi que la maximisation de sa valeur, c'est-à-dire ses actifs humains, actifs financiers, et sa position concurrentielle. D'autres études mentionnent les problèmes éthiquement dangereux rencontrés par les décideurs, l'incapacité des dirigeants à augmenter les résultats, ainsi que la prédominance du comportement satisfaisant[67].

---

[66] Lindblom (1959); Quinn (1980), Mintzberg (1973), and Wrapp (1967) offer stimulating discussions on as well as support for strategy making as a progressive and incremental procedures.
[67] Simon (1957) et Cyert et March (1963)

L'augmentation des rachats d'entreprises « buyout transactions » réalisés en 2005, ainsi que de la taille moyenne et la valeur des rachats d'entreprises européennes pourraient révéler l'hypothèse intrinsèque du marché des capitaux dans une certaine mesure. Ces gestionnaires qui connaissent le potentiel de leurs entreprises considèrent le rachat comme une occasion d'obtenir des actions de la société à un taux relativement pas cher. Ces entreprises sont évaluées en dessous de leur valeur réelle, car les investisseurs ne connaissent pas leur portefeuille industriel suffisamment pour l'évaluer correctement, ou manquent de vision ou de patience pour garder les actions suffisamment longtemps pour que la stratégie du management puisse porter ses fruits. En conséquence, ces gestionnaires qui ont une meilleure connaissance de la stratégie ainsi que de ses impacts sont prêts à investir leur propre argent en appui de leur croyance quant à la valeur correcte de l'entreprise.

Indépendamment de cela ainsi que d'autres problèmes supplémentaires, le monde des affaires américain et britannique utilise principalement les hypothèses du marché des financiers et l'influence de la valeur des actionnaires existants comme la norme dominante permettant d'évaluer la valeur des activités de F&A. Cette perspective est probablement répandue en raison de l'orientation financière de la majorité des études de F&A quand elles se concentrent sur l'évaluation de leurs résultats. Les changements dans la valeur de l'action offrent une échelle pratique, bien que dangereuse et simple d'esprit. En dehors des États-Unis (et avec une minorité à l'intérieur des États-Unis), ces hypothèses ne sont certainement pas communes. Les pratiques managériales, par exemple, au Japon, en Allemagne et en Suisse, révèlent que le management est largement opposé à l'emploi de cet indice qui met l'accent sur le court terme. La plupart des échelles pertinentes utilisées par les gestionnaires dans ce domaine ont tendance à se concentrer sur la performance à long terme de l'entreprise, en plus de la réalisation des objectifs stratégiques à la fin.

Les entreprises acquéreuses payent généralement une prime supérieure au marché. Hogarty a découvert que la prime payée est l'un des principaux déterminants de la rentabilité dans les fusions. D'autres auteurs insistent sur l'importance de l'évaluation et la tarification des F&A. Il est logique que la performance financière de l'entreprise acquéreuse finisse par subir un impact négatif si le prix d'acquisition est plus élevé que ce que vaut la cible, même si les avantages synergiques sont pris en compte (Kusewitt, 1985).

2.3 L’école du management stratégique

Contrairement à l'école financière qui se concentre sur l'effet de la productivité des F&A sur le marché, la perspective stratégique s’intéresse à l'effet des F&A sur les entreprises individuelles. Les chercheurs en management stratégique qui étudient les F&A peuvent être divisés en deux sous-groupes. Un courant de scientifiques partage la préoccupation de l'école financière concernant la productivité, et occasionnellement applique les études d'événements comme une approche pour révéler les variables qui pourraient faire une distinction entre les divers types de F&A et le degré mesurabilité qui en résulte. Ce courant peut être appelé « le groupe de la performance des F&A ». Un autre courant de chercheurs développe des construits d’analyse stratégique pour accroître la productivité des F&A. Ce grand courant peut-être appelé le « groupe de planification d'acquisition ». Le groupe est composé d'un certain nombre de consultants, des universitaires et des praticiens. Sur la base de leur propre expérience de F&A, ils recommandent un meilleur moyen de les examiner.

2.3.1 Stratégie et performance

L'école stratégique fait valoir que les études de l'école financière sont peu pertinentes pour les stratèges de l'entreprise. Les chercheurs de la performance stratégique explorent l'influence de la cible, de l'acquéreur et des divers attributs de leurs relations avec la rentabilité.

Les attributs qui sont censé être liés positivement à la rentabilité sont: la part de marché, la taille relative, la performance pré-acquisition, l'expérience pré-acquisition, et la croissance pré-acquisition (ex. Kitching (1967; 1974), et Fowler et Schmidt (1989)).

La notion de la « relatedness » ou de degré de similitude entre les entreprises ayant fait le rapprochement a suscité le plus d’intérêt de la part des académiciens. Les théories sur le management stratégique suggèrent que les rapprochements « liés » créent la valeur synergétique et améliorent la performance des firmes regroupées. Des études antérieures sur les F&A, néanmoins, montrent des résultats empiriques peu concluants et controverses. Les origines des études sur les rapprochements liés (relatedeness) sont basées sur la

recherche en diversification des entreprises (Gort, 1962; Rumelt, 1986; 1982; Bettis & Hall, 1982). Ramanujam et Varadarajan (1989) ainsi que Kim (1989) offrent une vue globale sur la diversification et la performance. La recherche a examiné une relation évidente entre la diversification liée d'une entreprise et la performance de ses activités.

Rumelt (1986; 1982) fournit des arguments théoriques qui prévoient la « relatedness » qui demeurera une fois les effets de la variation de la rentabilité de l'industrie sont neutralisés. Les tests empiriques vérifient cette prédiction et supportent la distinction entre les effets des stratégies de l'industrie et de la diversification[68] sur la rentabilité. La majorité des recherches récentes ont également affirmé la vigueur du schéma de classification de Rumelt (Montgomery, 1982) et de ses résultats fondamentaux (Bettis, 1981; Palpu, 1985).

Néanmoins, défendre la « relatedness » comme le facteur déterminant de la performance des F&A est au mieux infructueux. Les recherches antérieures, qui ont employés l'opinion du management pour quantifier la performance, argumentent que les F&A liées surpassent celles qui ne le sont pas (Kitching, Winning and losing with European Acquisitions, 1974). Ces conclusions ne sont pas soutenues par les études concentrées sur le marché financier ou sur l'efficacité opérationnelle (méthodes comptables fondamentales). En se basant sur l'étude d'évènement, Elgers et Clarck (1980), par exemple, ont découvert que les F&A conglomérales créent plus de valeur par l'acquisition et la cession de la valeur des actionnaires que les fusions non conglomérales. Chatterjee (1986) établit que les cibles dans les F&A non liées réalisent des performances meilleures que dans celles qui ne le sont pas. Cependant, en se basant sur leurs études d'évènements, Singh et Montgomery (1982) revendiquent que les cibles liées réalisent des performances anormalement supérieures. Shelton (1988) a réalisé des résultats comparables dans sa recherche et a trouvé que les F&A complètement non liées révèlent des performances négatives, mais par significatives. Lubatkin (1987), d'un autre côté, soutient que les F&A liées ne créent pas plus de valeur que les F&A non liées.

Plusieurs chercheurs offrent de nombreuses explications aux résultats différents relatifs à la diversification liée (Haspelsagh & Farquhar, 1987(a); Seth, 1990a; Kim, 1989). Quelques

[68] Selon Rumelt (1982), la diversification intervient quand l'entreprise étend ses activités pour produire et vendre des produits ou des lignes de produits qui n'ont pas d'interaction avec ses propres produits, son industrie et sa performance.

recherches, par exemple, se concentrent sur les profits des acquéreurs au lieu du total des profits à la fois des acquéreurs et des cibles, ce qui rend confuse la problématique de l'appropriation de la valeur créée par l'acquéreur lors d'une opération de F&A. La méthode utilisée pour investiguer les résultats de la diversification liée contribuent à cette confusion, avec des biais au niveau de l'échantillonnage et de la mesure fréquemment démontrés. Les méthodes de contrôle pourraient en outre ignorer plusieurs variables clés. Kim et al. (1993), par exemple, que de grandes entreprises impliquées dans les enquêtes sur la diversification avaient des profils extrêmement dissemblables en ce qui concerne la diversification internationale, et aucune de ces enquêtes n'a analysée le niveau d'internationalisation (Kim, 1989; 1993). Aujourd'hui, seulement la relation solide entre la diversification internationale et la performance a été examinée (Wolf, 1975; 1977).

Une question supplémentaire est liée aux différents types de F&A liées. Les types de F&A ont été initialement différenciés pour étudier les concepts de niveau de liaison entre les entreprises. La classification de Rumelt des F&A liées à l'échelle de l'industrie étant exemplaire. Excepté pour mesurer de diversification à l'échelle de l'entreprise et de son activité simultanément, la classification en types de F&A ne permet de pas de déterminer les différences fondamentales entre elles, parce que, par exemple, une F&A liée d'une entreprise diversifiée n'est pas là même qu'une F&A non liée d'une entreprise conglomérale.

Un leitmotiv omniprésent dans cette étude, cependant, est la constatation faite par littérature sur la performance stratégique des F&A de l'existence d'un lien inhérent entre les F&A liées et les problèmes de management. Comme allégué par Haspelsagh et al. (1986; 1987(a)), la diversification liée est un signal des sources possibles de création de richesse, mais elle n'affecte pas la portée, la nature, ou la performance de la création concrète de richesses. La limite essentielle de l'école de la stratégie réside dans sa présomption que les synergies sont évidentes dans la diversification liée, son accent déséquilibré sur la partie stratégique, et n'incluant pas les aspects pratiques de la création de richesse tels que les aspects humains, organisationnels et culturels. Même si l'utilisation des liaisons en termes de management des synergies est anticipée, les F&A sont caractérisés par des degrés de succès variables dans la réalisation des liaisons (Haspelsagh & Farquhar, 1987(a)).

Plusieurs chercheurs en management stratégique et des Managers ont mentionnés le problème de l'intégration des F&A par le biais d'une bonne analyse et planification pré-acquisition (Searby (1969); Howell (1970) ; Salter & Winhold (1982); Bradley et Korn (1981) ; et Berman & Wade (1981)), ou post-acquisition (Howell, 1970). Leurs instructions concernant une bonne analyse et planification pré-acquisition et post-acquisition renvoient essentiellement à une analyse logique du processus de F&A. Ceci inclut des actions telles que la détermination des objectifs de F&A, la recherche et l'analyse des transactions (screening), les due diligences adéquates, l'évaluation stratégique et financière ainsi que la négociation.

Une contribution majeure à ce domaine a été faite par les articles de Salter et Weinhold (1978; 1981) sur comment choisir des acquisitions compatibles. Ils ont discuté de façon exhaustive et illustré chaque étape et dont la première est d'associer le choix stratégique avec la création de richesse, comme le font actuellement les approches financières. Ils ont soulevé spécifiquement un intérêt pour l'aspect risque (variation des flux de trésorerie), et l'aspect rentabilité (degré des flux de trésorerie) de créer de la valeur dans une telle manière.

Les analystes de F&A trouvent les règles des planificateurs stratégiques logiques aussi bien que pratiques, mais limitées, parce que les fusions et acquisitions ne rentrent pas finalement dans une théorie de la planification ou de la mise en œuvre (Mintzberg, 1994). Il pourrait donc être soutenu que malgré le fait que les acquisitions ont été liées à la création de richesse, les avantages, ni les bénéfices attendus pourraient ne pas correspondre à la motivation initiale pour les F&A.

2.3.2 Les hypothèses de synergie

Le mot à la mode le plus fréquemment mentionné en relation avec les fusions et acquisitions en général, et avec la perspective stratégique en particulier, est le mot « synergie ». Un argument clé de la synergie est qu'en combinant les deux entités économiques, l'entreprise unie qui en résulte peut améliorer la valeur grâce à des économies d'échelle et des économies de coûts. Néanmoins, Chatterjee (1992) a souligné que la société fusionnée pourrait réaliser une croissance de la valeur pour l'actionnaire à

travers la restructuration de la cible par l'acquéreur, plutôt que par les synergies attendues entre l'acquéreur et la cible. D'un point de vue théorique aussi, les raisons stratégiques de F&A semblent être plus complexes que de se concentrer simplement sur "la synergie".

Selon Gaughan (2002, p. 113ff), le terme « synergie » est souvent associé aux sciences de la physique. Il reflète communément un phénomène par lequel plusieurs acteurs, facteurs ou influences agissant ensemble créent un effet plus grand que la somme des effets attendus s'ils avaient opéré indépendamment, ou créent un effet que chacun d'entre eux n'aurait pas pu obtenir en agissant isolément. En chimie, par exemple, la synergie se produit lorsque deux produits chimiques se combinent pour produire une réaction totale plus puissante que la somme de leurs effets individuels. En d'autres termes plus simples, la synergie renvoi au phénomène de « 1 + 1 = 3 ». En fusions, cela se traduit par la capacité de la combinaison d'entreprises à être plus rentable que les différentes parties du d'entreprises rapprochées.

La présence attendue des avantages synergiques encourage les entreprises à investir dans les coûts associés au processus de F&A ainsi que le versement aux actionnaires d'une prime spécifique pour leurs actions. Les avantages associés à la synergie peuvent résulter d'une entreprise combinée ayant une valeur nette d'acquisition positive (Net Acquisition Value).

Figure 15: Calcul de la Valeur Nette d'Acquisition[69]

$$NAV = V_{AB} - (V_A + V_{AB}) - P - E$$

Où:

V_{AB}: $la\ valeur\ combinée\ des\ deux\ entreprises$

V_B: $la\ valeur\ de\ marché\ des\ actions\ de\ l'entrepriseB$

P: $la\ prime\ payée\ pour\ les\ actionnaires\ de\ l'entreprise\ B$

E: $les\ frais\ liés\ au\ processus\ d'acquisition$

V_A: $la\ valeur\ de\ A$

NAV : la valeur nette d'acquisition

Cette équation pourrait être réécrite comme suit :

$$NAV = [V_{AB} - (V_A + V_{AB})] - (P + E)$$

[69] Source : Gaughan (2002)

Le terme entre parenthèse est le résultat synergique. Ce résultat doit être supérieur à la somme de P + E pour motiver la poursuite d'une fusion. Si le terme entre parenthèses n'est pas supérieur à la somme de P + E, l'entreprise acquéreuse aurait payé trop chère la cible.
Qu'est ce qui doit être inclut sous les effets synergiques ? Quelques chercheurs voient la synergie dans une acception large en incluant l'élimination des inefficacités managériales à travers l'introduction de pratiques managériales efficientes et efficaces par la firme acquéreuse (Asquith et al. 1983 et Bradley et al. 1983). Sirower (2000), par exemple définit la synergie comme « l'amélioration de la compétitivité de l'entité combinée et l'augmentation de ses flux de trésorerie au-delà de ce qu'auraient réalisé les deux entités prises séparément ».

La synergie, comme indiqué par Sirower (2000) peut, cependant, être un concept aussi nébuleux pour être un élément central de modèles permettant d'expliquer la performance post-acquisition. Par conséquent, cette recherche ne détaillera pas d'avantage ce concept.

2.4 L'école du comportement organisationnel

Un aperçu important des deux dernières décennies est que les acquisitions sont souvent associées à des problèmes de mise en œuvre et d'une performance post-acquisition insatisfaisante (Vermeulen & Barkema, 2001). Les raisons importantes d'une telle performance décevante sont les problèmes liés à l'intégration des acquisitions (Haspelagh & Jemison, 1991).

En comparaison aux aspects stratégiques des F&A, les questions d'intégration post-acquisition ont reçues moins d'attention (Jemison & Sitkin, 1986). Malgré le fait que l'école stratégique n'a finalement pas pris en compte le domaine de l'intégration post-acquisition, la recherche étendue et diversifiée s'est concentrée sur le côté humain de l'intégration post-fusion, négligeant souvent complètement les revendications stratégiques. Bien que les chercheurs financiers soient préoccupés par l'influence des F&A sur l'économie, et les chercheurs stratégiques soient concentrés sur leur influence sur une entreprise spécifique, les chercheurs du comportement organisationnel s'intéressent à leur influence sur les êtres humains. La recherche organisationnelle a principalement porté sur

le processus d'intégration post-fusion ((Haspelagh & Jemison, 1991; Pablo, 1994; Larsson & Finkelstein, 1999), mettant l'accent sur le choc des cultures et de l'adéquation culturelle (Buono & Lewis, 1985; Nahavandi & Malekzadeh, 1988) ainsi que la résolution des conflits (Blake & Mouton, 1985; Mirvis, 1985). Les études de gestion des ressources humaines ont porté sur des questions psychologiques (Astrachan, 1990; Levinson, 1970; Marks M. L., 1982), comment les F&A affectent les carrières, et l'importance de la communication efficace (Schweiger & DeNisi, 1991).

Puisqu'il n'existe pas de paradigme commun dans aucune de ces contributions, il a été utilisé une classification largement basée sur Haspeslagh et Jemison (1991), qui ont capricieusement classé cette littérature en trois domaines. *La recherche en gestion des ressources humaines* s'est concentrée sur les problèmes des personnes produites par une F&A aussi bien que des méthodes pour les éviter ou les réduire. *Les chercheurs sur les crises* se sont concentrés sur les F&A comme un exemple de crise d'organisation. Enfin, *la littérature sur la culture* s'est concentrée sur les aspects culturels de compatibilité entre les deux organisations. La recherche a été guidée par de nombreuses variables, comme l'entreprise cible et la taille relative de l'acquéreur (Kitching, 1967; Larsson & Finkelstein, 1999; Ravenscraft & Scherer, 1987(b)), l'avantage du symbolisme dans la langue des F&A (Hirsch, 1987), et les conséquences de communication sur les F&A (Bastien, 1987; Schweiger & DeNisi, 1987) et Napier et al. (1989).

2.4.1 L'effet des F&A sur les ressources humaines

Beaucoup de recherches ont été réalisées sur les effets des F&A sur les ressources humaines ainsi que sur comment manipuler ces effets. La recherche varie des praticiens (Leithon & Tod, 1969; Pritchett, 1985) aux universitaires (Bastien, 1987; Buono & Bodwitch, 1989; Hayes, 1979; Ivancevich, Schweiger, & Power, 1987; Levinson, 1970; Marks & Mirvis, 1985; Sinetar, 1981). La période de pré-acquisition, et les effets des événements post-fusion sont tous deux examinés. Seul l'effet négatif est habituellement analysé. Ce type de recherche n'est pas concerné par les perspectives de carrière, et de progrès financier ou non financier. Il est plus probable de discuter des caractéristiques du sentiment d'alignement des personnes, de la tension, et du conflit, des problèmes du comportement inapproprié, du manque de stabilité de carrière, du stress, de la baisse de

performance, des questions de sécurité, de la confiance entre collègues et de la relocalisation géographique (Sales & Mirvis, 1985; Marks & Mirvis, 1985) et Buono et al. (1988).

Des recherches spécifiques se sont contrées sur la relation entre les F&A et la rotation (turnover) des Ressources Humaines, mais pas de l'effet sur ceux qui restent (Walsh, 1988). Schweiger et Walsh (Schweiger & Walsh, 1990) soutiennent que cette relation est influencée par une multitude de variables relatives. Il est remarquable d'observer comment l'interprétation de la rotation des Ressources Humaines diffère selon les chercheurs de l'école des économistes financiers et de l'école des chercheurs du comportement organisationnel. Les économistes financiers considèrent la rotation du personnel comme une source probable de création de valeur pour les parties prenantes de l'acquéreur, en suggérant que les gestionnaires improductifs sont remplacés par de nouveaux gestionnaires créateurs de plus de valeur. Inversement, les chercheurs en comportement organisationnel sont susceptibles de voir la rotation du personnel comme un signe final de la détérioration de l'environnement de travail causée par une intégration mal gérée lors d'une F&A (Pritchett, 1985).

La question de est-ce que les nouveaux propriétaires et managers ont été approuvés par les employés de la firme acquise est aussi examinée (Graves, 1981). La théorie fondamentale de cette recherche est que la détection et l'anticipation des problèmes humains clés lors d'une F&A peut aider à fournir une solution logique et pacifique aux problèmes d'intégration.

2.4.2 La littérature de crise

Un autre courant de recherche sur le comportement organisationnel se concentre sur l'expérience partagée des différents membres d'une firme acquise. Concentrée sur la recherche de crise, cette littérature révèle des résultats pessimistes en ce qui concerne les F&A, au pire, une F&A est un rite de passage, une crise nécessaire dans une organisation qui exige des individus d'éprouver diverses périodes de choc, de contre-attaque défensive, d'acceptation, et finalement d'adaptation. Ce point de vue est considéré par les divers

consultants comme une période de « deuil » pour la société, qui devrait être correctement observée (Pritchett, 1985).

2.5 La compatibilité culturelle

Plusieurs chercheurs considèrent que la période post-acquisition est conduite principalement par un phénomène culturel. Cette recherche est essentiellement basée sur une analyse des différences inter et intra-culturelles (Martin & Siehl, 1983). La littérature revendique que les décisions concernant une F&A devraient principalement se focaliser sur la compatibilité culturelle entre les entreprise fusionnées (Sales & Mirvis, 1985). De ce point de vue, une F&A peut être un phénomène conflictuel par ce qu'il inclut potentiellement une contrainte culturelle imposée par une firme plus forte, en dépit de l'opposition faible de l'entreprise (Sales & Mirvis, 1985). Par conséquent, la manière avec laquelle la culture d'une entreprise est modifiée devient un facteur essentiel de F&A (Bastien & Van de Ven, 1986; Napier, Simmons, & Stratton, 1989).

Outre la culture de l'entreprise, l'histoire de l'entreprise est une variable significative dans le sens où l'histoire de chaque groupe d'employés conditionne ses activités et ses interprétations de son environnement. Les groupes qui à plusieurs reprises ont été amenés à traiter des situations de conflit sont aussi plus disposés de coopérer avec succès durant les situations futures difficiles (Blake & Mouton, 1985).

Le souci d'une entreprise acquise est focalisé sur le degré selon lequel elle pourrait préserver son identité personnelle (Sales & Mirvis, 1985). Une solution suggérée à ces problèmes culturels est d'encourager une compréhension des principales composantes des cultures des deux entreprises, la compréhension réciproque par chaque entreprise de la culture de l'autre ainsi que des considérations au-delà des deux entreprises (Sales & Mirvis, 1985). Une autre réponse à ce problème est l'établissement d'un standard de qualité permettant une communication efficace autour des prochains changements (Buono, Bowditch, & Lewis, 1988).

Malgré le fait que cette recherche offre une solution aux limites des écoles de stratégie et de finances en ce qui concerne les F&A, elle est néanmoins inefficace pour des raisons

divergentes : elle ignore les sujets d'organisation à l'exception de ceux liés au potentiel de la stratégie de F&A, et elle considère en grande partie des sujets de mise en œuvre dans une perspective où les employés d'une entreprise accepteront le nouveau statut-quo.

Ces différentes approches présentées dans cette section ont analysé la performance des opérations de F&A selon un angle différent. Chaque courant de recherche a traité cette problématique selon sa propre perspective en s'appuyant sur des modèles et des théories spécifiques à chaque champ disciplinaire. Cependant, les résultats empiriques contradictoires présentés par la littérature relative à ces différentes approches ne permettent pas d'identifier clairement les facteurs déterminants dans le succès ou l'échec des opérations de F&A. Les différents facteurs identifiés par ces différentes approches sont synthétisés dans le tableau suivant (Tableau 7):

Les approches de la performance des F&A	**Les facteurs susceptibles d'influencer la performance des F&A: outils et/ou indicateurs de ces approches**	**Auteurs**
Approche financière	Les études de type comptable et financier : – Calcul de ratios: ROI, ROE, EVA… Les études de type performance boursière: rendement anormal, book-to-market ratio, bénéfice par action, ratio – cours/bénéfice, Earning Yield, PER, – PEG, Pay Out…	Donaldson Brown, Alfred P. Sloan, Stern & Steward. (Fama & French, 1993), (Pablo & Javidan, Mergers and Acquisitions: Creating Integrative Knowledge, 2004), Agrawal, et al. (1992) .
Approche du management stratégique	– Mise en œuvre de synergies – La taille relative des opérations – Politique de coopération et de coordination. – Notion de temps	Nussenbaum (1989), Chatterjee (1986), Capron & Pistre (2002), Ahuja & Katila (2001), Huart (2000), Schweiger &Very (2003).
Approche organisationnelle et culturelle	– La conduite du changement – Le management outils de gestion des RH – La communication – Les différences culturelles	Blake et al. (1985), Levinson (1970), Marks (1982), Marks et Mirvis (2001), Marks et al. (1986), Feldman & Spratt (1999). Gosselin & Archalbault (2001), Risberg (1997), Schweiger & DeNisi (1987), Kadlec (1990), Bastien Hasleslagh et al. (1991), Hitt, et al. (1998), Kitching (1967), Pablo & Javidan (2004), Meier et Schier (2009), Peters & Waterman (1982), Schein (1984; 1985), Buono et al. (1985), Cartwright & Cooper (1993), Cartwright et al. (1995), Nahavandi et al. (1988), Hofstede (2001)(2001).

Approche processus	Mener à bien le processus d'intégration - La taille des organisations - Le degré d'intégration - Les objectifs de la fusion - Le type d'intégration - La gestion du temps et du rythme d'intégration	Napier et al. (1989), Haspeslah et Jemison (1991), Meier (1998), Koenig et Meier (2001), Herriau et Meier (2001), Jemison et Sitkin (1986), Larsson et al. (1999).

Tableau 7: Synthèse du cadre conceptuel de la performance des F&A

3. Le modèle conceptuel de la performance des F&A

Avant d'aborder les aspects épistémologiques et méthodologie de la recherche, il parait nécessaire de présenter le cadre théorique et conceptuel mobilisé dans le cadre de cette recherche tel qu'il ressort de la revue de la littérature effectuée dans le cadre de ce chapitre. En effet, comme il a été précisé précédemment, plusieurs approches de la performance des F&A ont été adoptées par les chercheurs puisant leurs fondements des différentes théories issues des champs de la finance, de la stratégie et de l'école organisationnelle.

A travers la revue de la littérature, il a été important d'analyser ces différentes approches, de les structurer et de les classifier afin de déterminer les facteurs les plus pertinents pour l'analyse de la problématique traitée dans le cadre de cette recherche.

La mobilisation d'un modèle conceptuel est fondamentale dans le cadre d'une recherche exploratoire telle que celle qui est proposée dans le cadre de cette recherche. Le modèle conceptuel permet de cadrer et de structurer l'étude empirique mais également permet de faire un aller-retour entre le terrain et la théorie afin de valider ou d'infirmer certains concepts et même parfois certaines hypothèses et enrichir ainsi la connaissance produite.

Ainsi, l'analyse des différentes approches de la performance des F&A permet de construire un modèle conceptuel autour de facteurs identifiés par la littérature comme ayant une influence sur la performance d'une opération de F&A. Ces facteurs sont regroupés et structurés selon les trois champs disciplinaires à savoir la discipline financière, la discipline stratégique et la discipline organisationnelle. Par ailleurs ces facteurs puisent leurs fondements des différentes théories issues de ces champs disciplinaires et considérées comme des explications du phénomène de la performance des F&A.

Le modèle conceptuel proposé dans le cadre de cette recherche et qui a été utilisé pour construire le guide d'entretien et la grille d'analyse utilisée dans le cadre de l'étude de cas est présenté comme suit (Tableau 8):

Champ	Facteurs/variables	Fondements théoriques	Auteurs
Stratégie	• Degré de similitude des marchés • Degré de complémentarité des marchés • Degré de similitude des activités • Degré de complémentarité des activités • Pouvoir de marché • Pouvoir d'achat	• Théorie de l'efficience • Théorie du monopole • Théorie des transferts • Théorie d'évaluation • Théorie de spéculation	Larsson et Finkelstein (1999), Chatterjee (1986), Lubatkin (1983), Chandler (1977), Harrigan (1984), Teece (1982), Williamson (1975;1979), Rumelt (1986), Bain (1959; 1956), Lloyd (1976), Caves et Porter (1977), Scherer (1990)
Finance	• Prime d'acquisition • Le processus d'enchères • La due diligence	• Théorie de l'efficience des marchés • Théorie du contrôle de la firme • Théorie d'agence	Hayward et Hambrick (1997), Lubatkin (1983), Agrawal et al., (1992), Datta et al., (1992), Rappaport et Sirower (1999)
Organisation	• Degré d'expérience en F&A • Taille relative des deux firmes • Compatibilité culturelle	• Théorie de construction d'empire • Théorie du processus • Théorie de dépendance des ressources • Théorie des coûts de transaction	Haspeslagh et Jemisson (1991), Jemisson et Sitkin (1986), Fowler et Schmidt (1989), Hitt et al., (1993), Paine et Power (1984), Kusewitt (1985), Seth (1990), Diven (1984), Ravenscarft et Scherer (1987), Kitching (1967), Larsson et Finkelstein (1999), Cartwright et Cooper (1993), Weber (1996)

Tableau 8: Modèle conceptuel de la performance des F&A

CONCLUSION DU CHAPITRE I

A travers l'analyse de l'historique du mouvement des F&A à travers le Monde, il est constaté un développement important de ces opérations, notamment dans les pays industrialisés. Ce développement a été réalisé par vagues successives en alternant des périodes d'intense activité et des périodes d'accalmie. Cette cyclicité peut être expliquée à la fois par les évolutions économiques et industrielles de ces pays mais également par les différentes réformes institutionnelles et juridiques opérées.

Bien que les termes « fusion » et « acquisition » sont souvent utilisés conjointement pour désigner les rapprochements d'entreprises, ces deux termes renvoient vers des opérations différentes dans leurs formes et structures. Les « fusions » sont des opérations de rapprochement d'entreprises en vue de regrouper leurs actifs et moyens de production à la recherche d'une taille plus importante alors que les « acquisitions » concernent en général les opérations de prise de contrôle d'une entreprise par une autre en vue d'orienter sa stratégie et ses activités dans l'intérêts de l'entreprise acquéreuse.

Dans le cas des acquisitions, les actifs de l'entreprise sont alors détenus indirectement par l'acquéreur à travers la détention d'actions qui définissent des droits de propriété sur la cible. Les fusions-acquisitions sont avant tout des pratiques de réalisation (à connotation juridique) permettant de mettre en œuvre une stratégie de croissance externe. Elles ne constituent donc pas une stratégie[70] en soi (Meier & Schier, 2009).

Les F&A sont donc un moyen au service du développement de l'entreprise. Il est à noter qu'il existe d'autres moyens à la disposition de l'entreprise pour réaliser une croissance externe, notamment à travers l'achats d'actifs, comme des unités de production ou des réseaux de distribution sans forcément recourir à une acquisition de l'entité détenant ces actifs ou réaliser un regroupement avec elle.

[70] On entend, par stratégie, l'ensemble des choix qui mettent en jeu les grandes orientations de l'activité et les structures même de l'entreprise. Les décisions stratégiques concernent généralement des décisions relatives aux métiers de l'entreprise (et à ses domaines d'activités), à son organisation interne (type de structure/mode de fonctionnement) et à ses relations avec l'extérieur (actionnaires, clients, fournisseurs, partenaires).

Par ailleurs, les opérations de F&A n'ont pas pour objectif exclusif de réaliser une croissance externe mais peuvent servir d'autres objectifs, comme par exemple la fusion d'entités appartenant au même groupe dans le but de réaliser une plus grande efficacité opérationnelle, juridique, financière ou fiscale. Dans ce cas particulier, ces opérations n'ont pas vocation à réaliser une croissance externe à travers une F&A car ils s'inscrivent dans une logique de restructuration interne.

Enfin, nous avons présenté le processus de F&A avec une mise en évidence des différentes phases depuis la genèse du projet de fusion (ou acquisition) jusqu'à l'intégration de la cible. Ce processus complexe, de par le nombre important d'intervenants, des conditions difficiles de sa mise en œuvre et les problèmes d'asymétrie de l'information, nécessite la mise en place d'une organisation rigoureuse afin de réduire les risques d'échec de l'opération.

Ainsi, cette recherche se focalise sur « la perception des facteurs de performance des opérations de F&A » et par conséquent il est nécessaire de donner un éclairage sur la notion de performance. Nous constatons que ce terme, en apparence claire et limpide, souffre d'une grande ambigüité en sciences de gestion. En effet, ce terme renferme à la fois l'action de réaliser une tâche ou un processus ainsi que les résultats obtenus. Ce concept polysémique et difficile à appréhender a été largement utilisé en sciences de gestion, notamment avec le développement des techniques comptables et financières et du contrôle de gestion.

L'utilisation de la notion de performance a été souvent associée aux indicateurs permettant le suivi des réalisations économiques de l'entreprise (rentabilité, croissance…). L'efficacité d'une organisation était justement mesurée à partir de ces indicateurs afin d'apporter les améliorations nécessaires. Du point de vue des propriétaires de l'entreprise, la performance est souvent associée à la notion de création de valeur qui est généralement mesurée par d'autres indicateurs (EVA, MVA, ROE, …). La performance est une notion multidimensionnelle et contingente. Elle implique plusieurs variables d'action et de nombreux critères pour évaluer leur performance.

Les travaux de recherche ayant porté sur la performance des F&A ont adopté différentes approches pour la mesurer en fonction de leurs propres perspectives académiques orientations méthodologiques :

L'approche financière : deux principales méthodes sont utilisées pour mesurer la performance des F&A. Il s'agit de l'approche boursière qui consiste à comparer les performances boursières de l'acquéreur avant et après l'opération (étude d'évènements) et de l'approche comptable et financière basée sur la comparaison des données comptables et financières de l'acquéreur avant et après l'opération.

L'approche du management stratégique : elle analyse les effets de l'opération de F&A sur la réalisation des synergies et des objectifs initiaux de l'opération tels que l'augmentation des parts de marché, …

L'approche subjective : elle se base sur une mesure subjective et qualitative de la performance des F&A à travers la perception des acteurs ayant vécu cette opération.

La perception est l'ensemble des mécanismes et des processus par lesquels l'organisme prend connaissance du monde et de son environnement sur la base des informations élaborées par ses sens. La perception a essentiellement une fonction cognitive d'interprétation des informations sensorielles. La performance est ainsi perçue par les individus en fonction de leurs processus cognitifs propres. Ceci pourrait engendrer des biais cognitifs en raison des mécanismes d'interprétation propres à chaque individu.

Au niveau de la littérature, il existe plusieurs approches de la performance des F&A qui peuvent être classées en trois grandes perspectives :

- La perspective financière : ce courant de recherche a mis en exergue les éléments financiers comme facteurs de mesure de la performance des opérations de F&A (indicateurs comptables et financiers et indicateurs boursiers)
- La perspective du management stratégique : cette approche a identifié certains facteurs liés à la réalisation des synergies, à la taille relative des deux firmes impliquées dans l'opération de F&A, la politique d'intégration, …
- La perspective organisationnelle et culturelle : elle traite les dimensions organisationnelles, humaines et culturelles pouvant influencer la performance des

F&A (la conduite du changement, la communication, la gestion des différences culturelles, …)

Ces différentes approches se sont développées de manière isolée, sans qu'il y ait une approche intégrée. La nécessité de mettre en place un modèle intégré d'explication de la performance des F&A est d'autant plus nécessaire que la nature de ces opérations aussi complexe et multidimensionnelle l'oblige.

INTRODUCTION GENERALE

PREMIERE PARTIE : CADRE D'ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUEL

INTRODUCTION A LA PREMIERE PARTIE

CHAPITRE I : ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUELLE DE LA PERFORMANCE DES F&A

- Introduction au Chapitre I
- Section 1: Etat des lieux du développement des F&A
- Section 2: Définitions et fondements théoriques des F&A
- Section 3: Analyse conceptuelle de la performance des F&A
- Conclusion du Chapitre I

CHAPITRE II : POSITIONNEMENT EPISTEMOLOGIQUE ET METHODOLOGIE DE LA RECHERCHE

- Introduction au Chapitre II
- Section 1: La question de recherche
- Section 2: Positionnement épistémologique de la recherche
- Section 3: Choix de la démarche de recherche
- Conclusion du Chapitre II

CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE

DEUXIEME PARTIE : ETUDE EMPIRIQUE

INTRODUCTION A LA DEUXIEME PARTIE

CHAPITRE III : METHODOLOGIE DE L'ETUDE EMPIRIQUE

- Introduction au Chapitre III
- Section 1: Sélection de cas objet de la recherche
- Section 2: La collecte des données
- Section 3: Le traitement et analyse des données
- Conclusion du Chapitre III

CHAPITRE IV : RESULTATS DE L'ETUDE EMPIRIQUE

- Introduction au Chapitre IV
- Section 1: La mise en œuvre de la démarche d'analyse
- Section 2: Les fondements de l'interprétation des résultats de l'étude empirique
- Section 3: Présentation des résultats
- Conclusion du Chapitre IV

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

CONCLUSION GENERALE

CHAPITRE II : POSITIONNEMENT EPISTEMOLOGIQUE ET METHODOLOGIE DE LA RECHERCHE

INTRODUCTION AU CHAPITRE II

Après avoir développé, dans le cadre du premier chapitre de cette partie, le cadre théorique et conceptuel de la performance des F&A, à travers un focus sur l'évolution historique de ces opérations, sur les fondements théoriques qui expliquent les motifs de réalisation de ces opérations, sur la définition des concepts clés, des typologies et du processus des F&A ainsi que sur le cadre théorique et conceptuel de la performance de ces opérations, nous abordons le positionnement épistémologique et la méthodologie de recherche (Chapitre II).

En effet, ce chapitre est consacré au positionnement épistémologique de la recherche afin d'insérer la problématique et la démarche choisie dans un paradigme (ou un cadre de référence) de recherche. Le positionnement épistémologique au niveau de l'un ou l'autre des paradigmes les plus utilisés (Positivisme, Interprétativisme, Constructivisme) apporte cette rigueur au travail de recherche permettant ainsi d'assoir sa légitimité. Cependant, l'orientation vers tel ou tel courant épistémologique est fondamentalement dictée par la perception du chercheur de son environnement et de son interaction avec l'objet de sa recherche plutôt qu'un choix purement personnel.

La première section de ce chapitre présente la question de recherche telle qu'elle émerge de notre intérêt d'explorer le phénomène des fusions-acquisitions ainsi que la revue de la littérature liée à ce domaine de recherche. La deuxième section est consacrée au positionnement épistémologique permettant de positionner la recherche au niveau d'un paradigme qui soit en cohérence avec la nature de l'objet et la finalité de la recherche. Enfin, la dernière section présente la justification du choix de la méthodologie de recherche compte tenu des éléments développés précédemment.

SECTION 1 : LA QUESTION DE RECHERCHE

Le développement de plus en plus croissant des opérations de F&A dans le monde a toujours suscité l'intérêt des chercheurs, en particulier lorsque la majorité de ces opérations se termine par un échec. Plusieurs recherches ont tenté d'expliquer les raisons de la performance des opérations de F&A. Ces études se sont basées sur des théories issues des différents domaines du management, tels que la finance, la stratégie, l'organisation, les ressources humaines…mais également la psychosociologie, tels que la théorie de la décision. Cependant, chaque courant de pensée a tenté d'expliquer ce phénomène selon sa propre perspective unique. Kusewitt (1985) et Lubatkin (1983), ont en revanche suggéré que les chercheurs doivent employer une approche contingente pour évaluer la performance des F&A.

Comme expliqué précédemment, un nombre de théories a été proposé pour expliquer le succès ou l'échec des F&A. La majorité de ces théories présente des limites et même si certaines sont complémentaires elles demeurent parfois contradictoires. Malheureusement, la nature incomplète de ces théories signifie qu'aucune d'elles ne capture l'essence de la performance des opérations de F&A qui reste un phénomène complexe difficilement appréhendable (Hitt, et al., (1991)). Pour cela, il est évident que toute investigation empirique pourrait contribuer à donner des explications supplémentaires à ce phénomène.

King et al. (2004) suggèrent que le nombre d'études n'est pas suffisamment important pour permettre que leurs résultats soient accumulés au moyen de méta analyses. Ceci indique que des recherches théoriques et empiriques supplémentaires sont nécessaires.

Des milliards de dollars ont été dépensées dans des opérations de F&A impliquant des dizaines de milliers d'entreprises (Gupta & Gerchak, 2002), avec un nombre faible de recherches produites sur la performance post F&A. Ces études, en revanche, ne confirment pas de manière universelle, l'enthousiasme évident des dirigeants pour cette pratique, car l'influence des F&A sur la performance post-acquisition des entreprises demeure peu concluante (Agrawal, Jaffe, & Mandelker, 1992; Haspelagh & Jemison, 1991; Sirower, 2000). D'ailleurs, les études existantes en matière de performance post F&A, n'ont identifié aucun pré requis qui peut être utile pour prédire la performance post F&A (Hitt, et al., (1998)) et Sirower (2000)). Ceci montre que les F&A sont des évènements relativement

complexes qui impliquent une interaction d'un grand nombre de variables liées à la vie de l'entreprise et qui sont insuffisamment appréhendées. La raison de cela est que les chercheurs ont considéré uniquement certains facteurs explicatifs de la performance des F&A.

Comme indiqué par Hayward (2002), l'acquisition d'entreprises peut être le fruit d'une stratégie incorrecte : choix de la mauvaise cible, paiement d'un prix élevé et une intégration faible (Gilson & Black, 1995; Haspelagh & Jemison, 1991). Selon Cartwright et Cooper (1993, p. 58) « les considérations stratégiques et financières dominent la sélection d'une cible appropriée pour une acquisition ou une fusion. Les décisions sont guidées par les problèmes de disponibilité, de prix, de potentielles économies d'échelle et de ratios prévisionnels de rentabilité. En conséquence, quand la combinaison ne réalise pas les espérances financières souhaitées, l'analyse post-mortem de l'échec de la fusion ou de la sous-performance tend à se focaliser sur la revue des facteurs qui ont déclenché la décision initiale de sélection. Typiquement, des mauvaises décisions de choix sont attribuées à une surestimation du prix d'acquisition, à une incompétence managériale dans la mise en œuvre des économies d'échelles, ou que les organisations sont stratégiquement discordantes ».

Aussi, considérées de manière globale, les différentes études indiquent que les variables stratégiques, financières et de comportement organisationnel jouent un rôle très important. Jusqu'ici, la performance des F&A était examinée à travers trois optiques théoriques. D'abord, comme a été décrit précédemment, le domaine du management stratégique, fondamentalement ancré dans un paradigme économique, a étudié les F&A comme une méthode de diversification, se concentrant à la fois sur les motifs pour les différents types de combinaisons (Salter & Weinhold, 1981; Walter & Barney, 1990), et leurs effets sur la performance (Lubatkin M. , (1987); Seth, (1990a); Shelton, (1988); Singh & Montgomery, (1987); Datta et al., (1992); King et al. (2004)). Ces recherches ont souligné des facteurs tels que les économies d'échelle et le pouvoir de marché comme motifs pour les F&A, et leurs résultats sur la performance de F&A étudiées étaient principalement basées sur des données comptables et financières (Steiner, 1975; Ravenscraft & Scherer, 1987(b)).

En revanche, les chercheurs en finances ont habituellement étudié la performance des F&A en se basant sur des méthodes boursières (Jarell et al. (1988), Jensen et Ruback (1983) ; et

Weston et Kwang (1983). En outre, ils se concentrent sur la prime d'acquisition (Slutsky & Caves, 1991), et Ravenscraft et Scherer (1987(b)) (a)) afin de calculer le prix payé pour la performance post acquisition.

Dans le domaine de l'intégration, l'école du comportement organisationnel s'est fondamentalement concentrée sur le processus post acquisition (Haspeslagh et Jemison (1991), et Pablo (1994)) en soulignant la culture de l'entreprise (Nahavandi et Malekzadeh (1988) ; Buono et Lewis (1985) ; Larsson et Lubatkin (2001) ; Lubatkin et Calori (1998), et Mirvis (1985)). Dans ce domaine, les études sur la gestion des ressource humaine ont également souligné des facteurs psychologiques (Levinson (1970) ; Astrachan (1990), et Marks (1982)), l'importance d'une communication efficace (Schweiger et DeNesi (1991)), et comment les F&A affectent les carrières (Hambrick et Cannella (1993) ; Walsh (1989), et Lubatkin et al. (1999)). Bien que ces divers domaines de recherche n'excluent pas d'autres, il n'y avait pas beaucoup d'échange mutuel ou de considération des informations des autres (Larsson et Finkelstein (1999)). La division en différents courants de recherches a, en fait, limité le développement des études intégrées sur les F&A. Il y a donc un besoin identifié pour que la recherche puisse présenter un cadre théorique à même d'aider à expliquer la performance des acquisitions (Hitt et al. (1998) ; King et al. (2003) Hitt et Hoskisson (1994) ; et Sirower (2000)).

Un tel cadre théorique est fortement requis pour résoudre la controverse continue entre les chercheurs employant une perspective de management stratégique, rapportant ainsi une faible performance des F&A dans l'ensemble, et ceux utilisant une perspective financière, et qui montrent souvent l'inverse (Slusky et Caves (1991) ; Caves (1989) ; et Jensen et Ruback (1983)). En outre, comme indiqué par Lubatkin (1983), il y a un gap entre les cadres contingents fréquemment non testés trouvés en stratégie et en organisation industrielle, et les travaux empiriques dans le domaine de la finance qui tendent à négliger des différences stratégiques à travers les F&A. Lane et Cannella (1999) arguent qu'il existe des différences importantes entre l'économie financière et le management stratégique, liées à des différences de croyances, de normes, de méthodes et d'interprétations des résultats empiriques. Néanmoins, des études plus récentes ont commencé à réconcilier les différences entre les approches stratégique et financière (Lubatkin M. , 1987; Shelton, 1988; Singh & Montgomery, 1987; King, Covin, & Hegarty, 2003); (King et al. (2004), et Kusewitt (1985)), bien qu'ils produisent des résultats contradictoires (Seth, 1990a).

Une explication importante pour ces résultats différents est basée sur un troisième problème concernant le caractère non intégrateur des études de F&A : les études stratégiques et financières des F&A tendent à ignorer les problèmes d'intégration qui sont une partie fondamentale du processus de F&A, et qui pourraient jouer un rôle énorme dans le succès ou l'échec des F&A (Chatterjee et al. (1992) (a), et Datta (1991)). Par ailleurs, d'un point de vue mise en œuvre, plusieurs de ces études n'intègrent pas des concepts essentiels issus de la recherche sur la stratégie ou la finance (Schweiger et Walsh (1990)). Cependant, selon Hayward et Hambrick (1997), les primes d'acquisition, définies comme le rapport du prix final payé par action et du prix de l'action avant l'annonce de l'opération de rapprochement, ont généralement été ignorées par des chercheurs en stratégie et organisation.

On peut donc conclure que les F&A sont clairement un domaine complexe qui est mal compris en raison de l'utilisation partielle des théories dans des domaines spécifiques (Larsson & Finkelstein, 1999).

Les études fragmentées sur les F&A peuvent, en fait, encourager une synthèse théorique. Les incitations stratégiques des F&A peuvent être considérées comme des avantages potentiels qui peuvent être réalisés grâce à bonne gestion de la phase d'intégration, qui influencera la performance finale. La question de recherche concernant la manière avec laquelle l'intention stratégique potentielle peut être réalisée par l'intégration organisationnelle des F&A, sans qu'elle soit finalement trop coûteuse, est une raison suffisante pour croiser différents courants de recherche. Le petit nombre d'études dans cette direction indique l'importance potentielle de la recherche intégratrice, et inclut des approches reliant les différents points de vue (Haspeslagh et Jemison (1991) ; Larsson et Finkelstein (1999) ; Hitt et al. (2001) (a) ; King et al. (2004), et Kusewitt (1985)). Bien que les contributions de ces travaux soient substantielles, ces études sont limitées en termes de périmètre, et examinent à peine les relations entre les performances des F&A à travers les différents courants de recherche empiriquement.

En résumé, à travers notre revue de la littérature et en tenant compte des travaux empiriques antérieurs concernant la performance des F&A, il est constaté ce qui suit :

- Une fragmentation des travaux de recherches selon les différentes disciplines : stratégique, financière, organisationnelle, Ressources Humaines, …
- Les trois approches (stratégique, financières et organisationnelle) prises individuellement fournissent une vue partielle de la problématique de performance des F&A. En revanche, ensemble ces trois approches présentent une synthèse de l'état d'avancement de la recherche dans ce domaine.
- Une couverture partielle des aspects liés à la performance
- Des résultats empiriques contradictoires selon les différentes approches
- Des études empiriques essentiellement positives et quantitatives influencées fortement par une approche comptable et financière
- L'absence d'une approche intégrée de la performance

L'adoption d'une approche intégrée et contingente pourrait contribuer à mieux expliquer les raisons du succès ou de l'échec des opérations de F&A. Un phénomène aussi complexe que la performance des F&A, ne peut être expliqué que par l'intégration de plusieurs variables issues des différentes approches présentées précédemment ainsi que l'analyse des relations existantes entre ces différentes variables.

L'objectif de ce projet de recherche est de tenter de comprendre en profondeur les facteurs explicatifs de la performance des acquisitions d'entreprises. Notre question centrale de recherche s'articule donc suit :

Quels sont les facteurs perçus comme étant les principaux éléments explicatifs de la performance des opérations d'acquisitions d'entreprises ?

Cette question interpelle un objet de recherche qui tente d'expliquer un phénomène sensé être objectif (performance positive ou négative), par la perception des acteurs de cette performance (introduction de la subjectivité), à travers des facteurs explicatifs (déterminants objectifs et subjectifs).

Pour répondre à cette question, nous adoptons une approche intégrée et dynamique[71] qui prend en compte les différentes perspectives de l'évaluation de la performance des F&A issues du management stratégique, de la finance et du management organisationnel et humain. Ce triptyque permet de croiser trois principaux angles d'analyse en faisant intervenir plusieurs variables identifiées comme étant des facteurs explicatifs de la performance des F&A et en essayant de comprendre les interrelations entre ces variables.

Ce travail de recherche se positionne ex-post, c'est-à-dire après la réalisation de l'opération d'acquisition afin de comprendre les facteurs qui concourent le plus à la réussite ou à l'échec de l'opération, tels qu'ils sont perçus par les acteurs qui sont impliqués dans le processus. Cette approche vise tout d'abord à mieux clarifier la notion de performance ainsi que les instruments identifiés pour la mesurer. Ensuite, elle permet de faire une analyse exploratoire basée sur des faits et des évènements constatés au cours du processus de F&A ainsi que sur les interprétations de ces faits par les acteurs ayant vécu ces opérations. L'objectif visé est de comprendre le vécu des acteurs, leurs perceptions et comportements vis-à-vis des questions liées à la performance des opérations de F&A.

Ainsi, Denzin et Lincoln (2005) expliquent que les positionnements épistémologiques et méthodologiques d'une recherche ne sont pas donnés a priori. Ils sont largement influencés par les questions posées et le contexte de la recherche. Dans ce cadre, nous présentons dans la section suivante la posture épistémologique adoptée, qui s'inscrit dans un paradigme « interprétativiste », avec une approche dite « abductive », en utilisant une méthodologie d'accès au terrain de type qualitatif.

[71] Par opposition à une approche statique où l'évaluation de la performance est réalisée à un instant donné, à l'instar des études d'évènements réalisés dans le cadre des approches financières et boursières, l'approche dynamique évalue la performance des F&A dans le temps.

SECTION 2 : POSITIONNEMENT EPISTEMOLOGIQUE DE LA RECHERCHE

Le positionnement épistémologique a pour but d'inscrire ce travail de recherche dans un paradigme épistémologique, en s'interrogeant sur la nature, la méthode et la valeur de la connaissance produite.

La question de la nature de la connaissance consiste à s'interroger sur la nature de la réalité pouvant être appréhendée à travers cette connaissance : est-elle objective ? Est-elle l'interprétation de la réalité par le chercheur ? Est-elle une construction de la réalité ? Il s'agit alors de s'interroger sur la vision du chercheur par rapport au monde social qu'il observe et analyse, sur la nature sujet/objet et sur la nature de la réalité que le chercheur pense appréhender (Thiétart, 2003).

Par ailleurs, il convient de s'interroger sur la méthode à utiliser pour accéder à la connaissance. Plusieurs questions sont alors posées : comment la connaissance scientifique est-elle engendrée ? Par un processus d'explication ? De construction ? De compréhension ? Il s'agit de s'interroger sur le chemin de la connaissance emprunté.

Enfin, concernant la valeur et le statut de la connaissance produite, il s'agit de s'interroger sur la scientificité ou non de la connaissance, est-elle vérifiée, corroborée ? Idiographique, empathique ? Intelligible, adéquate ? On s'interroge donc sur les critères qui permettent de valider la connaissance produite.

Pour réponde à ces questions, on peut s'inspirer des réponses fournies par les trois principaux paradigmes utilisés en sciences de gestion à savoir : le paradigme positiviste, le paradigme interprétativiste et le paradigme constructiviste. Ces paradigmes au sens de Kuhn (1983) constituent autant de modèles, schémas intellectuels ou cadres de référence dans lesquels peuvent s'inscrire les chercheurs en sciences de gestion. Le paradigme positiviste est souvent présenté comme le paradigme dominant les sciences de l'organisation et revendique un positionnement réaliste. L'interprétativisme, défendant la particularité des sciences humaines en général et des sciences de l'organisation en particulier, s'oppose traditionnellement au positivisme. Le constructivisme enfin, tend aujourd'hui à étendre l'influence de sa conception de la connaissance au sein de la communauté des chercheurs en sciences de l'organisation (David et al., (2000a)). Il partage

avec le courant interprétatif un certain nombre d'hypothèses relativistes. Il a cependant des conceptions particulières par rapport à l'interprétativisme quant au processus de création de la connaissance et aux critères de validité de la recherche.

Afin de dépasser les contraintes opérationnelles auxquelles ils doivent souvent se soumettre, des travaux de plus en plus nombreux se réclament de positions aménagées, empruntant des éléments aux paradigmes dominants. Par exemple, la posture de Miles et Huberman (1991) les invite à se réclamer d'un positivisme aménagé. En ce sens, ce positionnement est significatif de la profusion et des superpositions épistémologiques en gestion. Si l'on en croit Le Moine (1995), cette diversité des lectures possibles des paradigmes ne doit pas cacher les complémentarités plus que les antagonismes des différents courants. Il se dégage même l'idée d'un véritable continuum entre constructivisme radical et modéré, voire entre constructivisme modéré et positivisme aménagé. Le tableau suivant présente le positionnement des trois grands paradigmes épistémologiques :

Le tableau suivant (Tableau 9) présent le positionnement épistémologique des principaux paradigmes utilisés en sciences de gestion :

Tableau 9: Positionnement épistémologique des principaux paradigmes de recherche en sciences de gestion

	Positivisme	**Post-positivisme**	**Interprétativisme**	**Constructivisme**
Statut de la connaissance	Hypothèse ontologique vérifiable (vraie, immuable, donc objective)	Hypothèse ontologique falsifiable (approche la réalité, quasi-objective)	Hypothèse phénoménologique (relativiste, donc contextuelle et subjective)	
Nature de la réalité	Indépendance sujet/objet Monde social déterminé (nécessités)		Indépendance sujet/objet Monde social intentionnel (possibilités)	
Génération de la connaissance	Découverte, explication		Interprétation Compréhension	Compréhension Construction

Source : adapté de Thiétart (2003)

Les trois principaux paradigmes se distinguent essentiellement par rapport à la conception de la réalité qui les sous-tend et par rapport à la définition de la relation entre le chercheur

et son objet de recherche. Chaque paradigme pose un regard différent sur les questions ontologiques et épistémologiques ; il apporte au chercheur un schéma intellectuel ou un cadre de référence pour organiser sa réflexion. Ainsi, l'inscription dans un paradigme implique l'adhésion à une méthodologie. Les divergences majeures de ces trois paradigmes sont donc d'ordre ontologique, épistémologique et méthodologique. En effet, on constate que le positivisme a pour projet d'expliquer la réalité qui existe (hypothèse ontologique), l'interprétativisme cherche, quant à lui, à comprendre la réalité et le constructivisme a pour but de la construire.

1. Le paradigme positiviste

Pour les tenants du positivisme (tels Comte ou Durkheim), la connaissance scientifique implique nécessairement une ontologie. La méthode scientifique a pour objectif d'accéder à la connaissance de la réalité. La réalité existe en elle-même et le réel est indépendant de l'observateur. Il existe des lois objectives indépendantes du sujet. Le but de la science est de découvrir ces lois et les régularités qui gouvernent les faits.

Ainsi, pour Comte (1830) « le caractère fondamental de la philosophie positive est de regarder tous les phénomènes comme assujettis à des lois naturelles invariables dont la découverte précise et la réduction au moindre nombre possible sont les buts de tous nos efforts ».

La méthode positiviste ne s'applique pas uniquement aux sciences physiques mais également aux sciences sociales - ou ce que Durkheim (1988) appelle « l'étude des phénomènes sociaux ». Ainsi, pour ce dernier, « les phénomènes sociaux sont des choses et doivent être traités comme des choses. (…) Traiter des phénomènes comme des choses, c'est les traiter en qualité de data qui constituent le point de départ de la science. Les phénomènes sociaux présentent incontestablement ce caractère. » (Durkheim, 1988).

Le principe de causalité est également au cœur de l'approche positiviste. Il consiste dans l'affirmation que n'importe quel événement peut être expliqué par un lien causal. Pour connaître la réalité, il faut donc découvrir les raisons simples par lesquelles les faits observés sont reliés aux causes qui les expliquent.

En outre, pour les positivistes logiques, il convient de différencier les énoncés « analytiques », correspondant notamment à des tautologies vraies par définition et qui n'apportent donc aucune connaissance sur le réel, et les énoncés « synthétiques » qui, eux, sont porteurs de connaissance sur le réel. Ce sont ces énoncés synthétiques qui nous apprennent quelque chose sur le réel par la correspondance qu'ils instaurent avec le réel empirique et ce sont eux qui doivent par conséquent pouvoir faire l'objet d'une vérification (ce que Carnap nommera la « testabilité » dans un premier temps, puis qu'il assortira de la « confirmabilité » dans un second temps). On retrouve ici un principe de base du positivisme, selon lequel des énoncés théoriques (analytiques) doivent être liés à des énoncés d'observation (synthétiques) par le truchement de règles de correspondance. Comme, selon les positivistes, la connaissance scientifique ne peut trouver son origine que dans l'expérience directe (« sensible »), ils privilégient le raisonnement inductif comme mode principal de production des connaissances. Il s'agit alors de partir de l'observation de faits particuliers pour remonter à des lois générales.

Outre ces hypothèses, le paradigme épistémologique positiviste préconise deux principes méthodologiques. Le premier est le principe cartésien de division ou décomposition analytique « en autant de parcelles qu'il se pourrait pour mieux résoudre [chacune des difficultés] », et de « réduction du problème à sa plus simple expression ». La mise en œuvre de ce principe suppose que le réel connaissable soit décomposable en parties, et que ces parties soient également connaissables. Le second principe méthodologique privilégié est adapté à l'hypothèse causaliste de détermination naturelle présentée ci-avant. Il s'agit du principe de raison suffisante (Leibniz, 1710), selon lequel « rien n'arrive jamais sans qu'il y ait une cause ou du moins une raison déterminante ».

Par ailleurs, l'objet d'étude est isolé de son contexte – qui est susceptible d'introduire des perturbations –, de façon que la recherche puisse converger vers la vérité et expliquer le réel tel qu'il est et fonctionne réellement, condition indispensable pour pouvoir ensuite le contrôler et prédire son comportement futur. Une telle approche suppose implicitement que l'objet d'étude est isolable de son contexte et n'interagit pas avec le chercheur. Cette condition semble réalisable dans certains cas (notamment lorsque le projet de recherche se prête à une approche expérimentale contrôlée atemporelle) mais pas dans d'autres. Par exemple, lorsque l'intérêt du projet de recherche et la richesse de la compréhension

apportée résident précisément dans la prise en compte des relations que l'objet entretient avec son contexte, ou bien encore quand des interactions entre le chercheur et le sujet/objet de la recherche sont indispensables et bénéfiques au développement du projet de recherche.

Ces limites ont ainsi conduit les chercheurs et épistémologues à développer d'autres paradigmes épistémologiques, parmi lesquels les paradigmes post-positivistes.

4. Le paradigme constructiviste

Pour la plupart des constructivistes[72], l'hypothèse ontologique est remplacée par l'hypothèse phénoménologique. Dans cette approche, il n'y a pas une existence naturelle des choses dont on chercherait à expliciter les lois universelles. A l'opposé, les constructivistes considèrent que le chercheur ne peut s'appuyer que sur les représentations des acteurs pour appréhender le monde. Par conséquent, le chercheur ne peut pas parvenir à une connaissance d'une réalité ontologique mais seulement à une « interprétation du monde ». « Ne postulant plus la réalité de la réalité mais seulement la représentabilité de nos expériences, nous ne pourrons plus définir la vérité par la perfection de la superposition de ce réel et du modèle de ce réel. En revanche, nous saurons reconnaître l'adéquation des modèles de notre expérience du monde avec cette expérience. Ainsi, la clé qui ouvre la serrure : elle nous convient parce qu'elle s'accorde avec notre expérience de la serrure. Mais elle ne nous dit rien sur la réalité de cette serrure elle même, pas même que cette clé soit la seule bonne clé et moins encore la vraie clé ». (Le Moine, 1990, p. 106), Il s'ensuit que les acteurs ne perçoivent le réel qu'à travers leurs propres représentations du réel et donc celui-ci n'est autre qu'un construit. Le monde auquel l'individu a à faire face est construit par lui-même (à l'appui de ses représentations du monde). On parle notamment d'environnement « agi » ou « pro agi » au sens de Weick (1995). Pour ce dernier, l'environnement est « agi » parce que les informations sur l'environnement passent par des filtres déformants avant d'être décodées, interprétées au moyen des schémas mentaux des individus. En effet, le processus de décision s'appuie sur une représentation ou une carte mentale, qui permet à l'individu de « retrouver son chemin » en terrain inconnu. Pour illustrer l'idée de carte mentale, Weick (1995) prend l'exemple de deux soldats sont perdus dans les Alpes: « Convaincus que nous étions perdus, nous nous

[72] Voir également Lemoine (1990) et Piaget (1967)

préparions pour notre fin Puis l'un de nous a trouvé une carte dans sa poche et cela nous a tranquillisés. Nous avons dressé nos tentes et attendu la fin de la tempête, puis nous avons découvert notre position sur la carte. Et nous voilà. Le lieutenant qui avait fait partie l'unité demanda cette carte remarquable et l'étudia. Il découvrit, à son grand étonnement que ce n'était pas une carte des Alpes mais une carte des Pyrénées. » Weick (1995, p. 54).

Disposant ainsi d'une carte mentale, l'individu encode ce qu'il voit pour le faire correspondre aussi précisément que possible à la carte. A mesure que les divergences s'accumulent, la carte se réduit de plus en plus à une simple métaphore mais, paradoxalement, l'aide à dessiner une carte plus représentative de la réalité. L'environnement se trouve ainsi construit, à travers des représentations (ou cartes) mentales, qui s'appuient sur une information limitée voir erronée (filtres déformants).

5. Le paradigme interprétativiste

La sociologie compréhensive (ou interprétative) dont Weber (1922 et 1965) est le père fondateur, aborde quant à elle les phénomènes sociaux d'une toute autre manière. La sociologie compréhensive "se propose de comprendre par interprétation l'activité sociale et par là d'expliquer causalement son déroulement et ses effets." (Weber M. , 1922). Weber donne la définition suivante de l'activité sociale : « Nous entendons par "activité" un comportement humain (peu importe qu'il s'agisse d'un acte extérieur ou intime, d'une omission ou d'une tolérance) quand et pour autant que l'agent ou les agents lui communiquent un sens subjectif. Et par activité "sociale" l'activité qui, d'après son sens visé par l'agent ou les agents, se rapporte au comportement d'autrui, par rapport auquel s'oriente son déroulement. » (Weber M. , 1922) Cette définition de l'activité sociale est centrée sur l'interaction des individus les uns avec les autres. Dans cette approche, la question centrale qui se pose au sociologue est de savoir quel sens donner à une action sociale. Comment l'interpréter. Pour cela, il importe de se demander quelle signification l'acteur social donne à sa relation avec l'autre. Il s'agit de comprendre la subjectivité de l'acteur social en interrelation avec d'autres acteurs sociaux.

Par conséquent, la réalité sociale ne peut être appréhendée qu'à travers les intentions des acteurs. Dans la sociologie compréhensive, l'acteur est situé au centre du dispositif de

recherche. Le chercheur s'intéresse aux perceptions et aux intentions des acteurs. C'est le sens, la signification, que les individus donnent à leurs actes qui constitue le véritable objet de recherche. La sociologie compréhensive porte sur le sens du vécu. Selon les termes de Weber : "La compréhension considère l'individu isolé et son activité comme unité de base, je dirais son atome" (Weber M. , 1922).

6. Le choix du paradigme épistémologique adopté

Comme évoqué précédemment, le positionnement épistémologique du travail de recherche découle d'une série d'interrogations sur la nature de la réalité analysée, sur la méthode d'accès à cette réalité et enfin sur la valeur de la connaissance produite.

Dans le cadre de ce travail de recherche, la nature de la réalité observée – processus organisationnel et humain (objet social) permettant de définir et de mettre en œuvre une stratégie d'acquisition et de son impact sur la performance – et la finalité de la recherche à savoir la compréhension des facteurs perçus comme étant les principaux déterminants pour le succès ou l'échec des opérations d'acquisition, nous conduit vers l'adoption d'une **posture interprétativiste**, dans le cadre d'une démarche exploratoire, basée sur un raisonnement « abductif ». La démarche proposée vise à recueillir des faits mais également des opinions et des sentiments par rapport aux facteurs les plus explicatifs de l'objet de recherche.

L'objectif de ce travail de recherche est donc de contribuer à l'enrichissement de la connaissance existante en matière de compréhension des facteurs de performance des F&A. Cette recherche n'a pas la prétention de proposer un modèle universel ou de déterminer des lois explicatives des relations entre les différentes variables organisationnelles et environnementales et la performance d'une opération de F&A. Elle vise plutôt une conceptualisation théorique des différents paramètres pouvant expliquer la performance des acquisitions, en s'appuyant sur une méthodologie structurée et justifiée afin de garantir la légitimité et la validité des résultats produits. Cette recherche ne vise pas à établir des règles et des relations strictes entre les différents concepts étudiés. Le déterminisme qui caractérise les approches positivistes n'est pas notre préoccupation dans le cadre de cette recherche. Selon (Feyerabend, 1979, p. 332), « l'idée que la science peut,

et doit être organisée selon des règles fixes et universelles est à la fois utopique et pernicieuse. Cette idée est utopique car elle néglige la créativité de l'homme. Elle est pernicieuse car elle ne favorise pas son développement »[73].

En effet, l'objectif étant de comprendre une réalité subjective telle qu'elle est perçue par les acteurs qui y participent, cette compréhension tient compte à la fois des paramètres et des contraintes de l'environnement, mais également du contexte dans lequel se déroule l'étude ce qui introduit des variables supplémentaires à prendre en considération dans l'analyse.

Pour l'Interprétativisme le processus de création de la connaissance passe par la compréhension du sens que les acteurs donnent à la réalité. Il ne s'agit plus d'expliquer cette réalité mais de comprendre au travers des interprétations qu'en font les acteurs. Ainsi, contrairement aux positivistes, les interprétativiste font une distinction entre la compréhension et l'explication, la première étant nécessairement incluse dans le seconde : l'explication implique la compréhension. Néanmoins, il ne s'agit pas d'une compréhension émanant du sens donné par les acteurs à leurs pratiques (Pourtois & Desmet, 1988, p. 65).

De plus, le paradigme interprétativiste accepte l'idée que la réalité est le produit de constructions mentales individuelles ou collectives et que de facto, ces réalités sont susceptibles d'évoluer dans le temps (Guba & Lincoln, 1994). En effet, le monde social est constitué d'interprétations qui se construisent à travers les interactions entre les acteurs, dans des contextes toujours particuliers (Thiétart, 2003). Dans l'interprétativisme existe une relation interdépendante entre le sujet et l'objet de recherche (hypothèse d'interactivité) (Schwandt, 1994). De ce fait, la réalité est dépendante de l'observateur, les hypothèses qui s'y formulent sont relativistes et les connaissances produites sont subjectives et contextuelles. L'immersion du chercheur stimule sa compréhension de l'intérieur du phénomène, afin de pouvoir saisir les problématiques, les motivations et les représentations des acteurs.

Construire un objet de recherche consiste en l'élaboration d'une question ou problématique au travers de laquelle le chercheur construira ou découvrira la réalité. Il s'agit de produire

[73] Cité par (Girod-Séville & Perret, 2002), Fondements épistémologiques de la recherche, in (Thiétart, 2003, pp. 13-32).

une question liant, articulant ou interrogeant des objets théoriques, méthodologiques et/ou des objets empiriques. Ceci permettra au chercheur de découvrir ou de gérer d'autres objets théoriques méthodologiques ou d'autres faits (ou objets empiriques). Les objets théoriques, méthodologiques ou empiriques nouveaux créés ou découverts par le chercheur permettront in fine l'explication, la prédiction, la compréhension ou le changement de la réalité, satisfaisant ainsi les objectifs ultimes de la science (Girod-Séville & Perret, 2003)

L'objet de recherche est différent selon le positionnement épistémologique du chercheur. Pour un chercheur Interprétatif, il s'agit de comprendre un phénomène de l'intérieur pour tenter d'appréhender les significations que les gens attachent à la réalité, leurs motivations et intentions.

Le chercheur s'intéresse donc à comprendre la manière dont les acteurs construisent le sens qu'ils donnent à leur réalité sociale. Cette vision permet de prendre en compte les intentions, les motivations, les attentes, les raisons et les croyances des acteurs (Pourtois & Desmet, 1988). Ici, le chercheur privilégie le développement de la compréhension de la réalité sociale plutôt que de découvrir simplement la réalité et les lois la régissant. La définition de l'objet de recherche suppose dès lors une immersion dans le phénomène étudié et une observation plus ou moins participante. Cette immersion et cette observation permettront de développer une compréhension, vue de l'intérieur, de la réalité sociale, et en particulier d'appréhender les problématiques, les motivations et les significations que les différents acteurs y attachent. La construction de l'objet ne peut se limiter à l'élaboration d'une problématique générale dirigeant le processus de recherche et visant à expliquer ou prédire la réalité. L'objet émane ainsi de l'intérêt du chercheur pour un phénomène et se précise à mesure que sa compréhension, par l'empathie et par une adaptation constante au terrain, se développe. Ce n'est finalement que lorsque le chercheur aura développé une interprétation du phénomène étudié qu'il pourra véritablement définir les termes de son objet. L'objet revêt sa forme définitive de façon quasi-concomitante avec l'aboutissement de la recherche.

La posture interprétativiste implique une adaptation constante du chercheur par rapport aux caractéristiques du terrain afin de garantir une remontée pertinente des informations. Cependant, cette démarche complexe et fastidieuse demeure généralement difficile à mettre en œuvre. La particularité du paradigme interprétativiste c'est qu'il nécessite un

effort important au niveau de la conceptualisation et de l'explication/justification des choix épistémologiques et philosophiques, avant d'aborder les aspects méthodologiques, alors que le paradigme positiviste se concentre sur les fondements méthodologiques tels que l'échantillonnage, la fiabilité et la validité étant donné que le positionnement épistémologique est moins difficile à justifier (Shankar & Goulding, 2001).

Enfin, l'objectif de cette recherche ne se limite pas seulement à la compréhension des interprétations des acteurs quant aux facteurs d'échec et de réussite des opérations de F&A. En effet, notre démarche de découverte de la réalité consiste à mettre en évidence des faits, permettant d'appréhender le déroulement du processus de F&A. Ainsi, dans la logique de découverte de la réalité, notre démarche à pour objectif de mettre en évidence des faits, mais aussi des sentiments et des opinions. Cette volonté d'identifier à la fois les perceptions et les faits des acteurs, nous oriente bien vers une position interprétativiste.

Les conséquences du choix de ce positionnement épistémologique seront explicitées dans les prochains paragraphes. Dans la section qui suit, nous décrirons les raisons qui nous ont orienté vers une logique inductive à travers une approche « abductive » ou « adductive » (Blaug, 1982; Koenig, 1993).

SECTION 3 : CHOIX DE LA DEMARCHE DE RECHERCHE

Après avoir exposé la question de recherche qui se positionne dans le cadre d'un paradigme interprétativiste, compte tenu de la nature de la réalité observée, de la finalité de la recherche et du positionnement par rapport à l'objet étudié, cette section présente les choix opérés en termes de modes de raisonnements et de méthodes d'accès à cette réalité.

Tout processus de production de la connaissance passe nécessairement par le choix d'une approche et d'une méthode de recherche en cohérence avec la question de recherche et le positionnement épistémologique choisi par le chercheur. Que le processus d'élaboration de la connaissance soit exploratoire (paradigme interprétativiste), explicatif (paradigme positiviste) ou constructif (paradigme constructiviste), le chercheur doit adopter un raisonnement permettant de mettre en relation la réalité avec la conceptualisation théorique.

1. Le mode de raisonnement adopté par la recherche

Plusieurs modes de raisonnement peuvent être distingués :

- La déduction : c'est un mode de raisonnement démonstratif caractérisé par le fait que si les hypothèses formulées initialement sont vraies, alors la conclusion doit nécessairement être vraie

- L'induction : c'est une inférence conjecturale qui conclut i.de la régularité de certains faits à leur constance ii. de la constatation de certains faits à l'existence d'autres faits non donnés mais qui ont été liés régulièrement aux premiers dans l'expérience antérieure.

- L'abduction : est un processus inférentiel qui n'appartient pas à la logique et permet par un essai de conjecture sur les relations qu'entretiennent les choses de proposer de nouvelles conceptualisations valides et rigoureusement élaborées.

L'induction et la déduction sont deux logiques scientifiques complémentaires pour l'élaboration des connaissances scientifiques. La plupart des raisonnements, et en particulier les raisonnements scientifiques, combinent les trois formes de raisonnement.

Cette articulation peut se formaliser comme suit :

- une hypothèse explicative est construite par abduction pour rendre compte de données posant problème ;
- les conséquences possibles de cette hypothèse sont explorées par déduction ;
- l'induction permet une mise à jour (confirmation ou infirmation) des règles ou théories mobilisées;
- si ces règles sont infirmées, alors il faut reformuler - par abduction - de nouvelles hypothèses explicatives, et le cycle recommence.

Notons que pour que des données « posent problème », il faut avoir en tête une théorie, aussi approximative et indéfinie soit-elle, qui fasse miroir : c'est toujours une théorie qui définit ce qui est observable, même au début du processus d'observation. Comme le résume Carontini (1990), « toute connaissance commence par des hypothèses et aboutit à des observations encadrées par des hypothèses, ces observations stimulent des réajustements des hypothèses, donc de nouvelles observations, et ainsi à l'infini. C'est dans ce sens que Peirce a pu concevoir l'objectivité comme fin idéale d'un processus récursif de type :

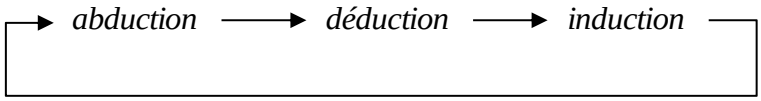


Figure 16: modes de raisonnement et processus de construction de la connaissance

Il semble bien que cette "boucle récursive abduction, déduction, induction" permet, comme le souhaite Albert David, de dépasser l'opposition de la démarche inductive à la démarche hypothético-déductive : déduction et induction y ont chacune une place, distincte et complémentaire l'une de l'autre. Pour l'induction, il s'agit de "mettre à jour" (confirmer ou infirmer) les règles et théories mobilisées. Pour la déduction, il s'agit d'explorer les conséquences possibles de l'hypothèse « abduite », ce qui permet au chercheur de satisfaire l'exigence de falsifiabilité des hypothèses formulée par Karl Popper (1934; 1973). Et il découle clairement de tout cela que « cette boucle n'a pas besoin d'être parcourue

intégralement par chaque chercheur au sein de chaque dispositif de recherche : il suffit qu'elle le soit collectivement dans la communauté de recherche » (p. 1). Ainsi, la boucle récursive permet, à première vue, de considérer les raisonnements inductif et déductif comme complémentaires, alors que l'association de ces raisonnements aux épistémologies constructiviste et positiviste a laissé croire qu'ils étaient opposés.

Si le résultat final du processus d'exploration (à l'aide d'une démarche abductive) prend la forme d'objets tels que des hypothèses, des modèles ou des théories, ces objets constituent en revanche le point de départ du processus de test (à l'aide d'un raisonnement déductif).

- L'hypothèse : une hypothèse est une conjecture sur l'apparition ou l'explication d'un évènement
- Le modèle : un modèle est une représentation simplifiée d'un processus ou d'un système destinée à expliquer et/ou à simuler la situation réelle étudiée.
- La théorie : est un ensemble de connaissances formant un système sur un sujet ou dans un domaine déterminé.

Dans une démarche exploratoire, par opposition à la démarché explicative et prédictive, la logique inductive est généralement employée pour généraliser à partir des faits des lois et des théories, sensées être universelles.

L'approche inductive est définie d'abord en opposition à l'approche déductive par laquelle on applique à des données empiriques des explications qui trouvent leur source dans un cadre théorique pré-établi (Cf - Figure 17) :

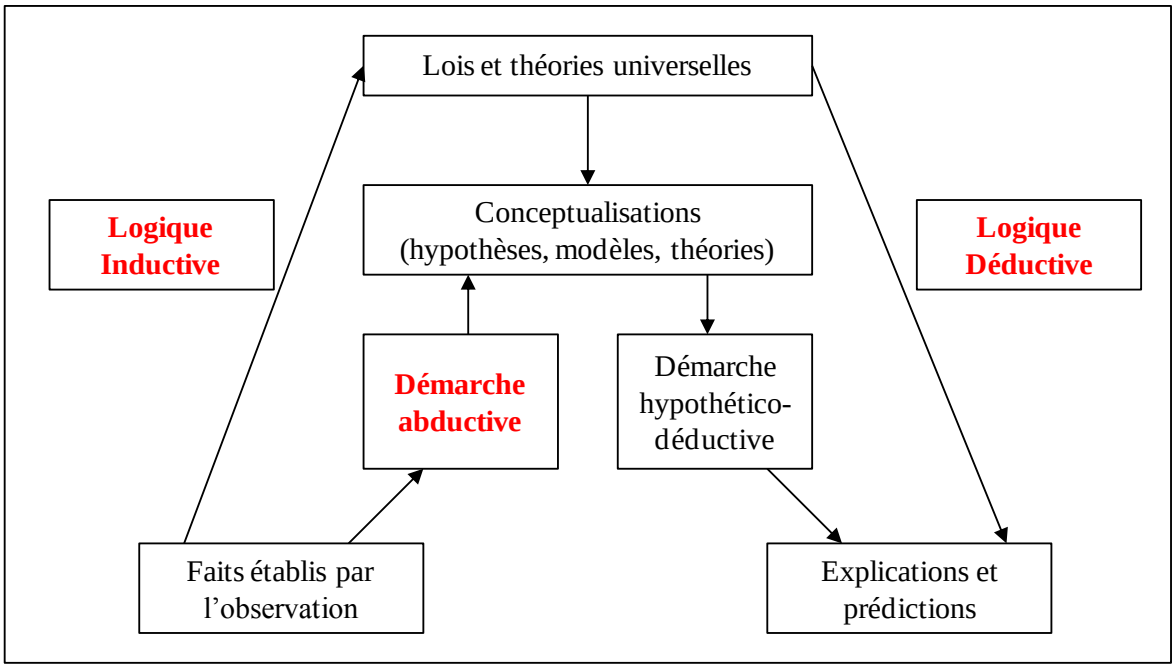


Figure 17: Modes de raisonnement et connaissance scientifique[74]

Aristote définit l'induction comme le passage du particulier au général (c'est du moins ainsi qu'on a le plus souvent rendu la formule d'Aristote, dont la traduction littérale serait : « des chacuns aux universels »). De ce point de vue, il faudra dire que « l'induction s'oppose au syllogisme », en ce qu'elle est un syllogisme renversé, une préparation au vrai syllogisme. Elle ne suit pas l'ordre naturel, elle remonte de ce qui est premier pour nous, pour notre connaissance, à ce qui est premier en soi, c'est-à-dire au principe explicatif.

L'induction infère une théorie de la constatation d'un ensemble de faits ou, en d'autres termes, l'existence d'un lien de causalité, de la constatation d'une cause et de l'ensemble de ses effets. Il s'agit que l'induction repose sur un survol exhaustif, d'aucuns diraient complet, des faits en question, ce qui, sauf rares exceptions, est une tâche impossible. Aussi certains ont-ils tenté d'étendre à toutes les sciences expérimentales ce que Rudolf Carnap (1966 ; 1973) a dit un jour de la physique : « même les lois les mieux fondées de la physique ne reposent nécessairement que sur un nombre limité d'observations. Qui sait s'il ne se produira, demain, un phénomène qui vienne contredire votre hypothèse ? Il n'est jamais possible d'arriver à la vérification complète d'une loi » (p. 28 et 29). Aussi un Popper d'aller au bout de cette logique et d'adopter une attitude radicale, niant qu'il soit possible de

[74] Charreire S. et Durieux F. (1999), « Méthodes de recherche en management » adapté de Chalmers (1987:28)

vérifier une quelconque théorie mais tout au plus de la considérer comme valide tant qu'elle n'a pas été réfutée par une observation qui la contredise. En bref, même complète, l'induction permettrait seulement d'énoncer des théories, tout au plus, vraisemblables.

Dans un mode de raisonnement inductif, le processus d'interprétation est réalisé à partir de données collectées auprès des acteurs ayant vécu des phénomènes de gestion. De plus, le caractère inductif de la recherche entraîne souvent une démarche itérative, avec des aller-retours entre le terrain et la théorie, et qui permet de construire la connaissance au fur et à mesure de la collecte des données sur le terrain. Les recherches inductives présument que l'on découvre sur le terrain des régularités, à partir de cas particuliers. Le chercheur induit de ses observations une formalisation théorique afin de construire une classification des objets raisonnée par l'expérience.

Dans le cadre de cette recherche, nous partons de l'hypothèse d'une réalité ordonnée, qui peut prendre la forme d'un phénomène complexe et désordonné dans son apparence. L'objet de la recherche n'est pas d'expliquer ni de prédire l'enchainement des évènements au sein du processus de F&A ni de déterminer les relations causales entre les variables intervenant dans ce processus. Il s'agit plutôt d'explorer et de comprendre ce processus et de déterminer, au regard des opinions et des avis des acteurs, les facteurs les plus significatifs et les plus influents sur la performance. Nous sommes donc dans une logique de découverte conforme à celle définie par Koenig (1993), dans la mesure où elle suppose « qu'un ordre caché existe et qu'il est possible de le révéler ».

Cependant, cette recherche est basée sur la volonté de « révéler » un « ordre caché » (Koenig, 1993). Conformément à la recherche de Vandangeon-Derumez (1998) sur la dynamique des processus de changement, il nous a paru nécessaire d'envisager un certain ordre d'apparition des évènements avant même de rechercher des relations entre eux.

Dans ce cadre, nous avons élaboré un cadre théorique et conceptuel[75] présentant, au regard de la littérature, une description des facteurs clés de la performance des F&A ainsi que des variables identifiées par les travaux empiriques comme étant les plus significatives pour l'explication de la performance des F&A.

[75] Voir chapitre I de la Première Partie

Cette base théorique issue de la littérature est fondamentale pour mener les investigations nécessaires car elle sert de guide à l'élaboration des grilles d'entretiens et de collecte des données mais permet également de faire le lien entre les éléments factuels et pragmatiques avec les concepts théoriques. Cette mise à l'épreuve des concepts théorique passe par un aller-retour constant entre la théorie et le terrain ce qui permet d'enrichir la connaissance produite.

Par ailleurs, compte tenu du caractère subjectif et contextuel de l'objet de recherche, les résultats obtenus ne peuvent pas être généralisés et ne peuvent pas être universels. En effet, les conclusions obtenues au moment de la réalisation de l'étude peuvent ne pas être valables dans le temps, étant donné que les évènements observés ne sont pas permanents. Les comportements des acteurs impliqués dans le processus de F&A peuvent évoluer dans le temps et par conséquent leur perception peut être complètement différente à la survenance de nouveaux évènements ou à l'acquisition de nouvelles expériences. Ainsi, nous rejoignons la position Popper (1965) selon qui, « les théories ne sont que provisoires tant qu'elles ont résisté à l'infirmation ». Or, les résultats issus de l'observation du processus de F&A, ne peuvent conduire ni à une généralisation ni à une universalité : notre objectif de recherche consiste donc à comprendre ce processus déployé par les acteurs et d'analyser ce dernier par l'intermédiaire de perceptions d'acteurs. Ainsi, ayant peu de construction théorique sur la notion « perceptuelle » dans les opérations de F&A, cette recherche semble donc se rapprocher de l'induction reposant sur un raisonnement « non-démonstratif » (Blaug, 1982) et donc non hypothético-déductif.

Notons que dans le cas d'un raisonnement « non-démonstratif », les résultats issus de l'observation sont possibles dans la mesure où nous admettons la possibilité de les réfuter.
C'est le caractère réfutable des résultats qui les différencie des lois universelles. Selon la logique de corroboration de Popper (1965), une théorie est dite hautement confirmée ou « bien corroborée », s'il est impossible de trouver un énoncé qui la réfute. Selon Blaug (1982), le raisonnement de type « non-démonstratif » peut s'assimiler à la notion d'adduction. Il explique que l'« on pourrait éviter une énorme source de confusion si l'on imposait le vocable « adduction » pour désigner les types de raisonnement non-démonstratifs vulgairement appelés « induction » » (Blaug, 1982, p. 15).

L'induction est donc une inférence logique conférant à la découverte d'une constance, *a priori*, (loi) alors que l'abduction lui confère un statut explicatif ou compréhensif qui, pour tendre vers la règle ou la loi, nécessite d'être testé ensuite. Selon Blaug (1982), le raisonnement de type « non-démonstratif » peut s'assimiler à la notion d'abduction. Ainsi, notre approche correspond à « l'abduction » ou « adduction », définie par Mourral et Millet (1995) comme une « conjecture sans force probante, fondée sur une hypothèse tirée de l'expérience » (ibidem, p.7). « L'abduction est l'opération qui n'appartient pas à la logique et permet de sauter du chaos que constitue le monde réel à un essai de conjecture sur la découverte qu'appartient la manière dont ce saut s'effectue » (Blaug, 1982, p.16). « Alors que l'induction vise à dégager de l'observation des régularités indiscutables, l'abduction consiste à tirer de l'observation des conjectures qu'il convient ensuite de tester et de discuter » (Koenig, 1993, p. 7).

Dans le cadre d'une recherche abductive, le chercheur peut utiliser l'analogie et/ou la métaphore pour rendre compte, illustrer ou expliquer. L'objectif est d'aider à produire du sens à l'aide de la comparaison. Une analogie est un rapport ou une similitude entre plusieurs éléments différents. Par conséquent, procéder de manière analogique consiste à former un raisonnement fondé sur des rapports ou des ressemblances dès lors que ces dernières indiquent des rapports (Delattre & Thellier, 1979). Le chercheur procède alors par association, par lien de parenté entre les choses. Une métaphore est une figure de rhétorique par laquelle on transfère la signification propre d'un nom ou d'un mot sur une autre signification. La métaphore n'est ainsi pertinente qu'en vertu d'une comparaison présente dans l'esprit ; elle peut être qualifiée de comparaison abrégée. Les métaphores sont des transferts par substitution analogique (Tsoukas, 1991).

Ainsi, cette recherche s'appuie sur démarche abductive car elle tente de comprendre et de donner du sens à la réalité liée au succès et à l'échec des opérations de F&A, à travers un raisonnement par analogie et une compréhension des relations entre les différents facteurs intervenants dans la performance de ces opérations. Cette démarche est basée sur un aller-retour constant entre le cadre théorique et conceptuel et le terrain afin de construire des représentations intelligibles, pouvant contribution à l'enrichissement des connaissances dans ce domaine. Il s'agit donc à partir de cas multiples et d'expériences variées des acteurs concernés par des opérations de F&A de comprendre et d'identifier les principaux facteurs explicatifs de la performance de ces opérations et ainsi enrichir le champ théorique

existant. Nous sommes donc dans une approche exploratoire « hybride » qui permet d'enrichir ou d'approfondir des connaissances antérieures. Ces recherches tendent vers un « réalisme fort » de la théorie (Koenig, 1993) et vers la production de construits théoriques fortement « enracinés » (Glaser & Strauss, 1967) dans les faits considérés.

Compte tenu de la nature et de la finalité de cette recherche, notre positionnement épistémologique interprétativiste, basé sur un raisonnement abductif, nous amène vers un questionnement sur le choix d'un mode d'investigation en cohérence avec la question de recherche et avec les choix épistémologiques opérés.

7. La méthode de recherche choisie

Le choix du mode d'investigation pour la collecte et l'analyse des données est une étape fondamentale dans le processus de production de la connaissance. En sciences de gestion, les méthodes empiriques (les différentes formes d'observation, les interviews, les enquêtes, les simulations ou la quasi-expérimentation, la combinaison de différentes techniques ou multi-méthodes) sont plus fréquemment utilisées pour explorer et élaborer de nouveaux objets théoriques que pour les tester (Snow & Thomas, 1994). En effet, bien que l'exploration ne présuppose pas le choix *à priori* d'un dispositif méthodologique qualitatif ou quantitatif, les méthodologies qualitatives sont plus courantes pour l'exploration parce que plus efficaces compte tenu de la finalité de la recherche dans ce cas (Baumard & Ibert, 2003). Le choix d'une approche qualitative ne préjuge pas non plus de la nature du matériau empirique constituant les sources de preuves. En effet, il peut être qualitatif (mots), quantitatif (chiffres, statistiques…) ou combiner les deux (Eisenhardt, 1989).

Il est de tradition en recherche de faire une distinction entre le qualitatif et le quantitatif (Grawitz, 1993). Pourtant cette distinction est à la fois équivoque et ambiguë, ce qui conduit (Brabet, 1988) à s'interroger : « Faut-il encore parler d'approche qualitative et d'approche quantitative ? ». Comme le montre cet auteur, la distinction est équivoque car elle repose sur une multiplicité de critères. Lorsqu'on consulte des ouvrages de méthodologie de recherche à la rubrique portant sur la distinction entre le qualitatif et le quantitatif, on peut y trouver des références aux « données qualitatives et quantitatives » (Evrard et al., (1993) ; Glaser et Strauss, (1967) ; Miles et Hubeman (1991) ; Silverman,

(2001)), aux « variables qualitatives et quantitatives » (Evrard et al., (1993) ; Lambin, (Lambin, 1990), aux « méthodes qualitatives et quantitatives » (Grawitz, 1993) et enfin aux « études qualitatives » (Lambin, 1990 ; Evrard et al., 1993). La distinction entre le qualitatif et le quantitatif est, de plus, ambiguë car aucun de ces critères ne permet une distinction absolue entre l'approche qualitative et quantitative. Dans le cadre de notre étude, nous retenons la distinction présentée par Grawitz entre les méthodes qualitatives et les méthodes quantitatives.

Le tableau suivant (
Tableau 10) présente la distinction entre les deux approches empiriques à savoir les approches qualitatives et quantitatives :

	Approche quantitative	**Approche qualitative**
Orientation de la recherche	Vérification	Exploration
Caractère des résultats obtenus	Objectif du fait de la précision et la rigueur des outils statistiques	Subjectif
Flexibilité de la recherche	Il est difficile de modifier la question de recherche dans la démarche la plus rigide qu'induit l'approche quantitative, compte tenu du coût qu'une telle modification entraînerait	La question de recherche peut être modifiée à mi-parcours afin que les résultats soient vraiment issus du terrain Stake (1995). Plus de flexibilité dans le recueil de données.
La méthode de collecte de données	Exp : Questionnaire : méthode typique de cette approche	Exp : Entretien

Tableau 10: Approche quantitative et approche qualitative[76]

De nombreux auteurs distinguent les données qualitatives et les données quantitatives. Pour Miles et Huberman (1991), « les données qualitatives […] se présentent sous forme de mots plutôt que de chiffres ». Selon Yin (1989, p. 88), les « données numériques » apportent des preuves de nature quantitative, tandis que les « données non numériques » fournissent des preuves de nature qualitative. Toutefois, la nature de la donnée ne dicte pas forcément un mode de traitement identique.

[76] Source : Adapté de Baumard & Ibert (2003).

L'analyse de ce tableau nous confirme que cette recherche emprunte bien tous les éléments de l'approche qualitative à travers une étude exploratoire. Le caractère de résultats obtenus est subjectif et se base sur les expériences vécues par les acteurs impliqués dans des opérations de F&A. En termes de flexibilité, nous avons apporté plusieurs ajustements à notre question de recherche au fur et à mesure de l'avancement de notre travail à la fois théorique et empirique sans remettre en cause le projet de recherche dans sa globalité.

2.1 Le choix d'une méthode qualitative

Selon Dilthey (1911-1977) « l'action et discours humains ne peuvent être analysés à l'aide de méthodes issues des sciences physiques et naturelles ». L'activité humaine était vue, par le paradigme interprétativiste, comme « un texte » - comme une collection de symboles exprimant des niveaux de signification.

Comment exprimer un tel texte ? Pour Dilthey et *les phénoménologues*, cette approche mène à une compréhension en profondeur, une empathie, ou à une investigation de l'intérieur avec le sujet à l'étude. Pour *les interactionnistes* sociaux, l'interprétation viens à travers la compréhension d'actions de groupes et d'interactions. Dans les deux cas, il y a « interprétation » inévitable de significations, réalisées tant pas les acteurs sociaux que par le chercheur.

Une démarche qualitative se définit comme « une succession d'opérations et de manipulations techniques et intellectuelles qu'un chercheur fait subir à un objet ou phénomène humain pour en faire surgir les significations pour lui-même et les autres hommes » (Mucchielli, 1996, p. 182). En sciences de gestion, les méthodes qualitatives visent à chercher du sens, à comprendre des phénomènes ou des comportements. « L'analyse qualitative peut être définie comme une démarche discursive de reformulation, d'explicitation ou de théorisation d'un témoignage, d'une expérience ou d'un phénomène. C'est un travail complexe qui consiste, à l'aide des seules ressources de la langue, à porter un matériau qualitatif dense et plus ou moins explicite à un niveau de compréhension ou de théorisation satisfaisant » (Paillé, 1996).

La nature interprétativiste et exploratoire de cette recherche associée à la nature du phénomène à observer – phénomène social et subjectif – requiert la collecte et l'analyse de données qualitatives.

Dans une certaine mesure, toutes les données sont qualitatives ; elles correspondent aux essences des gens, aux objets et aux situations (Berg, 1989). Nous avons une expérience « brute » qui est ensuite convertie en mots ou en nombres. Dans notre cas, nous nous intéressons aux données sous forme de mots, c'est-à-dire le langage sous forme de texte narratif (les données qualitatives peuvent être constituées d'images immobiles ou mobiles, mais cette catégorie de données ne sera pas traitée dans le cadre de ce travail de recherche).

Les mots se fondent sur *les observations*, sur *les entretiens* ou *les documents* (ou comme le dit Wolcott (1992), « observer, questionner ou examiner »). Le chercheur mène traditionnellement ces activités de collecte des données, immergé dans un environnement local pour une longue période de temps.

Selon Evrard et al., (1993), les données qualitatives correspondent à des variables mesurées sur des échelles nominales et ordinales (c'est-à-dire non métriques), tandis que le données quantitatives sont collectées avec des échelles d'intervalles (ou cardinales faibles) et de proportion (cardinales fortes ou encore ratio). Ces échelles peuvent être hiérarchisées en fonction de la qualité de leurs propriétés mathématiques.

Les données qualitatives offrent plusieurs avantages au chercheur. Elles permettent des descriptions et des explications riches et solidement fondées de processus ancrés dans un contexte local. Avec les données qualitatives, on peut respecter la dimension temporelle, évaluer la causalité locale et formuler des explications fécondes. De plus les données qualitatives sont d'avantage susceptible de mener à « d'heureuses trouvailles » et à de nouvelles intégrations théoriques, elles permettent aux chercheurs de dépasser leur a priori et leurs cadres conceptuels initiaux. Enfin, les découvertes dues aux études qualitatives revêtent un caractère « d'indéniabilité » (Miles & Huberman, 2003).

Bien que les méthodes qualitatives offrent plusieurs avantages, elles ne font pas l'unanimité parmi les chercheurs. Cependant, en sciences de gestion, les études empiriques qualitatives se développement de plus en plus et occupent désormais une place importante

dans la recherche. Les données traitées par les études qualitatives revêtent en général un caractère subjectif et complexe et mobilisent en générale de nombreuses variables et interrelations. En outre, la dépendance du chercheur vis-à-vis de l'objet de recherche implique une interactivité du chercheur avec la source de données recueillies. Par conséquent, les données qualitatives recueillies et analysées sont fondamentalement liées au chercheur par les choix qu'il opère et par ses interprétations de la réalité observée. Par ailleurs, les méthodes qualitatives posent également le problème de la validité des résultats en raison de la nature des données recueillies, de l'absence d'un échantillonnage probabiliste représentatif d'une population et donc généralisable par la suite. Yin (2003(b)) réplique à cette critique par le fait que l'étude de cas permet un enrichissement théorique, en apportant de nouvelles variables aux modèles théoriques existants.

Les critiques qui sont généralement associées aux méthodes qualitatives et qui ont été citées précédemment demandent une grande rigueur dans la mise en place. En effet, ces méthodes accordent une place importante au chercheur qui devient alors instrument de recherche capable de construire une interaction avec son milieu d'étude. La citation de quelques postulats fondamentaux à toute recherche qualitative (Moscovici & Buschini, 2003) permet de mettre en exergue les exigences requises auprès du chercheur :

- L'approche qualitative doit être holistique et globale. Les phénomènes étudiés sont complexes. Les faits humains sont des totalités qui ne peuvent pas être étudiés en séparant chaque composante d'où le caractère holistique de l'approche. De plus, l'étude de ces phénomènes doit prendre en considération l'ensemble des dimensions. Les variables étant multiples et en interaction il est difficile de leur définir un poids relatif, l'approche doit être globale pour accéder aux dimensions notionnelles, normatives, expérientielles et affectives.

- La recherche de la naturalité : le deuxième grand principe des recherches qualitatives est l'attention portée à l'émergence et au déroulement spontané des phénomènes. Les contraintes sur les personnes ne sont pas souhaitées. La notion de naturel s'applique à des manières de dire (langage), de penser (pensée et logique de présentation de celle-ci) et de faire (pratiques quotidiennes). Il n'y a pas de régulation sociale a priori pour le chercheur. Seuls les observés ou interviewés peuvent la faire émerger.

– La saisie dynamique d'un monde en transformation : l'analyse qualitative permet d'appréhender les changements ainsi que la diversification sociale ou culturelle. Elle favorise la découverte de phénomènes émergents ainsi que leur caractère évolutif et dynamique.

Ces postulats propres à l'analyse qualitative demandent certaines exigences dans la posture du chercheur telles que : l'écoute, l'empathie, l'enracinement/la profondeur, l'exhaustivité, la complétude, la justesse, la communicabilité ainsi que l'impératif de conservation.

2.2 L'intérêt de la méthode qualitative pour la question de recherche

La mesure de la performance des opérations de F&A a suscité l'intérêt de plusieurs chercheurs. Plusieurs travaux empiriques ont essayé d'expliquer les raisons de l'échec ou du succès de ces opérations. Le premier constat que l'on puisse tirer de ces études est la très grande diversité des résultats obtenus (Meier & Schier, 2009). Sur chacun des points abordés, il est presque toujours possible de trouver deux études différentes qui aboutissent aux conclusions inverses. La majorité des études empiriques réalisées sur ce sujet utilisent des méthodes quantitatives, basées sur des échantillons d'opérations concernant des fusions de sociétés, généralement cotées. Peu d'études empiriques ont été réalisées sur des opérations d'acquisitions et qui concernent des entreprises non cotées. Par ailleurs, il existe très peu d'études empiriques qualitatives sur la performance des opérations de F&A.

Le manque de résultats empiriques probants sur la performance des F&A soulève des interrogations sur la capacité des études quantitatives à étudier en profondeur ce phénomène, rendre compte de l'expérience des acteurs, analyser les interrelations entre les différentes variables intervenant dans le processus de réalisation des opérations de F&A. La complexité du phénomène des F&A, impliquant plusieurs dimensions (stratégiques, financiers, opérationnels, organisationnels, culturels, humaines…) et plusieurs variables de nature quantitatives et qualitatives, constitue une contrainte pour les recherches quantitatives les empêchant ainsi de couvrir l'ensemble des aspects liés à la performance des F&A.

De plus, la littérature en économie, en stratégie et en gestion, qui aborde les F&A d'un point de vue macro, conçoit l'organisation dans sa globalité. Les questions qui se posent alors sont celles de la pertinence du positionnement stratégique, du choix d'un partenaire, du coût de la transaction et de l'intégration réussie des deux systèmes. Dans cette perspective, du coté des praticiens, on s'intéresse surtout à l'avenir des organisations réunies par la F&A, qui est alors vue comme un projet à réaliser. Par ailleurs, du coté des chercheurs, on s'intéresse surtout à la démarche de planification des décideurs qui doivent choisir un mode d'intégration (Pablo, 1994), fixer des objectifs, élaborer des programmes de mise en œuvre et des plans de communication.

Dans cette perspective, le point de vue micro, c'est-à-dire celui des individus en interaction, est plutôt secondaire. En fait, on ne s'intéresse aux réactions des employés face au programme d'intégration que dans la mesure où ces réactions facilitent ou inhibent la réalisation du changement. C'est pourquoi la dimension sociale de l'intégration des F&A est surtout traitée par les praticiens et chercheurs en gestion des ressources humaines et en développement organisationnel dont la tâche est d'implémenter le changement. Dumas et Giroux (1996) expliquent que les études « micro », décrivant le processus tel qu'il est vécu dans la réalité, sont capitales dans la réussite des F&A, dans la mesure où elles permettent de mieux cerner la complexité de ces opérations.

Les auteurs précisent également que ce manque d'études est dû en grande partie à un problème de méthode. La perspective « macro » est plus facile à documenter que celle « micro ». La vision « macro » procède d'une démarche plus formalisée et explicite, donc susceptible de laisser des « traces » que l'on peut recueillir lors d'entrevus ou à travers des documents. La perspective « micro », quant à elle, suppose des méthodes de recherches plus difficiles et plus intensives : l'appareillage envisagé comme étant le plus pertinent pour observer ce type de phénomène étant la méthode de cas, c'est-à-dire une étude in vivo de plusieurs cas d'opérations de F&A déjà réalisées.

Bien que cette recherche s'intéresse à la performance post-acquisition, elle se veut dynamique car elle se focalise sur le processus dans sa globalité. En effet, l'objectif étant de comprendre et de cerner les facteurs perçus comme étant les plus influents sur la performance des F&A, notre démarche implique une analyse de l'ensemble des phases du processus. Ainsi, selon de nombreux auteurs (Pettigrew, 1992; Van de Ven, 1992; Yin,

1994), la méthode de l'étude de cas, impliquant de retracer des processus dans leurs contextes, est la méthode la plus appropriée à notre objet de recherche.

Le choix d'une méthode qualitative comme stratégie d'accès au terrain nous semble plus adapté à notre question de recherche pour les raisons suivantes :

- La nature subjective des données en raison de caractère interactif[77] du chercheur avec l'objet de recherche ;

- La nature complexe des concepts étudiés tels que la performance qui ne peut être appréhendée uniquement par une quantification numérique. Les données qualitatives sont beaucoup plus riches en informations et enseignements et peuvent mieux éclairer des phénomènes processuels telles que les opérations de F&A ;

- Une représentation plus ou moins exhaustive de la réalité nécessite une analyse en profondeur de l'objet de recherche. Les données qualitatives permettent de mieux rendre compte des phénomènes complexe, sans tomber dans la facilité de la simplification qui est presque inévitable dans le cas des études quantitatives ;

- L'intégration de l'aspect temporel qui constitue un facteur important pour la compréhension du processus et des évènements ayant un impact sur la performance des F&A. L'importance de l'aspect temporel a été abordée par plusieurs auteurs (Van de Ven et Huber, 1990 ; Forgues et Vandangeon-Derumez, 2003) ;

- La prise en compte de l'aspect contextuel qui peut être spécifique à la situation étudiée. Chaque cas étudié présente un contexte différent qu'il est nécessaire d'étudier et d'intégrer dans toutes les phases de collecte et d'analyse afin de relativiser les résultats par rapport au contexte spécifié.

[77] Nous partons de l'hypothèse que les données ne sont pas objectives et par conséquent n'existent pas en dehors du chercheur. Il s'agit d'exploiter un certain nombre d'informations, de connaissances, de mots, d'expériences qui ne peuvent exister que suite à l'interaction du chercheur avec l'objet de recherche.

2.3 L'approche exploratoire dans la recherche

En sciences de gestion, plusieurs méthodes empiriques sont employées par les chercheurs pour explorer ou élaborer de nouveaux objets théoriques ou pour les tester (Snow & Thomas, 1994). En effet, bien que l'exploration ne présuppose pas le choix a priori d'un dispositif méthodologique qualitatif ou quantitatif, les méthodes qualitatives sont plus courantes pour l'exploration car plus efficaces compte tenu de la finalité de la recherche (Thiétart, 2003). Trois principales approches exploratoires sont utilisées par la recherche en sciences de gestion afin de proposer de nouveau objets théoriques (hypothèse, modèle, théorie) :

- L'exploration théorique : elle consiste à explorer l'existence d'une relation entre deux champs théoriques complètement distincts pour faire émerger de nouveaux objets théoriques. L'objectif n'est pas de couvrir un champ disciplinaire dans sa globalité mais d'explorer uniquement les éléments des champs disciplinaires qui peuvent un avoir un lien à étudier et à élucider à travers une étude empirique. Cette nécessite de procéder par induction et peut conduire le chercheur à faire des analogies entre plusieurs domaines scientifiques (par exemple l'utilisation de théories issues de la psychologie pour expliquer certains phénomènes organisationnels ou de management stratégique).

- L'exploration empirique : elle consiste à explorer un phénomène en faisant table rase des connaissances théoriques antérieures sur le sujet. Le chercheur, dans ce cas, procède à l'investigation empirique sans aucun a priori. Ceci peut aboutir vers la découverte de nouveaux objets théoriques à élaborer et tester par la suite. Cette approche s'inscrit parfaitement dans un mode de raisonnement inductif pure. Cette indépendance du chercheur vis-à-vis des connaissances théoriques existantes est difficile à établir dans la réalité, étant donné que le chercheur en management est généralement conditionné par sa manière de percevoir l'objet de recherche et qui découle généralement de sa personnalité, de sa formation, de son expérience et de ses connaissances théoriques.

– L'exploration hybride : comme son nom l'indique, ce mode d'exploration consiste à faire un aller-retour entre la théorie et le terrain. Avant de mener ses investigations, le chercheur mobilise un certain nombre de concepts et de connaissances théoriques issues de la littérature pour construire un modèle conceptuel qui servira de guide à l'étude empirique. Au fur et à mesure de l'avancement de la recherche, le chercheur s'appuie sur ses connaissances théoriques pour donner un sens à ses observations empiriques en faisant un aller-retour entre le matériau empirique recueilli et la théorie. Dans cette approche, le mode de raisonnement abductif est le plus adapté.

Dans le cas de cette recherche, qui vise à la compréhension d'un phénomène particulier et complexe : la performance des F&A, nous optons pour une approche exploratoire hybride, car elle permet de partir d'un certain nombre de concepts théoriques pour faire des investigations empiriques permettant de comprendre ce phénomène, en procédant par des aller-retours entre le terrain et la théorie, et donner ainsi un sens théorique au phénomène observé.

L'exploration hybride est ainsi une voie permettant d'enrichir ou d'approfondir des connaissances antérieures. Ces recherches tendent vers un « réalisme fort » de la théorie (Koenig, 1993) et vers la production de construits théoriques fortement « enracinés » (Glaser et Strauss, 1967) dans les faits considérés.

D'une manière générale, pour l'exploration se pose le problème de contextualisation. En effet, même si rien n'oblige le chercheur à tester ensuite le résultat de son exploration, des auteurs, Eisenhardt (1989) ou Strauss et Corbin (1990) notamment, invitent les chercheurs à formuler le cadre théorique nouveau de manière à ce qu'il soit testable par la suite. En d'autres termes, la nouvelle conceptualisation produite est certes, propre au terrain, mais, elle émerge grâce à une démarche systémique et rigoureuse à travers un dispositif méthodologique, que le chercheur doit être en mesure d'expliquer ou de justifier.

Nous sommes ainsi dans une approche faisant appel à une recherche sur le processus. Cette recherche a pour but de décrire et analyser comment une variable évolue dans le temps (Van de Ven, 1992). Le processus apparaît alors comme « toute séquence de changement sur une variable organisationnelle » (Miller & Friesen, 1982, p. 1014). En effet, la vie

sociale au sens large est un processus (Lenclud, 1988). Les attitudes, les comportements s'étudient avec les concepts de la téléologie[78]. Les changements sont continus et incrémentaux (Van de Ven, 1992), on peut donc observer des variations entre le passage d'un état à un autre. La recherche de Mintzberg et al. (1976), par exemple, sur la prise de décisions, montre bien l'évolution de l'organisation à travers son fonctionnement au quotidien (incrémentalisme). L'étude des processus conduit le chercheur à construire une représentation de la réalité par une observation approfondie du contexte sur une période relativement longue.

De manière générale, la présente recherche vise à étudier et expliquer certains facteurs identifiés comme étant influents sur la performance à travers une analyse des processus et des changements organisationnels tels que perçus par les acteurs concernés. Cette approche exploratoire ne s'apprête pas à un exercice de test d'hypothèses ou de vérification de causalités, car elle vise la compréhension et non pas la confirmation ou l'infirmation d'une théorie ou d'un modèle.

2.4 La stratégie et la méthode d'accès à l'objet de recherche

Les stratégies d'accès à l'objet de la recherche dans l'analyse qualitative sont principalement l'étude de cas et la recherche action. Elles sont aujourd'hui complémentées par la simulation, l'approche phénoménologique, la méthode biographique et la netnographie.

L'étude de cas est la méthode la plus connue et la plus pratiquée en gestion pour accéder à l'objet de la recherche. En effet, il est facile pour le chercheur de délimiter un cas : les frontières sont celles de l'entreprise. L'étude de cas est cependant multiforme et c'est ce qui lui a donné une mauvaise réputation : on distingue le cas journalistique publié dans des revues du monde des affaires (exemple d'entreprise), le cas pédagogique (situations synthétisées), le cas clinique (diagnostic, prescription d'intervention : caractéristique des consultants) et le cas de recherche qui analyse en profondeur un phénomène sur plusieurs décennies.

[78] La téléologie considère l'ensemble des normes et des valeurs sur un système organisationnel (Le Moine, 1990).

En ce qui concerne le cas de recherche, l'objectif final est une élaboration théorique à partir d'une description. C'est une stratégie de recherche dynamique qui évolue en cours de route pour s'adapter aux particularités du terrain.

Les objectifs intermédiaires des études de cas sont les suivants : comprendre une situation et en donner une représentation, permettre une analyse processuelle, mettre en évidence des causalités.

La recherche par étude de cas permet de prendre en considération la composante temporelle et les aspects processuels. Ceux-ci sont liés à un contexte particulier, ce qui caractérise la méthode des cas des autres méthodes d'investigation.

Le nombre de cas dépend des objectifs de la recherche : si l'on veut explorer des pratiques nouvelles ou discuter un positionnement original, un ou quelques cas suffisent (logique de découverte). Lorsque les acquis théoriques sont nombreux, l'observation de multiples situations permet de s'intéresser aux régularités et aux différences pour discuter la validité de la recherche.

Le choix des cas de l'échantillon dépend de la problématique mais aussi de l'accessibilité des données et de l'objectif du chercheur. Il s'agit le plus souvent d'une démarche d'opportunisme planifié. Si l'on souhaite analyser l'implication d'une certification, on peut se limiter à l'étude du thème « qualité ». On effectue, soit une analyse processuelle soit une classification de salariés qui réagissent différemment. L'approche mono-site est alors suffisante. Pour étudier les relations entre le marketing et la R&D, il faut envisager plusieurs configurations possibles et ensuite analyser les similitudes et différences : l'approche multi-site est privilégiée.

Les moyens d'investigations pour une étude de cas peuvent être très variés (sources documentaires, entretiens, observations). Le chercheur s'inspire aussi des démarches historiques, ethnologiques et psychosociologiques. Si la difficulté est de synthétiser les informations provenant des sources aussi variées, l'avantage essentiel est la production d'une représentation et explication fidèle et valide de la réalité.

Ainsi, l'idée fondamentale est que la méthode des cas permet une observation intense d'une situation dans son contexte. Elle offre ainsi une compréhension à la fois globale et approfondie d'un phénomène spécifique ; elle offre la possibilité d'être près des objets étudiés et permet une description riche (Halinen et Törnroos, 2005). L'étude des cas est particulièrement bienvenue dans de nouvelles situations où le phénomène étudié est peu connu de la recherche et où les théories déjà établies sont insatisfaisantes (Eisenhardt, (1989); Yin, (1989)). Elle est également une méthode appropriée pour l'étude des processus de changement dans la mesure où elle permet la prise en compte du contexte et des éléments composant le processus dans une situation réelle. Fort de ces paramètres nous pouvons compléter notre argumentation avec d'autres raisons nous confirmant le choix de procéder à une étude de cas. D'après Wacheux (1996), l'étude de cas permet de suivre ou de reconstruire des évènements dans le temps, d'évaluer des causalités locales et enfin de formuler une explication (puis de tester auprès des acteurs).

En effet, elle est considérée comme une stratégie de recherche récurrente qui permet de comprendre l'organisation et le management des entreprises et, de cerner les différents types de changements qui en découlent (Wacheux, 1996). Elle apparaît dès lors appropriée à la complexité du phénomène que nous entendons étudier.

La démarche exploratoire utilisée dans le cadre de cette recherche, de nature intrinsèque[79], se focalise essentiellement sur une analyse de situation dans une optique descriptive, à travers la méthode des cas multiples. Cette méthode permet à la fois de confirmer les théories existantes en matière de performance des F&A et en même temps d'apporter un éclairage empirique pouvant contribuer à enrichir le cadre théorique et conceptuel avec de nouvelles connaissances issues de la dimension comportementales des acteurs impliqués dans le processus. Yin (1990) développe l'idée selon laquelle l'étude de cas n'a pas pour vocation de produire une généralisation statistique. Notre intention initiale n'est donc pas de développer un processus universel décrivant la perception des acteurs face à la performance dans un contexte de F&A : notre objectif est d'en découvrir les mécanismes et de les expliquer.

[79] Tel que défini par Stake (1998)

De plus, la méthode des cas multiples permet d'investiguer différents cas, avec des visions très variées ce qui apporte une richesse à l'investigation empirique, tout en prenant en compte les spécificités de chaque cas. L'apport de cette recherche est d'explorer plusieurs cas d'opérations d'acquisitions afin de comprendre les facteurs et les éléments qui influencent la performance de ces opérations, ex-post. En effet, l'étude de cas peut se fait soit ex-ante, soit en temps réel, soit ex-post.

L'étude de cas ex-ante suppose que le chercheur soit le chercheur soit impliqué avant même la réalisation de l'opération ce qui pose le problème à la fois de la confidentialité des informations et de disponibilité des données sur l'opération.

L'étude de cas en temps réel (en d'autres termes l'immersion du chercheur dans l'organisation au moment de la réalisation de l'opération) est la meilleure manière d'observer le comportement des acteurs et d'en tirer les conclusions. Cependant, cette démarche est généralement difficile à mettre en œuvre car elle implique une association du chercheur au déroulement de l'opération, ce qui pose également un autre problème lié notamment à l'indépendance du chercheur vis-à-vis de l'objet de recherche.

Dans cette recherche, l'étude de cas ex-post s'avère enrichissante car elle permet de rendre compte des évènements après l'opération ce qui permet de mesurer l'impact des décisions et des comportements organisationnels des acteurs sur la performance des F&A. De plus, l'accès à l'information est beaucoup plus facile en raison de la réduction des contraintes de confidentialité et de la pression du marché après l'opération. Cependant, cette approche présente quelques limites liées principalement aux biais comportementaux et à la transmission sincère et fidèles des faits et des évènements par les acteurs interrogés. La qualité des informations dépendra fondamentalement du choix des bonnes personnes et de leurs capacités à mémoriser les faits et à les transmettre fidèlement. En dépit de ces limites, la méthode des cas ex-post nous semble la pertinente au regard de la problématique d'exploration de la performance des F&A et l'identification des facteurs d'influence tels que perçus par les acteurs ayant vécu ces opérations.

La mise en œuvre de la méthode d'accès à l'objet de recherche, à savoir la méthode des cas multiples, requiert la sélection des cas qui feront l'objet d'une investigation empirique.

Cette étape est très importante (Groleau, 2003), devrait être en cohérence avec la finalité et la question de recherche.

Etant donné que cette étude vise à confirmer les théories existantes et à contribuer à l'acquisition de connaissances nouvelles, nous avons choisi de sélectionner plusieurs cas d'opérations d'acquisitions réalisées par des entreprises marocaines. Notre démarche est exploratoire « hybride » avec des allers-retours entre le terrain et la théorie. Compte tenu du nombre très faible d'études qualitatives sur le sujet de la performance des F&A, un travail de construction est nécessaire pour enrichir le cadre conceptuel par de nouvelles connaissances.

2.5 La méthode de collecte des données

Les données lors d'une analyse qualitative sont recueillies principalement par entretien ou par observation. Les entretiens peuvent prendre plusieurs formes dont les plus utilisées sont les entretiens et les focus groupes. L'observation par ailleurs peut prendre également plusieurs formes comme l'observation participante et l'observation non participante.

Les entretiens sont couramment utilisés lors des études exploratoires. Evrard et al. (1997, p.23) précisent le champ d'application des études exploratoires : « l'exploration d'un problème vague afin de déterminer un certain nombre de propositions plus précises, d'hypothèses spécifiques ou la compréhension d'un phénomène et son analyse en profondeur, avec toutes ses subtilités, ce que ne permettrait pas forcément une étude plus formalisée ».

L'entretien est une technique destinée à collecter, dans la perspective de leur analyse, des données discursives reflétant notamment l'univers mental conscient ou inconscient des individus. Il s'agit d'amener les sujets à vaincre ou à oublier les mécanismes de défense qu'ils mettent en place vis-à-vis du regard extérieur sur leur comportement ou leur pensée (Thiétart, 2003).

Le mode de recueil des données sur le terrain devrait permettre de capter les informations pertinentes au regard de la problématique de recherche. Un mode de recueil inadéquat peut

conduire à invalider toute la recherche. Le mode de recueil des données n'est pas nécessairement unique ; plusieurs peuvent être utilisés pour augmenter la validité des données. Par exemple, des entretiens *a posteriori* risquent de s'avérer insuffisants pour reconstituer une chronologie d'actions en raison de problèmes liés à la mémoire des répondants. Dans ce cas, on peut envisager dès le départ une collecte de documents pour compléter les données issues d'entretiens ou pour les vérifier selon le principe de la triangulation.

Contrairement aux autres éléments de la recherche, les choix concernant le recueil des données ne sont pas seulement dictés par des considérations de cohérence. En effet, le recueil des données pose souvent des problèmes pratiques qui conduisent à réviser le schéma idéal qu'on s'était fixé. Tout design de recherche est, par conséquent, un compromis intégrant des considérations théoriques et pratiques. Il est donc recommandé à ce niveau de tenir compte de la faisabilité du design en plus de sa cohérence.

L'entretien individuel est une situation de face à face entre un investigateur et un sujet. La notion d'entretien est fondée sur la pratique d'un questionnement du sujet avec une attitude plus ou moins marquée de non-directivité de l'investigateur vis-à-vis du sujet (Thiétart, 2003). Comme le soulignent Evrard et al. (1993, p. 91), le principe de la non-directivité repose sur une « attention positive inconditionnelle » de l'investigateur : le sujet peut tout dire et chaque élément de son discours a une certaine valeur car il renvoi de façon directe ou indirecte à des éléments analytiques de l'objet de recherche. La non-directivité implique également une « attitude d'empathie » de l'investigateur, c'est-à-dire l'acceptation du cadre de référence du sujet, en termes d'émotion ou de signification, « comme si » l'investigateur était à la place du sujet interrogé.

A partir de ce principe de non-directivité, on distingue traditionnellement deux types d'entretien : l'entretien non directif et l'entretien semi-directif. Dans l'entretien non directif, l'investigateur définit un thème général sans intervenir sur l'orientation du propos du sujet. Ses interventions se limitent à une facilitation du discours de l'autre, à la manifestation d'une attitude de compréhension, à une relance fondée sur les éléments déjà exprimés par le sujet ou à un approfondissement des éléments discursifs déjà énoncés. Avec l'entretien semi-directif, appelé aussi entretien « centré » (Merton, Fiske, & Kendall, 1990), le chercheur applique les mêmes principes, à la différence qu'il utilise un guide

structuré pour aborder une série de thèmes préalablement définis. Ce guide est à compléter en cours d'entretien.

L'entretien exige un effort d'adaptation important de la part du chercheur vis-à-vis des sujets. Comme le souligne Stake (1995), chaque individu interrogé doit être considéré comme ayant des expériences personnelles, des histoires spécifiques à évoquer. Le questionnement des individus peut donc être ajusté aux connaissances qu'ils sont le plus à même de fournir (Rubin, 1994).

Ainsi, l'utilisation du mode de recueil des données par entretiens auprès d'acteurs ayant vécu des expériences d'opérations d'acquisition, nous parait l'outil le plus adapté à cette recherche. Nous avons donc conduit des entretiens individuels au moyen d'un guide d'entretien semi-directif. Cette méthode est utilisée lorsqu'on cherche à explorer des processus individuels complexes ou des sujets confidentiels. En effet, Blanchet et al. (1985) pensent que l'entretien est le seul moyen d'accéder aux conceptions personnelles de l'interviewé, qui, restituées dans des informations contextuelles, permettent une interprétation féconde. Sa propriété centrale est la subjectivité de l'information produite. Le questionnement de l'acteur donne à son expérience vécue, à sa logique et à sa rationalité, une place de premier plan (Blanchet & Gotman, 2006, p. 23).

Enfin, l'objectif de la recherche est d'avoir une compréhension fine et approfondie des principaux facteurs qui expliquent le succès ou l'échec des opérations de F&A, notamment les opérations d'acquisitions. Pour cela, nous avons adopté une démarche interactive et progressive à travers une revue de la littérature qui nous a permis de prendre connaissance des travaux antérieurs afin de construire un dispositif de recherche nous permettant dans un premier temps de mener une étude empirique afin de confirmer ou de valider certains concepts théoriques mais également de générer des connaissances à partir du terrain. Ensuite, nous avons comparé les résultats obtenus avec le cadre théorique et conceptuel afin d'ajuster et d'approfondir nos investigations, en procédant par des allers-retours entre le théorique et l'empirique. Lors de la phase d'investigation, nous avons procédé par entonnoir en partant d'une thématique générale qui est celle des fusions et acquisitions pour ensuite aborder des thèmes plus spécifiques, notamment la notion de performance, les facteurs de succès et d'échec, les instruments de mesure de la performance, etc. Cette démarche dynamique nous a permis d'adapter constamment notre méthode de recueil des

données afin de mieux structurer la génération des données qualitatives permettant de répondre à notre question de recherche.

Dans le cadre de cette introduction à la deuxième partie de cette recherche, nous avons présenté notre problématique qui s'articule autour des facteurs perçus comme ayant une influence sur le succès ou l'échec des opérations d'acquisitions. Pour répondre à la question de recherche nous avons mobilisé une approche ancrée dans un paradigme épistémologique interprétativiste. Ce positionnement épistémologique se justifie par la nature de l'objet de recherche – nature subjective et comportementale – et par la finalité de la recherche à savoir la compréhension du phénomène de performance des fusions et acquisitions dans le cadre d'une démarche exploratoire.

L'approche non déterministe adoptée s'appuie sur un mode raisonnement abductif car elle tente de comprendre et de donner du sens à la réalité liée au succès et à l'échec des opérations de F&A, à travers un raisonnement par analogie et une compréhension des relations entre les différents facteurs intervenants dans la performance de ces opérations. Cette démarche est basée sur un aller-retour constant entre le cadre théorique et conceptuel et le terrain afin de construire des représentations intelligibles, pouvant contribution à l'enrichissement des connaissances dans ce domaine.

Le choix a porté sur une stratégie d'accès à l'objet de recherche étudié basée sur une méthode qualitative. Le choix de cette méthode d'investigation découle des avantages qu'elle procure à l'approche exploratoire en terme de capacité à analyser des phénomènes complexes et comportementaux, elle permet également une interactivité avec l'objet de recherche en raison de la nature des données collectées (expérience, vécu, opinions, perceptions…), elle offre aussi la possibilité d'analyser en profondeur le phénomène étudié (démarche itérative et dynamique) et enfin elle tient compte à la fois des aspects temporels et contextuels.

Pour la mise en œuvre de notre démarche qualitative nous avons opté pour la méthode des cas multiples car elle répond au besoin de réaliser une analyse exploratoire approfondie avec la possibilité d'une interactivité avec les sujets de recherche. Cette méthode est également adaptée à l'observation des phénomènes organisationnels et humains, tels que la perception des facteurs liés à la performance des F&A. Pour la collecte des données nous

avons choisi la réalisation d'entretiens auprès des acteurs concernés à travers un guide d'entretien semi-directif.

CONCLUSION DU CHAPITRE II

Le développement de plus en plus important des F&A a suscité l'intérêts des chercheurs qui ont tenté d'expliquer les fondements théoriques de réalisation de ces opérations mais également les facteurs déterminants de la performance de ces opérations sur à la fois l'acquéreur et la cible.

Ces recherches se sont basées sur des théories issues des différents domaines du management, tels que la finance, la stratégie, l'organisation et les ressources humaines. Cependant, chaque courant de pensée a tenté d'expliquer ce phénomène selon sa propre perspective unique d'où la nécessité d'employer une approche contingente pour évaluer la performance des F&A.

La majorité de des théories qui ont tenté d'expliquer le phénomène de la performance des F&A présente des limites et même si certaines sont complémentaires elles demeurent parfois contradictoires. Malheureusement, la nature incomplète de ces théories signifie qu'aucune d'elles ne capture l'essence de la performance des opérations de F&A qui reste un phénomène complexe difficilement appréhendable.

La nature incomplète et contradictoire de ces recherches ouvre la perspective à la réalisation d'une étude contingente selon une approche intégrée incluant les différentes perspectives théoriques issues de la stratégie, de la finance et de l'organisation.

L'objectif de ce travail de recherche est de tenter de comprendre en profondeur les facteurs explicatifs de la performance des acquisitions d'entreprises. Cette question interpelle un objet de recherche qui tente d'expliquer un phénomène sensé être objectif (performance positive ou négative), par la perception des acteurs de cette performance (introduction de la subjectivité), à travers des facteurs explicatifs (déterminants objectifs et subjectifs).

Compte tenu de la nature de la réalité appréhendée – processus organisationnel et humain (objet social) permettant de définir et de mettre en œuvre une stratégie d'acquisition et de son impact sur la performance – et la finalité de la recherche à savoir la compréhension des facteurs perçus comme étant les principaux déterminants pour le succès ou l'échec des opérations d'acquisition, nous conduit inéluctablement vers l'adoption d'une posture

interprétativiste, dans le cadre d'une démarché exploratoire, basée sur un raisonnement « abductif ». Notre démarche vise à recueillir des faits mais également des opinions et des sentiments par rapport aux facteurs les plus explicatifs de l'objet de recherche.

Ainsi, cette recherche s'appuie sur démarche abductive car elle tente de comprendre et de donner du sens à la réalité liée au succès et à l'échec des opérations de F&A, à travers un raisonnement par analogie et une compréhension des relations entre les différents facteurs intervenants dans la performance de ces opérations. Cette démarche est basée sur un aller-retour constant entre le cadre théorique et conceptuel et le terrain afin de construire des représentations intelligibles, pouvant contribution à l'enrichissement des connaissances dans ce domaine. Il s'agit donc à partir de cas multiples et d'expériences variées des acteurs concernés par des opérations de F&A de comprendre et d'identifier les principaux facteurs explicatifs de la performance de ces opérations et ainsi enrichir le champ théorique existant.

CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE

La première partie de cette recherche est consacrée aux fondements théoriques de notre sujet qui s'articule autour de la perception des facteurs de performance des opérations d'acquisitions d'entreprises. Dans ce cadre il était nécessaire de présenter le contexte et l'évolution de ces opérations pour comprendre leur ampleur et les enjeux qui y sont associés.

Le premier chapitre ce travail de recherche a été consacré à la mise en lumière des concepts de base des opérations de fusions et acquisitions. Ceci était nécessaire pour démystifier les concepts et de mettre en évidence la différence entre la « fusion » et « l'acquisition ». Par ailleurs, il était important de présenter le cadre juridique et les différentes formes de ces opérations d'un point de vue pratique ainsi que le processus de réalisation de ces opérations, notamment les différentes étapes depuis l'initiation de l'opération jusqu'à sa concrétisation, puis sa gestion post-acquisition. Ce chapitre présente également une revue de la littérature existante en matière d'évaluation de la performance des fusions et acquisitions en mettant en exergue les principales théories sous-jacentes dont la connaissance est primordiale pour la construction du cadre théorique et conceptuel d'analyse qui servira de base à l'étude empirique.

Le deuxième chapitre a été consacré au positionnement épistémologique et à la méthodologie de recherche adoptée pour répondre à la question de recherche. L'objectif de cette recherche est de comprendre la perception des facteurs déterminants dans la performance des opérations d'acquisition d'entreprises. Cette question interpelle un objet social et organisationnel qui nous conduit vers l'adoption d'une posture interprétativiste dans le cadre d'une approche exploratoire. Le mode de raisonnement adopté est l'abduction en s'appuyant sur une démarche qualitative basée sur les études de cas multiples.

La revue de la littérature a permis de tracer le cadre théorique d'analyse (Chapitre I) qui en s'appuyant sur une démarche méthodologique (Chapitre II) permettra de guider l'analyse empirique objet de la deuxième partie de cette recherche.

INTRODUCTION GENERALE

PREMIERE PARTIE : CADRE D'ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUEL

INTRODUCTION A LA PREMIERE PARTIE

CHAPITRE I : ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUELLE DE LA PERFORMANCE DES F&A

- Introduction au Chapitre I
- Section 1: Etat des lieux du développement des F&A
- Section 2: Définitions et fondements théoriques des F&A
- Section 3: Analyse conceptuelle de la performance des F&A
- Conclusion du Chapitre I

CHAPITRE II : POSITIONNEMENT EPISTEMOLOGIQUE ET METHODOLOGIE DE LA RECHERCHE

- Introduction au Chapitre II
- Section 1: La question de recherche
- Section 2: Positionnement épistémologique de la recherche
- Section 3: Choix de la démarche de recherche
- Conclusion du Chapitre II

CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE

DEUXIEME PARTIE : ETUDE EMPIRIQUE

INTRODUCTION A LA DEUXIEME PARTIE

CHAPITRE III : METHODOLOGIE DE L'ETUDE EMPIRIQUE

- Introduction au Chapitre III
- Section 1: Sélection de cas objet de la recherche
- Section 2: La collecte des données
- Section 3: Le traitement et analyse des données
- Conclusion du Chapitre III

CHAPITRE IV : RESULTATS DE L'ETUDE EMPIRIQUE

- Introduction au Chapitre IV
- Section 1: La mise en œuvre de la démarche d'analyse
- Section 2: Les fondements de l'interprétation des résultats de l'étude empirique
- Section 3: Présentation des résultats
- Conclusion du Chapitre IV

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

CONCLUSION GENERALE

DEUXIEME PARTIE : ETUDE EMPIRIQUE

INTRODUCTION A LA DEUXIEME PARTIE

La deuxième partie de cette recherche est consacrée à l'étude empirique. Cette partie se divise en deux chapitres.

Le Chapitre III se focalise sur la méthodologie de l'étude empirique, à savoir la méthode de collecte et de traitement des données. En effet, le choix d'une approche méthodologique adaptée à la nature de la problématique et à l'objectif de recherche est primordial pour obtenir des résultats pertinents.

Le cœur de la question de recherche traitée est la perception de la performance des opérations d'acquisitions. Les deux concepts qui sont la performance et la perception ont été abordés de manière détaillée dans le premier Chapitre de cette étude.

La mesure de la perception de la performance par les acteurs ayant vécu ces opérations nécessite l'adoption d'une approche qualitative basée sur des entretiens semi-directifs afin de collecter des données sur leur perception de la performance à travers leurs expériences de ces opérations. Cette démarche nécessite une interaction du chercheur avec les sujets de recherche afin que la génération des matériaux de recherche soit la plus pertinente possible. La mise en œuvre de cette démarche nécessite également une approche rigoureuse en matière de sélection des cas, de cadrage et de réalisation des entretiens, d'analyse et de traitement des données pour asseoir une validité aux résultats obtenus.

Le Chapitre IV est consacré à la présentation des résultats de l'étude empirique, notamment à travers la mise en application du cadre d'analyse basé sur l'analyse de contenu, l'élaboration des fondements et des modalités d'interprétation des résultats et enfin la présentation des résultats de l'étude empirique.

INTRODUCTION GENERALE

PREMIERE PARTIE : CADRE D'ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUEL

INTRODUCTION A LA PREMIERE PARTIE

CHAPITRE I : ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUELLE DE LA PERFORMANCE DES F&A

- Introduction au Chapitre I
- Section 1: Etat des lieux du développement des F&A
- Section 2: Définitions et fondements théoriques des F&A
- Section 3: Analyse conceptuelle de la performance des F&A
- Conclusion du Chapitre I

CHAPITRE II : POSITIONNEMENT EPISTEMOLOGIQUE ET METHODOLOGIE DE LA RECHERCHE

- Introduction au Chapitre II
- Section 1: La question de recherche
- Section 2: Positionnement épistémologique de la recherche
- Section 3: Choix de la démarche de recherche
- Conclusion du Chapitre II

CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE

DEUXIEME PARTIE : ETUDE EMPIRIQUE

INTRODUCTION A LA DEUXIEME PARTIE

CHAPITRE III : METHODOLOGIE DE L'ETUDE EMPIRIQUE

- Introduction au Chapitre III
- Section 1: Sélection de cas objet de la recherche
- Section 2: La collecte des données
- Section 3: Le traitement et analyse des données
- Conclusion du Chapitre III

CHAPITRE IV : RESULTATS DE L'ETUDE EMPIRIQUE

- Introduction au Chapitre IV
- Section 1: La mise en œuvre de la démarche d'analyse
- Section 2: Les fondements de l'interprétation des résultats de l'étude empirique
- Section 3: Présentation des résultats
- Conclusion du Chapitre IV

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

CONCLUSION GENERALE

CHAPITRE III : METHODOLOGIE DE L'ETUDE EMPIRIQUE

INTRODUCTION AU CHAPITRE III

Le chapitre III est consacré à la présentation du contexte et de la méthodologie utilisée pour la mise en œuvre de l'étude empirique, à savoir la méthode de collecte et de traitement des données.

En effet, la collecte des données est une étape fondamentale dans le processus de génération du matériau de recherche. Dans la posture interprétativiste, les données ne sont pas objectives et donc n'existent pas en dehors du chercheur. Le caractère interactif du chercheur avec l'objet de recherche impose la mise en œuvre d'une démarche rigoureuse à même de garantir la fiabilité des données et l'impartialité du chercheur pour éviter les biais qui peuvent être issus de toute interprétation personnelle des faits.

La mise en œuvre de la méthode des cas a nécessité le déroulement de trois principales étapes suivantes :

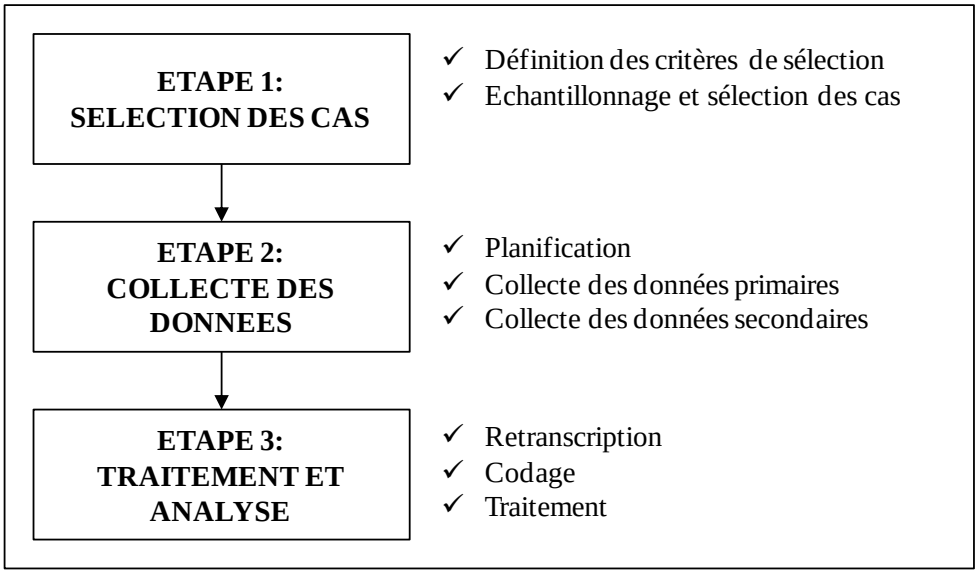


Figure 18: Etapes du processus de collecte et d'analyse des données

Dans le chapitre suivant, nous allons développer un peu plus en détail ces étapes fondamentales du processus de sélection, de collecte et d'analyse des données de l'étude empirique.

SECTION 1 : SELECTION DES CAS OBJET DE L'ETUDE EMPIRIQUE

Comme évoqué précédemment la stratégie de collecte des données est fondamentalement liée à la question de recherche. En effet, la pertinence et la qualité des données collectées peut influencer dans une large mesure la pertinence des conclusions et donc la réponse à la question posée initialement. Pour cela, la mise en œuvre d'une démarche rigoureuse de sélection des cas objet de cette recherche est nécessaire pour avoir une démarche efficace et efficiente d'accès au matériau de recherche. Le critère d'efficience est important car en étant ambitieux le chercheur peut être tenté par la recherche de l'exhaustivité en étudiant tous les cas possibles entrant dans le périmètre de la question posée. Cependant, cette démarche est non seulement impossible à mettre en œuvre mais demanderait des moyens tellement importants et des contraintes temporelles telles qu'elles risqueraient de remettre en cause la faisabilité de la recherche.

Ainsi l'étude empirique devrait tenir compte à la fois des objectifs du chercheur (recherche de l'exhaustivité et de la validité) mais également des contraintes en termes de temps et de moyens (recherche de l'efficience), dans une démarche visant l'optimisation du travail de recherche dans son ensemble.

Il est à rappeler que la méthode des cas, même si elle vise un mode d'investigation exploratoire, elle doit être ancrée dans des théories et des questions de recherche pour une collecte d'un groupe convenable d'étude de cas et pour une conception efficace d'un plan de codage (Larsson, 1993, p. 1528).

Pour cela, nous avons élaboré un processus de sélection des cas qui s'articule autour de trois étapes :

- Etape 1 : la définition des critères de sélection des cas
- Etape 2 : l'échantillonnage
- Etape 3 : la sélection des cas composant l'échantillon

Il existe différents modes d'échantillonnage et de sélection permettant de constituer les éléments sur lesquels porte l'étude empirique. Dans le cadre des études de cas, l'inférence théorique (ou la généralisation analytique), caractérise les méthodes de sélection des éléments de l'échantillon. En effet, contrairement à l'inférence statistique qui consiste à

généraliser les résultats de l'étude empirique sur la base de propriété mathématiques, l'inférence théorique consiste à généraliser les propositions théoriques sur la base d'un raisonnement logique. Les méthodes d'échantillonnage par choix raisonné reposent fondamentalement sur le jugement. Elles permettent de choisir de manière précise les éléments de l'échantillon afin de respecter plus facilement les critères fixés par le chercheur.

Avant de détailler le mode d'échantillonnage choisi, nous présentons les critères de sélection des cas objet de l'étude empirique.

1. La définition des critères de sélection

Comme nous l'avons précisé plus haut, les méthodes par choix raisonné reposent fondamentalement sur le jugement, et se distinguent en cela des méthodes probabilistes dont l'objectif consiste précisément à éliminer cette subjectivité. Contrairement aux méthodes d'échantillonnage probabiliste, la constitution d'un échantillon par choix raisonné ne nécessite ni procédure particulière, ni base de sondage. Ceci constitue un avantage car il existe rarement une base de sondage préétablie concernant les phénomènes organisationnels. Même s'il était possible d'en constituer une, la difficulté ou le coût seraient souvent rédhibitoires.

Afin de réduire les biais liés au jugement du chercheur dans la sélection des éléments de l'échantillon, il était important de définir des critères de sélection clairs, explicites et en cohérence avec la question de recherche et les objectifs de l'étude empirique. Une approche par élimination est adoptée afin de déterminer des critères d'exclusion permettant de ne retenir que les cas les plus pertinents au regard de la problématique de recherche traitée.

Par ailleurs, le nombre de cas à retenir au niveau l'étude empirique est à prendre en considération pour la validité et la crédibilité des résultats obtenus. Dans les études qualitatives basées sur les cas, la taille de l'échantillon peut être soit un cas unique, soit des cas multiples. Certains chercheurs considèrent que les connaissances produites par l'étude d'un cas unique sont idiosyncratiques et donc impropres à la généralisation. D'autres

estiment, au contraire, que l'étude de cas unique peut donner lieu à généralisation. Pondy et Minoff (1979) considèrent que la construction d'une théorie à partir d'un seul cas est tout à fait sensée et que le cas unique peut être source de généralisation scientifique sur les organisations. Yin (1990) estime que le cas unique peut être assimilé à une expérimentation. Par conséquent, les raisons d'étudier un cas sont les mêmes que celles qui motivent la réalisation d'une expérimentation. Selon Yin (1990), l'étude d'un cas unique se justifie principalement dans trois situations. La première est celle où l'on souhaite tester une théorie existante, que ce soit pour la confirmer, la remettre en question ou la compléter. On peut également étudier un seul cas lorsqu'il présente un caractère extrême ou unique. L'unicité du cas résulte alors de la rareté du phénomène étudié. Enfin, un cas unique est également pertinent s'il permet de révéler un phénomène qui n'est pas rare mais qui était jusqu'alors inaccessible à la communauté scientifique.

Dans le cas de cette recherche, nous avons opté pour une étude de cas multiples. Deux principes peuvent guider la détermination de la taille de l'échantillon qualitatif dans la méthode des cas : la saturation et la réplication. Ces deux principes seront détaillés ultérieurement dans l'étape relative à l'échantillonnage.

Il est à noter que la sélection des cas s'est faite de manière progressive au fur et à mesure du déroulement des entretiens. Cependant, nous avons retenus certains critères base nous permettant d'intégrer ou non certains entretiens/cas dans le périmètre de notre étude empirique exploratoire. Ces critères sont présentés comme suit (Tableau 11) :

Critère	**Définition**
1. Expérience	Expérience dans la réalisation d'opérations d'acquisition d'entreprises
2. Secteur	Tous secteurs confondus
3. Nature des cas	Des cas de succès et d'échec d'opérations d'acquisition
4. Critère d'exclusion	Les opérations de fusion ne sont pas incluses dans le périmètre des cas étudiés

Tableau 11: définition des critères de sélection des cas

Il convient de préciser que notre échantillon inclut également des experts qui interviennent dans le processus de réalisation des opérations d'acquisitions. Il s'agit essentiellement de banquiers d'affaires, d'avocats et de consultants.

8. Echantillonnage et sélection des cas

La constitution d'un échantillon par choix raisonné s'effectue selon des critères théoriques. Pour ce faire le chercheur doit donc disposer d'une bonne connaissance de la population étudiée ou plus généralement de son domaine de recherche. Parmi les critères les plus fréquemment rencontrés dans les recherches tant quantitatives que qualitatives, un premier concerne le caractère typique ou, au contraire, atypique de l'élément. Les éléments typiques correspondent à des éléments de la population que le chercheur considère comme étant particulièrement « normaux » ou « fréquents » (Henry, 1990). Dans les recherches qualitatives, les cas atypiques, dits aussi extrêmes, sont souvent utilisés pour faciliter l'identification de phénomènes peu visibles dans les cas ordinaires (Mintzberg, 1983).

Un deuxième critère porte sur la similitude ou, au contraire, le caractère dissemblable de certains éléments entre eux. Ce critère de choix est guidé par la volonté de constituer un échantillon homogène ou hétérogène. Un échantillon homogène favorisera la mise en évidence de relations et la construction d'une théorie. Pour le constituer, on ne veillera à ne sélectionner que des éléments similaires. Lorsque des recherches présentant une forte validité interne ont permis d'établir une théorie, on peut souhaiter étendre les résultats. Pour ce faire, l'échantillon sera constitué d'éléments dissemblables. Par exemple, pour augmenter le caractère général d'une théorie en construction, Glaser et Strauss (1967) recommandent de sélectionner des cas qui varient en termes d'organisations, de régions, de pays. Dans une expérimentation destinée à tester une relation, lorsqu'il est difficile de constituer des échantillons aléatoires suffisamment grands pour obtenir une grande validité externe, une solution peut consister à utiliser des échantillons composés d'éléments volontairement très différents (Cook & Campbell, 1979). Le principe d'inférence est le suivant : l'hétérogénéité exerçant une influence négative sur la significativité de l'effet, si la relation apparait significative malgré cet inconvénient, alors les résultats peuvent faire l'objet d'une généralisation.

D'autres critères de sélection peuvent également être utilisés dans les recherches qualitatives (Patton, 2002). Le choix des cas dits « critiques » consiste à sélectionner des cas à fort pouvoir de généralisation intrinsèque selon la logique suivante : si ce

phénomène, ou cette caractéristique, existe même dans ces cas particuliers, alors il existe partout. Du fait de cette propriété de généralisation de cas critique, on en étudie souvent un seul, voir plusieurs mais en très faible nombre. Enfin, le choix des cas peut être guidé par la théorie en construction (Glaser & Strauss, 1967; Yin, 1990). Certains pourront être sélectionnés dans le but de confirmer ou d'affiner la théorie. Des cas où la théorie ne s'applique pas peuvent aussi être sélectionnés pour identifier les frontières de la théorie.

Comme énoncé précédemment, deux principes de base permettent de définir la taille d'un échantillon qualitatif de plus d'un cas. Il s'agit de la saturation et de la réplication.

Le principe de la réplication dans les recherches qualitatives est selon Yin (1990) analogue à celui qui prévaut dans les expérimentations multiples, chaque cas correspondant à une expérimentation. Le nombre de cas d'une recherche dépend de deux critères qui sont proches de ceux existant pour les échantillons quantitatifs destinés à des tests d'hypothèses. Il s'agit du degré de certitude souhaité et de l'ampleur des différences constatées.

Il existe deux critères de sélection des cas. Chaque cas est sélectionné soit par ce qu'on suppose trouver des résultats similaires (cas de réplication littérale) soit parce que, selon la théorie, il devrait conduire à des résultats différents (cas de réplication théorique).

Le nombre de cas de réplication littérale dépend de l'ampleur des différences constatées et du degré de certitude souhaité. Selon Yin (1990), deux ou trois cas de réplication littérale sont suffisants lorsque les différences mises en évidence entre deux théories sont importantes ou lorsqu'on ne souhaite pas un degré de certitude important. Dans la situation contraire, lorsque les différences sont seulement subtiles ou si l'on souhaite un degré de certitude plus important, cinq à six cas de réplication constituent un minimum.

Le nombre de cas de réplication théorique dépend, quant à lui, des conditions supposées exercer une influence sur le phénomène. Ainsi, plus grand est le nombre de conditions différentes susceptibles d'influencer le phénomène, plus le nombre de cas de réplication théorique pourra être important. Pour faire un parallèle avec l'expérimentation, ces conditions de réplication théoriques dans les études de cas multiples occupent la même

fonction que les différentes conditions d'observation du plan d'expérience. Elles concourent donc à accroitre la validité interne de la recherche.

La saturation est le principe selon lequel la taille adéquate d'un échantillon qualitatif est celle qui permet d'atteindre la saturation théorique (Yin, 1990 ; Glaser et Strauss, 1967). Cette saturation théorique est atteinte lorsqu'on ne trouve plus d'information supplémentaire capable d'enrichir la théorie. Par conséquent, il est impossible de savoir a priori quel sera le nombre d'unités d'observation nécessaires. Dans la pratique, le chercheur ne peut jamais avoir la certitude qu'il n'existe plus d'information supplémentaire capable d'enrichir la théorie. Il revient à lui de déterminer s'il est parvenu ou non au stade de saturation. Généralement, le chercheur s'arrête lorsque l'unité d'observation supplémentaire apporte moins d'information nouvelle que la précédente, jusqu'à ne plus rien apporter.

Dans le cadre de cette recherche, nous avons mené des entretiens qualitatifs auprès d'un échantillon de 8 entreprises :

Entreprise	**Activité**	**Période d'entretien**	**Nombre de personnes interviewées**	**Fonction dans l'entreprise**
E01	Société de Gestion de Fonds d'investissements	Juin 2014	1	Directeur Général
E02	Holding Conglomérale	Avril 2015	1	Président
E03	Fonds d'investissement	Avril 2015	1	Directeur Général
E04	Holding Conglomérale filiale d'un Fonds souverain	Mars 2015	1	Directeur Général
E05	Cabinet de Conseil	Juin 2015	1	Directeur Investissements
E06	Banque d'affaire	Juin 2015	1	Directeur Général
E07	Holding Conglomérale	Juin 2015	1	Directeur
E08	Cabinet d'Avocat	Juin 2015	1	Avocat Associé

Tableau 12: Présentation de l'échantillon

Bien que le nombre de 8 entretiens semble relativement faible par rapport au chiffre maximal de 30, pour les grandes études qualitatives, la retranscription des entretiens a montré une saturation sémantique manifeste de différentes interviews à partir du 8ème entretien. L'échantillonnage théorique est ainsi atteint, la diversité des entretiens peut être considérée comme importante et les derniers entretiens n'ont apporté que peu d'informations nouvelles (Glaser & Strauss, 1967). Par ailleurs ce chiffre reste supérieur au minimum recommandé par McCracken (1988) et se situe dans la fourchette de 3 à 20 interviewés recommandés par le Journal of Consumer Research pour les chercheurs interprétativistes (Fournier, 1998a; Thompson & Haytko, 1997).

SECTION 2 : LA COLLECTE DES DONNEES

La collecte des données est une étape cruciale dans le processus de production des connaissances. Elle constitue le matériel de recherche sur lequel le chercheur fonde ses analyses et ses conclusions. Afin de collecter les données de manière efficace et efficiente, le chercheur devrait se poser la question en premier sur l'existence de certaines données déjà disponibles. Les données de type secondaire présentent l'avantage d'être disponibles et donc facilement accessibles à condition que le chercheur ait connaissance de leur existence. La collecte de ces données secondaires suppose la réalisation d'une recherche documentaire approfondie par le chercheur pour constituer une base empirique intéressante.

En complément ou en l'absence des données secondaires, le chercheur réalise une collecte de données de type primaires, recueillies directement sur le terrain auprès des sujets de recherche sélectionnés. La collecte des données primaires peut ne pas être une simple étape discrète du programme de recherche, en particulier dans les recherches qualitatives qui requièrent une investigation prolongée sur le terrain. Dès lors, la gestion de la situation d'interaction entre le chercheur et les sujets-sources de données prend une dimension essentielle. Toute la difficulté d'une recherche consiste non pas à faire abstraction du chercheur (de soi-même), mais à qualifier et à maîtriser la présence du chercheur dans le dispositif de collecte (Thiétart, 2003). Pour cela, nous avons essayé lors des entretiens de créer un environnement favorable à une interaction avec l'interlocuteur sans pour autant interférer dans la génération des idées et de données nécessaires à cette recherche. L'objectif était de rester impartial et de ne pas influencer le sujet de recherche afin de collecter les données de manière brute et fidèle, qui reflète les opinions et les perceptions des acteurs par rapport au sujet traité.

L'entretien est la technique par excellence qui permet une interactivité avec le sujet de recherche et sert à collecter des données discursives reflétant notamment l'univers mental conscient ou inconscient des individus. Nous avons choisi pour l'étude empirique la méthode des entretiens individuels semi-directifs à l'aide d'un guide d'entretien. Le choix des entretiens individuels émane de notre constat que les personnes interviewées privilégient les entretiens en face à face et sans la présence d'autres personnes au sein de

l'entreprise afin de parler plus librement de certains aspects, notamment de certaines informations jugées confidentielles.

A la différence des entretiens non-directifs ou l'investigateur définit un thème général sans intervenir sur l'orientation du propos du sujet, les entretiens semi-directifs, appelés aussi entretiens centrés (Merton, Fiske, & Kendall, 1990) utilisent un guide d'entretien pour structurer la discussion autour d'une série de thèmes préalablement définis (*cf*. guide d'entretien en Annexes).

Après avoir donné un aperçu sur la méthode choisie pour la collecte des données nécessaires à l'étude empirique, nous présentons par la suite la démarche de planification pour l'accès aux données primaires et secondaires.

9. La planification de la collecte des données

Afin de collecter les données primaires et secondaires nécessaires à notre étude empirique, nous avons tout d'abord élaboré un plan d'investigation nous permettant de recenser les sources de données et de planifier la phase de collecte.

Pour la collecte des données secondaires nous avons effectué les tâches suivantes :

Tâche	**Source de donnée**	**Période de collecte**
Collecte des données sur les opérations de fusions et acquisitions au Maroc	Bulletin Officiel (base de données Artemis)	Janvier 2014
Recherche sur l'historique des opérations de F&A au Maroc	Internet, revues	Février 2014
Recherche sur l'historique des opérations de F&A dans le Monde, notamment aux USA et en Europe	Internet, revues spécialisées, base de données spécialisées (Reuters, Bloombeg)	Janvier 2014 – Mars 2014
Recherche documentaire sur les entreprises sélectionnées au niveau de l'échantillon	Internet, publications, articles de presse	Janvier 2014 – Décembre 2014
Collecte de données des experts et consultants	Rapports de cabinet de conseil (BCG, Bain, E&Y)	Mars 2014
Collecte des thèses, articles et publications scientifiques sur les F&A	Base de données scientifiques (EBSCO, AIMS, …)	Janvier 2012-Avril 2014

Tableau 13: Sources de données secondaires

Concernant la collecte des données primaires, nous avons tout d'abord élaboré une liste d'entreprises qui réalisent fréquemment des opérations d'acquisitions, notamment les holdings, les fonds de capital investissement, les investisseurs institutionnels et certains groupes industriels. Nous avons procédé au tri de cette base de données pour sélectionner des entreprises qui ont réalisé plusieurs opérations d'acquisition ces dernières années mais aussi celles qui ont une stratégie diversifiée et conglomérale.

Nous avons également tenu à ce que les entreprises sélectionnées puissent fournir une diversité en termes de profils afin d'avoir des expériences différentes et riches pour les besoins de la recherche.

Après le ciblage des entreprises, nous avons planifié des entretiens en face à face avec les personnes identifiées.

10. La collecte des données primaires

La collecte des données primaires a été réalisée au travers d'entretiens individuels auprès des personnes sélectionnées. Pour cela nous avons élaboré un guide d'entretien semi-directif. Bien que ce guide comporte un certain nombre de thèmes préétablis[80], il n'a pas été utilisé pour limiter le champ de la discussion avec l'interlocuteur. Il a été utilisé uniquement pour structurer et orienter la discussion vers les sujets important liés à notre problématique de recherche. Par ailleurs, l'enchainement des thèmes et des questions n'était pas ordonnée selon la logique du guide d'entretien mais en fonction des items abordés par l'interlocuteur et en cohérence avec l'enchainement de ces idées. Pour cela, un effort d'adaptation permanent et une flexibilité assez importante ont été déployés pour que le sujet se sente en confiance et puisse parler librement du sujet selon sa propre logique.

Nos entretiens ont été structurés selon les étapes suivantes :

- Introduction du sujet de recherche : Nous présentons à l'interlocuteur le thème de recherche avec une description succincte des objectifs et de la démarche adoptée. Il

[80] Les thèmes ont été établis à partir de la revue de la littérature sur les facteurs susceptibles d'influencer la performance des opérations de F&A, notamment les principaux facteurs identifiés par les études empiriques.

est également important de rappeler nos obligations en matière de confidentialité et de protection des données et informations collectées ;

- Présentation de l'interlocuteur : afin de mettre notre interlocuteur plus à l'aise, nous avons abordé des questions liées à son expérience et son parcours au sein de l'entreprise. Ce type de question abordé en début d'entretien permet généralement de mettre la personne en confiance en parlant de choses qu'il maîtrise et qui lui sont très familiers avant d'aborder des sujets plus « techniques » ;

- Expérience des opérations de F&A : Après avoir abordé des aspects plus généraux concernant l'interlocuteur, nous posons ensuite une question liée à son expérience personnelle par rapport à des opérations de F&A réalisées ces dernières années. Ceci nous permet d'évaluer à la fois le niveau d'expérience de notre interlocuteur vis-à-vis des opérations de F&A mais également de comprendre son degré d'implication dans ces opérations.

- Performance des opérations de F&A : Nous abordons dans ce cadre des questions liées à la notion de performance, notamment l'échec et la réussite des opérations d'acquisitions afin de comprendre leur perception de cette performance.

- Facteurs de performance : A l'aide d'une grille d'analyse, nous demandons à nos interlocuteurs de classer les principaux facteurs ayant une influence sur la performance des opérations d'acquisition selon leur propre perception et fonction des cas qu'ils ont vécus dans leurs organisations respectives.

Les éléments recueillis à travers ces entretiens ont servi de matériel de base pour réaliser notre analyse qualitative. En effet, l'objectif était d'explorer et de comprendre, en fonction de l'expérience, du vécu, de la perception de nos interlocuteurs, les facteurs explicatifs de la performance des opérations d'acquisition d'entreprises. Nos questions n'étaient pas destinées à orienter l'interlocuteur vers telle ou telle direction mais uniquement de structurer notre échange afin de collecter des informations pertinentes au regard de notre problématique. Des questions de relance étaient également abordées afin d'approfondir certains sujets qui nous semblaient intéressants à creuser. Il est à noter que le guide

d'entretien a évolué au fil des interviews afin de l'adapter en fonction des thèmes qui émergeaient lors des entretiens.

Il est à noter que les discours recueillis traduisent ce que pensent les gens d'un sujet déterminé en fonction de leur vécu, expérience, formation et de leur perception des évènements et des faits. Cependant, chaque personne exprime ses pensées différemment en utilisant un langage spécifique et propre. Pour cela, nous tenons compte, dans le recueil des données, à la fois du contenu des discours mais également de la façon avec laquelle les idées sont exprimées. En effet, une analyse sémantique et linguistique est réalisée afin de tenir compte des nuances de vocabulaires qui peuvent être révélatrices d'une certaine position ou d'un état d'esprit particulier vis-à-vis d'un sujet donné.

La durée des entretiens individuels était comprise entre 1 heure et 1 heure et demie. Certains entretiens ont fait l'objet d'un enregistrement pas dictaphone numérique tandis que d'autres entretiens n'ont pas pu être enregistrés en raison du refus de l'interlocuteur. L'ensemble des entretiens a été retranscrit intégralement pour faire l'objet d'un traitement selon une approche basée sur l'analyse de contenu.

11. La collecte des données secondaires

Les données secondaires sont des données qui existent déjà et qui sont généralement produites par les organisations, les organismes de recherche, les organismes de presse, etc. Ces sources documentaires peuvent constituer une base non négligeable pour une première compréhension du phénomène étudié.

Les données secondaires peuvent être internes (rapports, notes internes, procédure, …) ou externes (revue de presse, article scientifique, rapport externe…) selon qu'elles soient produites par l'entreprise elle-même ou par des personnes externes à l'entreprise.

Les avantages de ces données sont multiples. Tout d'abord, leur analyse permet de reconstituer des actions passées transcrites dans les écrits qui ont influencé les évènements, constaté les décisions et engagé les individus. Le recours aux données internes génère des

informations dont les acteurs ne parlent pas spontanément lors des entretiens en face à face. C'est également un excellent support pour se familiariser avec un terrain d'étude.

Le traitement et l'analyse des données secondaire a été faite selon une analyse de contenu pour les articles et documents contenant essentiellement du texte. Pour les données quantitatives, nous avons réalisé statistique pour recenser par exemple le nombre d'opérations de F&A réalisée, ou pour représenter graphiquement ces données.

SECTION 3 : LE TRAITEMENT ET ANALYSE DES DONNEES

La méthode exploratoire par entretien est caractérisée par la collecte de données de nature qualitative. Ces données forment des représentations ou des processus de pensée des auteurs qui les expriment. On entend par représentation la structure formée de croyances, valeurs, opinions concernant un objet particulier et de leurs liens d'interdépendance (Codol, 1989). Cette structure est supposée permettre à l'individu d'imposer une cohérence à des informations, et ainsi lui en faciliter la compréhension et l'interprétation. Dans cette perspective, pour comprendre les décisions et actions engagées dans une organisation, il faut appréhender les représentations des managers qui en sont à l'origine.

Afin de rendre exploitables les données collectées lors des entretiens ou à travers la recherche documentaire, nous avons mis en œuvre une analyse de contenu qui permet de dépouiller, codifier, classer, structurer et analyser les données. L'analyse de contenu repose sur le postulat que la répétition d'unités d'analyse de discours (mots, expressions ou significations similaires, phrases, paragraphes) révèle les centres d'intérêt, les préoccupations des auteurs du discours. Selon Wacheux (1996, p. 227), « l'analyse de données qualitatives consiste à réduire les informations pour les catégoriser, les mettre en relation, avant d'aboutir à une description, une explication ou une configuration ».

Nous avons mené notre analyse des données au fur à mesure de la réalisation des entretiens afin d'avoir un traitement en continu des données et bénéficier ainsi du retour d'expérience pour la réalisation des entretiens qui suivent. En effet, comme le soulignent Miles et Huberman (2003), il est de l'intérêt du chercheur de mener une analyse en continu durant la collecte de données. Ils expliquent que le modèle idéal est « celui qui entremêle dès le début ces deux opérations » (ibidem, p.101). De même, Van de Ven et Poole (1990) expliquent qu'une analyse systématique des données implique souvent un ensemble séquentiel de « tâches », pouvant augmenter la probabilité d'apprendre et de produire des perspicacités significatives.

Avant de détailler notre méthodologie de traitement et d'analyse des données, nous présentons un aperçu sur l'analyse de contenu afin de rendre compte des différentes étapes déployées dans l'analyse des représentations et des discours. Ensuite, nous présentons la méthode de codage utilisée ainsi que l'étape d'analyse et d'interprétation des résultats.

1. L'analyse de contenu

L'analyse de contenu est une technique d'analyse d'un « discours » (article, interview, document, …) fondée sur un ensemble de procédures structurées. Elle permet de justifier les jugements portés sur l'émetteur du discours, sur le message lui-même, et le cas échéant, sur l'audience du message (Weber R. P., 1990).

L'analyse de contenu est la méthode la plus répandue pour étudier les interviews ou les observations qualitatives (Krippendorff, 2003). Cette méthode consiste à retranscrire intégralement les entretiens sous forme de texte, à découper ce texte en unités d'analyse qui sont ensuite regroupées dans des catégories permettant ainsi un traitement et une interprétation pertinente.

Afin d'illustrer ce processus, le schéma suivant présente les différentes étapes d'une analyse de contenu :

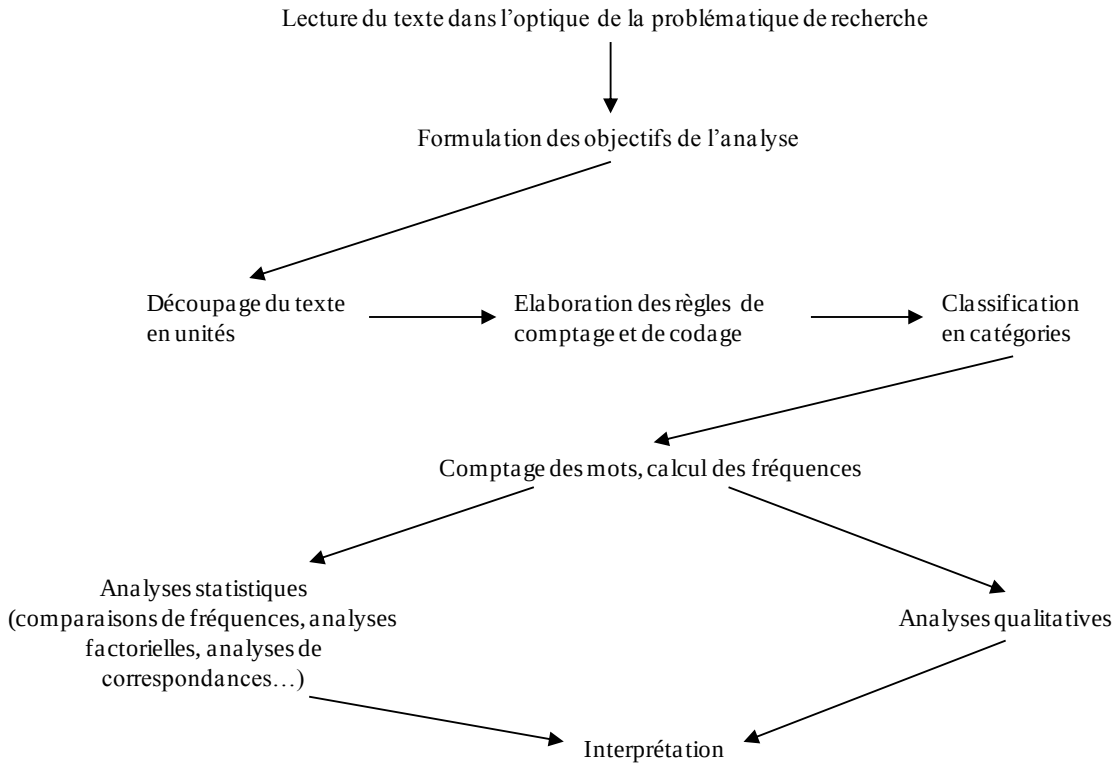


Figure 19: Les principales étapes de l'analyse de contenu[81]

[81] D'après Bardin (2001, p. 133).

12. La retranscription des données

La collecte des représentations et des discours peut prendre deux formes différentes : les méthodes structurées (ou « a priori ») et les méthodes non structurées. Les méthodes structurées ont pour objectif de générer directement la représentation d'un sujet concernant un problème ou thème qui intéresse le chercheur. Ces représentations sont établies graphiquement sous la forme de cartes cognitives[82] et ne reposent pas sur des données naturelles de discours. Elles ne peuvent donc être utilisées pour faire une analyse de contenu.

Par ailleurs, les méthodes non structurées reposent sur une collecte brute et naturelle des données traduisant ainsi fidèlement les pensées des interlocuteurs. Il s'agit en pratique de retranscrire intégralement les discours et les représentations du sujet par rapport à un domaine particulier. Ensuite, ces données brutes front l'objet d'un codage à posteriori pour faciliter leur traitement et interprétation.

La retranscription est un travail long et fastidieux, mais indispensable pour la suite du processus. Cette mise à plat doit respecter exactement le discours de l'interviewé : tous les lapsus, répétitions, silences, hésitations, interrogations, exclamations, interruptions sont fidèlement reportés par le transcripteur et ceci dans une première retranscription. Ensuite, il faut vérifier le résultat de la transcription en vue d'apporter des corrections (erreurs, omissions, …).

Enfin, la troisième étape a pour objectif de transformer les expressions orales transcrites en un ensemble d'« idées » supprimant certains termes qui peuvent nuire à la bonne compréhension et qui sont spécifiques à l'expression orale, tout en veillant à ne pas modifier les propos des interviewés.

A noter que les entretiens ont été retranscrits juste après leur réalisation pour diminuer le temps de cette opération et en améliorer la fiabilité. En effet, plus nous retranscription est

[82] La cartographie cognitive est une méthode issue de la psychologie qui a pour objectif de représenter des croyances d'une personne ou d'une organisation concernant un domaine particulier (Axelrod, 1976). Elle est constituée de deux éléments qui sont les concepts (construits ou variables susceptibles de décrire un problème ou un domaine particulier) et les liens entre ces concepts (similarité, influence, causalité, ressemblance…).

retardée, plus le temps nécessaire augmente (exemple : pour un entretien d'une vingtaine de minutes, le temps de transcription peut passer de deux heures, s'il est retranscrit le jour même, à six heures ou plus si la retranscription est faite quelques jours plus tard).

13. Le codage des données

Le processus de codage consiste à découper le contenu d'un discours et d'un texte (issu par exemple d'une recherche documentaire) en unités pour les intégrer ensuite dans des catégories homogènes.

Le texte (document écrit ou retranscription de discours ou d'entretien) est ainsi découpé et ordonné en fonction des unités d'analyse que le chercheur choisi d'étudier, selon une méthodologie très précise de codage. Les différentes unités d'analyse sont ensuite classées dans un nombre restreint de catégories liées aux objectifs de recherche et sur lesquels porterons les analyses. Ces analyses passent le plus souvent par des comptages, des analyses statistiques, ou encore des analyses plus qualitatives du contexte dans lequel les mots apparaissent.

Selon la méthode d'analyse retenue et l'objet de recherche, le chercheur opte généralement pour l'une des six unités d'analyse suivantes :

- Un mot : tels que les noms communs, les noms propres, les verbes, les pronoms…
- Le sens d'un mot ou d'un groupe de mots : il s'agit de l'attribution du même code à plusieurs mots ou groups de mots ayant le même sens : pouvoir et richesse par exemple
- Une phrase entière : par exemple « performance des opérations de F&A »
- Ou des morceaux de phrases : par exemple le découpage d'une phrase en plusieurs parties qui seront codifiées différemment selon le sens et la signification de chaque partie
- Un ou des paragraphes, voire un texte entier. Weber (1990) souligne les inconvénients d'un tel choix d'unité d'analyse en termes de fiabilité du codage.

Pour le codage des données qualitatives recueillies, nous avons adopté une analyse dite sémantique comme base de définition des unités d'analyse. Cette méthode permet de

définir une portion de phrase, une phrase entière, ou un groupe de phrases se rapportant à un même thème.

Notre plan de codage était basé sur une grille d'analyse déterminée de manière inductive à travers notre revue de la littérature et indiquant les grands domaines dans lesquels les codes ont été conçus de manière inductive. Ce pré-codage intermédiaire permet structurer notre approche exploratoire sans pour autant occulter les données émergentes et nouvelles.

Après avoir définit les unités d'analyse qui ont servi au découpage et au codage du texte, un travail important de classification de ces informations en catégories homogènes est effectué pour faciliter leur traitement. Catégoriser les unités d'analyse consiste donc à les regrouper par thèmes précis et clairement définis. L'association des unités d'analyse et des catégories doit être explicite afin d'éviter toute ambigüité dans la classification des données.

Selon l'unité de codage choisie, les catégories s'expriment le plus souvent :

- Sous forme d'un concept qui regroupe des mots ayant des significations proches ou similaires
- Sous forme de thèmes plus larges, tels que par exemple les acquisitions conglomérales
- Sous forme de caractéristiques de discours : silence, intonation, …

Quelle que soit la définition des catégories retenues pour la classification des données il est important que cette catégorisation soit respectée afin de garantir la stabilité de la méthode et ainsi assurer une pertinence au traitement.

14. L'analyse et le traitement des données

L'analyse de données qualitatives consiste à analyser une masse de données constituées de discours et de textes afin d'en tirer des explications, des descriptions ou des conclusions. Ainsi, comme le précise Wacheux (1996, p. 227) «l'analyse de données qualitatives consiste à réduire les informations pour les catégoriser, les mettre en relation, avant d'aboutir à une description, une explication ou une configuration ». En d'autres, cela

revient à traiter les données à travers des méthodes et des outils de codage, de classification et de regroupement par thèmes et les traiter pour ainsi en tirer des interprétations.

Il existe plusieurs méthodes d'analyse et de traitement de données qualitatives. Pour cette recherche nous avons adopté une analyse dite « sémantique » comme base pour le traitement des discours issus des entretiens demi-directifs réalisés. Afin de structurer notre analyse, nous avons tenu compte en permanence des éléments issus du cadre conceptuel, notamment des facteurs identifiés par la littérature comme étant des éléments explicatifs de la performance des opérations de F&A. Cette démarche est préconisée par Miles et Huberman (2003) car elle permet un aller-retour entre l'empirique et le théorique et produire ainsi une analyse plus structurée et plus efficace.

Le traitement des données peut être réalisé soit manuellement, soit à l'aide d'un logiciel de traitement des données qualitatives. Dans le cadre de cette recherche, le choix a porté sur l'utilisation du logiciel QSR NVivo V8[83] du fait des larges possibilités qu'il offre en termes de codage, de classification et de traitement des données qualitatives. Ainsi le sens des observations et des interviews a été mis en évidence à travers une analyse statistique assistée par ordinateur.

L'utilisation de ce logiciel a été utile dans la mesure où il a permis de réaliser plusieurs tâches avec un gain de temps considérable : codage, structuration et catégorisation, traitement et analyse. Nous avons exploité cet outil dans le cadre d'une analyse de contenu thématique (Paillé, 1996; Paillé & Mucchielli, 2003) bien qu'il offre d'autres fonctionnalités intéressantes que nous n'avons pas eu le besoin d'utiliser.

Il est à noter qu'il n'existe pas de logiciel qui permet de réaliser une étude qualitative dans son intégralité. Cependant, le logiciel NVivo couvre les principales fonctionnalités dont nous avions besoin pour le codage et le traitement des données. Ce logiciel permet également de stocker et d'organiser les sources documentaires et les comptes rendus d'entretiens afin d'en faciliter l'exploitation.

---

[83] QSR (Qualitative Software Research) NVivo, version 8 est un logiciel de traitement et d'analyse de données qualitatives édité par la société QSR.

Le processus de traitement des données qualitatives à l'aide du logiciel NVivo peut être présenté comme suit (Figure 20):

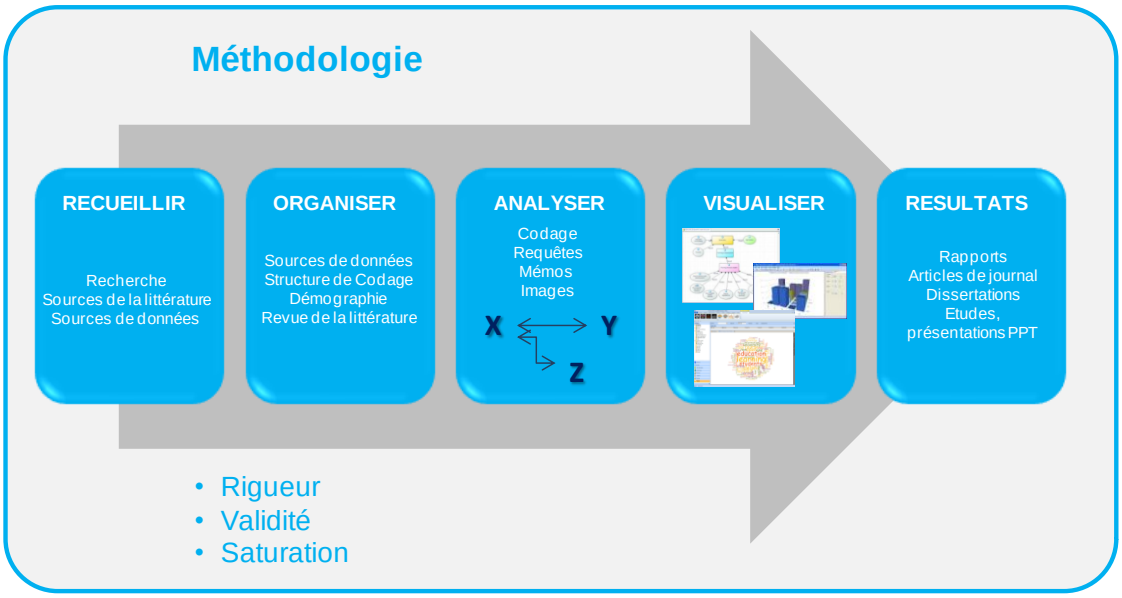


Figure 20: Méthodologie d'analyse qualitative avec l'assistance de NVIVO

Comme indiqué dans le schéma ci-dessus (Figure 20), le processus de traitement des données qualitatives avec l'aide du logiciel Nvivo comprend plusieurs étapes, structurées comme suit :

- Etape 1 - collecte des sources de données qualitatives : le logiciel permet l'importation des sources de données de différents formats : texte (tels que les comptes rendus d'entretiens, les rapports, les articles…), images, enregistrement audio, enregistrement vidéo, etc.

- Etape 2 – Organisation des données : il s'agit d'organiser les sources de données qui sont classées par catégorie. Il est à noter que le logiciel permet de réaliser la retranscription des enregistrements audio et vidéo directement dans le logiciel et de les organiser en vue de leur utilisation ultérieure. Le logiciel permet également de structurer les caractéristiques de la population étudiée afin d'exploiter ces données dans la phase d'analyse. Par ailleurs, afin de faciliter le codage des données, le logiciel permet de créer des nœuds qui vont servir d'unités d'analyse pour la phase de codage. Ces nœuds peuvent être des mots, des phrases ou même des paragraphes et qui sont utilisés pour regrouper les données par thèmes afin de les analyser.

- Etape 3 – Analyse des données : cette phase consiste à coder les sources de données en rattachant du texte, image, enregistrement audio ou vidéo à des codes préalablement crées. Cela permet de représenter ces données sous formes de thèmes afin d'en faciliter l'interprétation (décodage). Cette étape de codage est très importante pour obtenir des résultats exploitables et faciles à interpréter. Les nœuds ou les codes utilisés en tant qu'unités d'analyse sont de deux natures : les nœuds libres et les nœuds hiérarchisés. La hiérarchisation permet de structurer les thèmes afin de regrouper ceux qui sont de la même famille. Par ailleurs, le logiciel permet de créer des ensembles permettant de regrouper les thèmes et de créer les liens entre eux. L'étape de codage et de structuration permet de faciliter la représentation des données selon des schémas (arbre de décision par exemple), mais également l'analyse de ces données à travers des requêtes multicritères.

- Etape 4 - Visualisation des résultats : l'outil NVivo permet la visualisation des résultats selon plusieurs formes (graphiques, organigrammes, modèles, mots repérés…).

- Etape 5 – Présentation des résultats : plusieurs rapports peuvent être édités par le logiciel en fonction des besoins de l'étude. Ces rapports permettent de synthétiser les résultats en fonction des requêtes élaborées et des analyses effectuées.

Ainsi, le principe d'analyse avec l'aide du logiciel NVivo relève de ce que Tesch (1990) a indiqué, à savoir, que l'analyse assistée par ordinateur peut réduire le temps de travail, supprimer beaucoup de tâches fastidieuses, rendre les procédures plus systématiques et explicites, assurer un travail plus exhaustif et détaillé, et autorise également la flexibilité et la révision des procédures d'analyse. Cependant, bien que le logiciel NVivo soit très utile dans l'organisation, l'analyse et la représentation des données qualitatives, il ne permet pas leur interprétation, qui relève du travail du chercheur et de sa capacité à exploiter les résultats des données par le logiciel pour en tirer des explications et des réponses à la problématique traitée.

Comme nous l'avons souligné précédemment, l'étape de codage en unités d'analyse est une étape cruciale dans l'analyse de contenu. Elle permet de décontextualiser les sources de données qualitatives et de les classer/regrouper en thématiques (appelées nœuds dans

logiciel NVivo). Donc nous privilégions une analyse thématique au sens de Paillé et Mucchielli (2003).

Le plan de codage adopté a été structuré de manière à permettre une codification pertinente des données brutes issues des entretiens réalisés. Il s'articule autour des étapes suivantes :

- Etape 1- création des nœuds libres : cette étape permet de définir les thèmes clés en fonction des sujets abordés lors des entretiens, c'est-à-dire les thèmes issus du guide d'entretien. Ensuite, les propos de nos interlocuteurs sont affectés à ces thèmes de manière à les regrouper pour en faciliter l'analyse. Ainsi, le logiciel NVivo permet de classer et de regrouper les données qui sont liées à la même thématique avec la possibilité de calculer le nombre de références à ce thème pour l'ensemble des données collectées.

Il est à préciser que pour chaque question posée lors des entretiens, les interlocuteurs étaient amenés à aborder plusieurs thèmes qui ont été rattachés aux unités d'analyse définies. Nous présentons le schéma suivant afin d'illustrer la structuration de ce corpus (Figure 21):

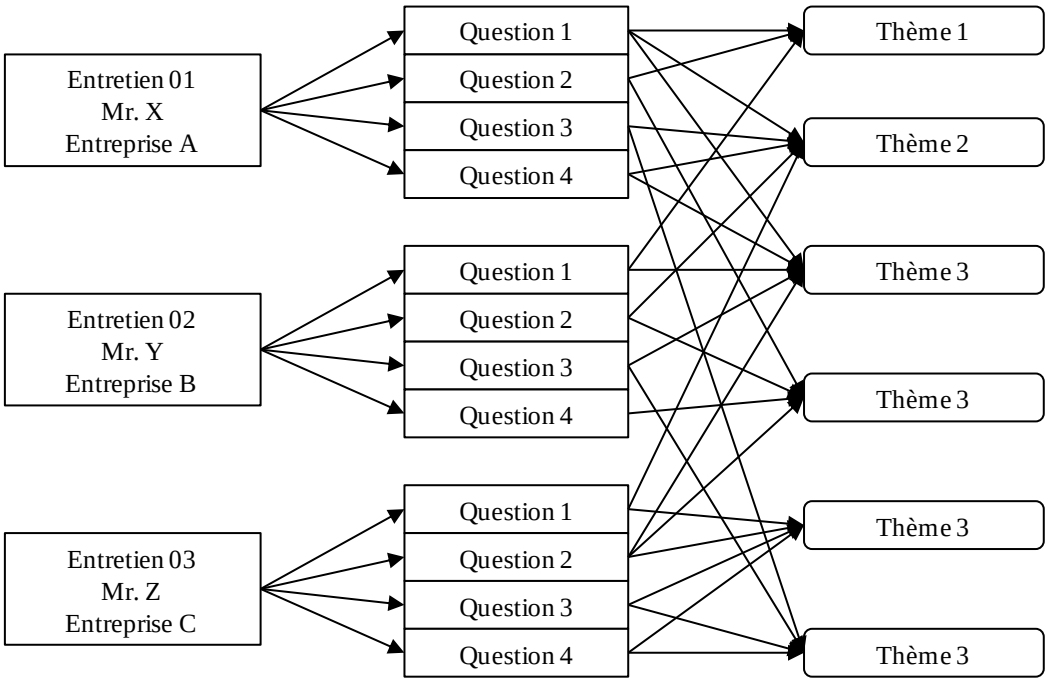


Figure 21: Structuration du corpus par thèmes

- Etape 2 – définition des nœuds hiérarchisés : Afin d'affiner notre analyse, les thèmes (nœuds libres) identifiés lors de la phase précédente ont été déclinés en sous thèmes afin de rendre compte d'une classification plus fine et plus détaillée. Le codage hiérarchique permet également de structurer la représentation du matériau de recherche afin d'en faciliter l'analyse. Le schéma suivant présente la structure des nœuds hiérarchiques utilisés dans le cadre du codage des données (Figure 22).

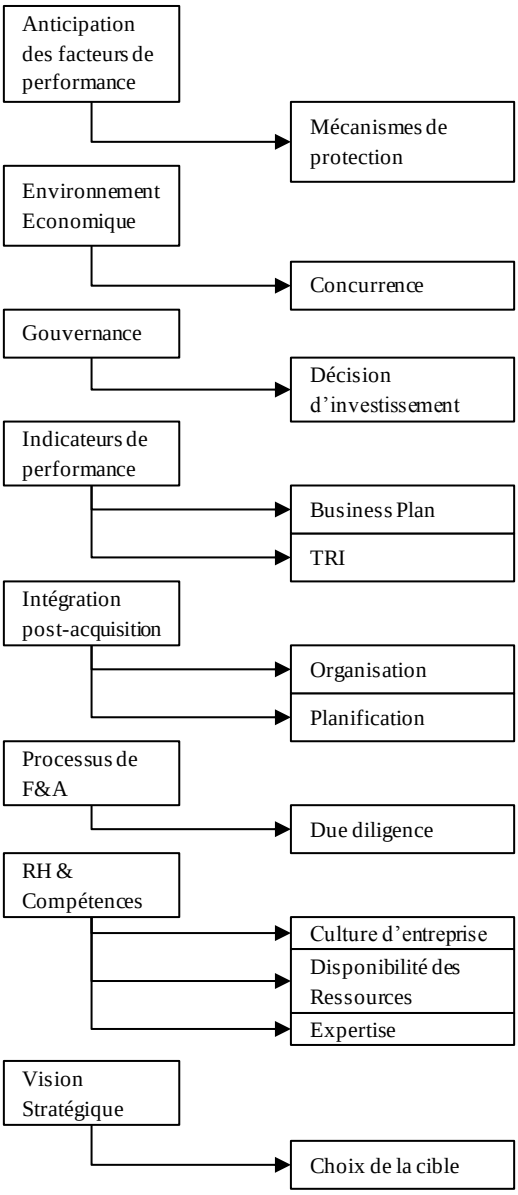


Figure 22: Structure des nœuds hiérarchiques

Le codage des entretiens par le logiciel NVivo permet de sélectionner des mots, des phrases ou des paragraphes et de les affecter à des nœuds (libres ou hiérarchiques). L'ensemble des extraits de textes codés est regroupé au niveau du thème auquel ils ont été

rattachés, dans un document appelé document code. Pour chaque code il est possible d'afficher le nombre de sources qui ont fait référence à ce code ainsi que fréquence de ces références. De plus, en parcourant la retranscription d'un entretien au niveau du logiciel NVivo, il est possible de visualiser l'ensemble des codes utilisés dans le document avec la densité de chaque code comme présenté dans l'exemple suivant (Figure 23) :

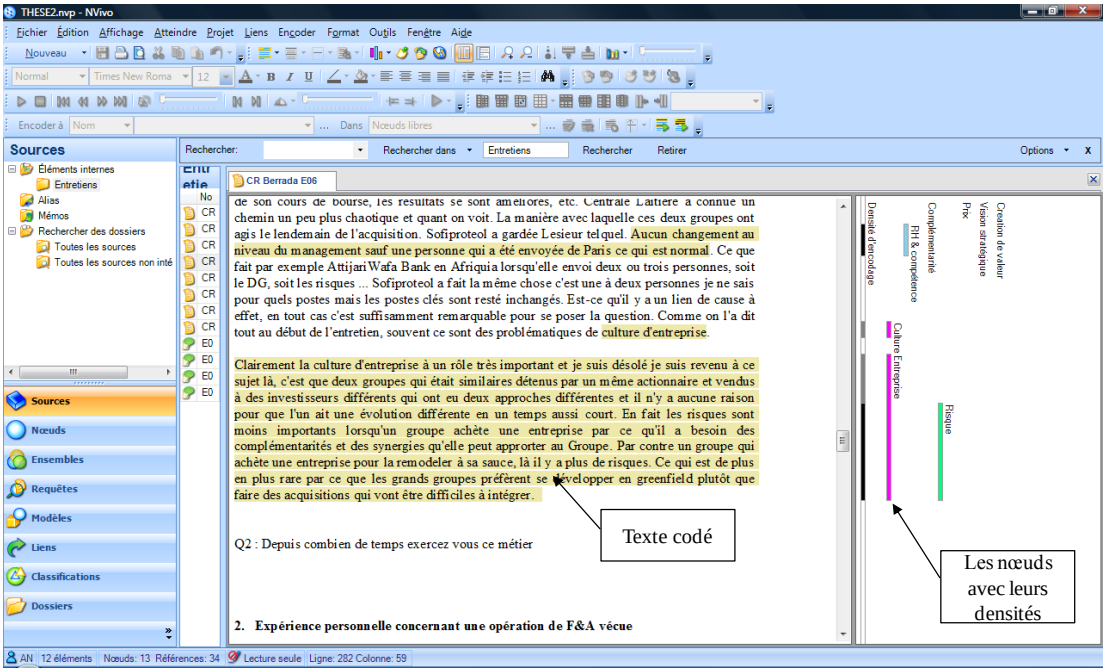


Figure 23: Affichage des codes et de leurs densités

Il est à signaler qu'en plus du codage « informatisé » à l'aide du logiciel NVivo, nous avons effectué un codage manuel, pour nous assurer de l'exhaustivité de cette opération de codage et qu'aucun élément pertinent n'a été oublié. La qualité du codage est un élément important pour la qualité et la validité des résultats. C'est un processus riche qui implique de nombreux choix de la part du chercheur, ce qui nécessite pour le chercheur à la fois une prise de recul par rapport à l'objet de recherche mais également une capacité à être interactif en faisant des allers-retours entre le terrain et la théorie.

Au-delà de caractère schématique et simplificateur du codage, il permet également d'entamer la phase d'analyse. Le codage est l'opération qui aide le chercheur à gérer ces opérations et à converser de façon ordonnée avec un corpus de données. Il consiste à traiter, à transformer par découpage et étiquetage (au moyen des codes) des segments significatifs appelés alors des unités de sens (Deslauriers, 1991; Miles & Huberman, 1991; 2003; 1994; Van Der Maren, 1995).

CONCLUSION DU CHAPITRE III

Après avoir présenté les fondements épistémologiques de la recherche en mettant l'accent sur les raisons du choix d'une méthode qualitative basée sur l'étude de cas multiple et de sa cohérence avec le paradigme interprétativiste mobilisé, nous avons présenté dans ce chapitre la méthodologie de collecte et d'analyse des données.

En effet, le processus de collecte et d'analyse des données a été détaillé en mettant en exergue la méthode de sélection des cas, sur la base de critères prédéfinis, la méthode de collecte des données primaires et secondaires et la méthode d'analyse basée sur l'analyse de contenu avec l'assistance d'un logiciel d'études qualitatives.

Nous avons réalisé notre étude qualitative sur la base de cas multiples en effectuant des entretiens semi-directifs auprès d'acteurs ayant vécu et ayant été impliqués dans des opérations d'acquisitions durant les dernières années. Le matériau de recherche collecté correspond à des discours qui forment des représentations ou des processus de pensée des auteurs qui les expriment. Ces données de nature qualitative ont été traitées en se basant sur la méthode d'analyse de contenu. Cette méthode permet de coder les données retranscrites afin de les analyser à travers des méthodes variées d'analyse de références, d'analyses factorielles, etc.

Compte tenu du travail fastidieux que requiert l'analyse de contenu, nous avons réalisé le codage et l'analyse avec l'aide du logiciel QSR NVivo. Ce logiciel offre plusieurs fonctionnalités permettant d'organiser les sources de données qualitatives (texte, audio, vidéo, images…), de les coder à travers un système de nœuds (unités d'analyse) et de les analyser par la suite à travers des fonctions de requêtes avancées et de représentations graphiques.

Les choix méthodologiques présentés dans ce chapitre sont les fondements de la méthode d'accès au terrain qui a été mobilisée dans le cadre de ce travail de recherche. Cette méthode, qui constitue un préalable à la phase d'analyse et d'interprétation, a été réalisée sur la base de choix qui conditionnent dans une large mesure les étapes suivantes de cette recherche ainsi que la validité des résultats, qui sont présentés dans le chapitre suivant.

INTRODUCTION GENERALE

PREMIERE PARTIE : CADRE D'ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUEL

INTRODUCTION A LA PREMIERE PARTIE

CHAPITRE I : ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUELLE DE LA PERFORMANCE DES F&A

- Introduction au Chapitre I
- Section 1: Etat des lieux du développement des F&A
- Section 2: Définitions et fondements théoriques des F&A
- Section 3: Analyse conceptuelle de la performance des F&A
- Conclusion du Chapitre I

CHAPITRE II : POSITIONNEMENT EPISTEMOLOGIQUE ET METHODOLOGIE DE LA RECHERCHE

- Introduction au Chapitre II
- Section 1: La question de recherche
- Section 2: Positionnement épistémologique de la recherche
- Section 3: Choix de la démarche de recherche
- Conclusion du Chapitre II

CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE

DEUXIEME PARTIE : ETUDE EMPIRIQUE

INTRODUCTION A LA DEUXIEME PARTIE

CHAPITRE III : METHODOLOGIE DE L'ETUDE EMPIRIQUE

- Introduction au Chapitre III
- Section 1: Sélection de cas objet de la recherche
- Section 2: La collecte des données
- Section 3: Le traitement et analyse des données
- Conclusion du Chapitre III

CHAPITRE IV : RESULTATS DE L'ETUDE EMPIRIQUE

- Introduction au Chapitre IV
- Section 1: La mise en œuvre de la démarche d'analyse
- Section 2: Les fondements de l'interprétation des résultats de l'étude empirique
- Section 3: Présentation des résultats
- Conclusion du Chapitre IV

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

CONCLUSION GENERALE

CHAPITRE IV : RESULTATS DE L'ETUDE EMPIRIQUE

INTRODUCTION AU CHAPITRE IV

Analyser des données qualitatives, caractérisées par des mots, des discours et des représentations, consiste à faire des inférences à partir des caractéristiques du message qui sont apparus à la suite du codage des données. L'analyse du contenu consiste à inférer les significations du discours par une analyse détaillée des mots utilisés, de leur nombre d'occurrences ou de leurs associations. Quelle que soit la méthode utilisée pour analyser et interpréter les données elle doit respecter un certain nombre de précautions, notamment d'ordre méthodologique, afin de lui conférer un statut de « résultat » reconnu par la communauté des chercheurs en sciences de gestion.

Le chapitre suivant présente la mise en œuvre de l'étude empirique, notamment à travers la mise en application du cadre d'analyse basé sur l'analyse de contenu (Section 1), l'élaboration des fondements et des modalités d'interprétation des résultats (Section 2) et enfin la présentation des résultats de l'étude empirique.

SECTION 1 – LA MISE EN ŒUVRE DE LA DEMARCHE D'ANALYSE

Il est à rappeler que cette recherche traite un phénomène stratégique lié à la performance des opérations d'acquisitions d'entreprises. Afin de comprendre ce phénomène, nous avons opté pour une démarche exploratoire, avec le choix du paradigme interprétativiste comme posture épistémologique compte tenu de la nature de la réalité observée, de la finalité de la recherche et de notre positionnement par rapport à l'objet étudié[84]. Le positionnement épistémologique choisi a orienté notre démarche pour la mise en œuvre de l'étude empirique, basée essentiellement sur une approche qualitative « multi-cas ».

Cependant, les choix opérés tant sur le plan épistémologique que méthodologique posent la question sur les critères de validité de cette recherche, mais également sur la pertinence de l'approche qualitative adoptée qui se base sur la méthode des cas multiples et de son apport à la problématique traitée.

Au niveau des études qualitatives, la validation du construit de la recherche consiste à s'assurer que les variables utilisées pour opérationnaliser les concepts étudiés sont pertinentes et d'évaluer dans quelle mesure la méthodologie de recherche permet de répondre aux questions initialement posées. Il est donc nécessaire de s'assurer que les unités d'analyse choisies et l'instrument de mesure sont adéquats et permettent d'obtenir les informations nécessaires : que faut-il observer, comment et pourquoi ?

Il est donc indispensable de définir les concepts centraux qui constituent les éléments à mesurer, en s'appuyant sur les théories antérieures, ce qui constitue le cadre conceptuel[85] composé des éléments à étudier, des variables clés et les relations présumées entre ces variables. Par ailleurs, il convient également de montrer que l'ensemble de la méthodologie utilisée pour étudier l'objet de la recherche mesure bien ces dimensions spécifiques précisées dans le cadre conceptuel.

La nature de cette recherche qui se positionne dans un paradigme interprétativiste présente un caractère idiographique mobilisant l'interaction du chercheur avec l'objet de recherche ce qui nécessite le développement de capacités d'empathie du chercheur (Girod-Séville &

[84] Voir Section 2 de l'introduction à la deuxième partie « positionnement épistémologique de la recherche ».
[85] Voir Chapitre II, Tableau 7 page 159

Perret, 2003). Les approches interprétativistes revendiquent de prendre en considération le contexte propre à chaque sujet/organisation étudié. En effet, le monde est fait d'interprétations et ces dernières se construisent à travers les interactions d'individus (acteurs, chercheurs), dans des contextes toujours particuliers (Girod-Séville & Perret, 2003). Ce paradigme « antipositiviste » donne ainsi une place centrale à l'interprétation (par le chercheur et les acteurs) et reconnait la possibilité, voire la nécessité, d'interprétations multiples, dans le but de connaître un phénomène.

Ainsi, selon Miles et Huberman (1991, p. 415) « le problème est qu'il n'existe pas de canons, règles de décision, algorithmes ou même d'heuristique reconnue en recherche qualitative permettant d'indiquer si les conclusions sont valables ». Cependant, la capitalisation des expériences en matière de recherche qualitative conduit de plus en plus les chercheurs à améliorer la validité des outils qualitatifs tels que l'observation, les entretiens ou les sources documentaires.

Il est à rappeler que notre choix méthodologique a porté sur une étude qualitative basée sur une étude de cas multiples à travers des entretiens. De ce fait, il semble intéressant de se poser la question sur les critères de validité de ce choix tant sur le plan de la validité interne[86] que de la validité externe[87].

La question de la validité et de la fiabilité de la recherche se pose tout autant pour les recherches dites quantitatives que qualitatives, même si ces deux critères ont longtemps été considérés comme ne s'appliquant qu'à des recherches quantitatives, il faut cependant noter que lorsqu'on veut s'assurer de la validité et de la fiabilité, si dans les recherches quantitatives on procède par tests, dans des recherches qualitatives, ce ne sont pas véritablement des tests qui sont menés, mais plutôt des précautions qui sont prises pour améliorer la validité ou la fiabilité. Par opposition au paradigme positiviste qui prône le réalisme et l'objectivisme, le paradigme interprétativiste s'appuie une conception

[86] La validité interne consiste à s'assurer de la pertinence et de la cohérence interne des résultats générés par l'étude ; le chercheur doit se demander dans quelle mesure son inférence est exacte et s'il n'existe pas d'explications rivales. (Thiétart, 2003, p. 273).

[87] La validité externe d'une recherche d'une recherche examine les possibilités et les conditions de généralisation et de réappropriation des résultats d'une recherche. (Thiétart, 2003, p. 280).

pragmatique et relativiste du monde. Le relativisme peut se définir comme relationnaliste, contextualiste, processoraliste[88] (Hottois, 1997, p. 420).

Le pragmatisme représente d'abord une méthode de pensée et d'appréhension des idées qui s'oppose aux conceptions cartésiennes et rationalistes sans renoncer à la logique. Selon la perspective pragmatique, penser une chose revient à identifier l'ensemble de ses implications pratiques, car pour Peirce et ses disciples, seules ses implications confèrent un sens à la chose pensée. Les idées deviennent ainsi de simples, mais nécessaires, instruments de la pensée. Quant à la vérité, elle n'existe pas a priori, mais elle se révèle progressivement par l'expérience.

L'approche de recherche interprétativiste choisie se positionne dans cette logique pragmatique et relativiste. Une idée fondamentale du pragmatisme est que la croyance est ce qui prépare l'individu à agir. Selon Peirce (1934), le pragmatisme est une méthode de clarification des conceptions des objets. Il lie chaque conception d'un objet à une conception de ce que les effets concevables de l'objet impliquent pour une pratique informée. C'est une méthode qui permet de sortir des confusions conceptuelles occasionnée par exemple, par des distinctions formelles qui n'ont pas de différences pratiques.

Si les critères de validité sont bien définis dans les épistémologies positivistes et néopositivistes grâce aux critères de vérifiabilité ou de réfutation, ils restent en revanche dans les épistémologies « anti-positivistes » relativement vagues, peu discutés ou énoncés en termes très généraux. Le risque est alors, pour les travaux s'inscrivant dans de telles épistémologies, de se voir accusés de ne produire que de simples opinions[89] (Girod-Séville & Perret, 2002).

---

[88] Cette conception n'est pas sans rappeler l'idée d'un réalisme relationnel, relatif et multiple de Morin qui définit « la relationnalité comme l'indéchirable relation sujet/objet et esprit/monde, la relativité comme venant de la relativité des moyens de connaissance et de la relativité de la réalité connaissable. La multiplicité tient à la multiplicité des niveaux de réalité et peut-être à la multiplicité des réalités » (Morin, 1986, p. 221).

[89] L'opinion consistera par exemple à affirmer qu'une lampe à pétrole ne peut éclairer qu'en brûlant alors que la science dépassera cette affirmation en cherchant à maîtriser une technique permettant de construire la lampe. Les énoncés produits en théorie des organisations ont pour ambition d'aller au-delà de la simple opinion dans la mesure où ils ne se contentent pas d'affirmer des choses mais se posent des problèmes et cherchent à répondre à ces problèmes, notamment en construisant des outils.

Les pragmatistes, en conformité avec leur vision relativiste, défendent le faillibilisme et le pluralisme de la connaissance. Selon (Pierce, 1934), aucune vérité n'est définitive et absolue, elle est dépendante de toute expérience à venir, fondant ainsi le principe ontologique de la continuité. Cette logique continuiste repose sur le principe qu'il n'existe pas de clivage entre fait et valeur, entre nature et culture. Aucune affirmation de certitude à propos d'un élément n'est possible ; sinon cela supposerait d'isoler l'élément de son ensemble (ou alors avoir la connaissance de la totalité), ce qui est contraire au principe de continuité. La certitude postule la discontinuité, la clôture d'une partie sur elle-même, la séparation. Le principe de continuité exclut que l'on puisse isoler totalement un élément et implique donc une vision globale de l'objet à connaître. Les pragmatistes ne cherchent pas à élaborer une théorie absolue et systématique, ils sont sensibles au caractère pratique et contextuel des sciences.

Selon (Girod-Séville & Perret, 2002) la vérité ne se définit pas pour le pragmatisme par sa correspondance avec la réalité. Le pragmatisme s'oppose en cela au réalisme selon lequel il existe une vérité dans l'absolu (universalisme). La vision réaliste postule que la connaissance peut être appréhendée en termes de vrai ou de faux. On pourra reconnaître le caractère scientifique de la connaissance dans la mesure où celle-ci permettra d'accéder à la réalité objective et de déterminer la vérité ou fausseté de l'énoncé. On distingue cependant dans le courant réaliste différentes tendances épistémologiques parmi lesquelles on peut citer le positivisme, le néopositivisme ou positivisme logique. Ce dernier courant relativise la capacité d'atteindre la vérité, mais ne remet pas en cause son existence. Les critères de validité de la connaissance qui conduisent à la vérité- correspondance (vérifiabilité – confirmabilité – réfutabilité) reposent sur la capacité à confronter la connaissance produite à la réalité extérieure. Un énoncé que l'on ne peut pas évaluer par rapport à la réalité, pour lequel il n'y a pas de méthodes de confrontation (par exemple un énoncé religieux, esthétique, psychanalytique…), est donc dépourvu de sens.

La vérité vue sous l'angle du pragmatisme peut se définir par rapport à un principe d'adéquation. On pourra reconnaître le caractère valide d'une connaissance dans la mesure où celle-ci convient ou est correcte dans une situation donnée. Si les pragmatistes expriment une méfiance vis-à-vis d'une dichotomie vrai / faux, ils admettent néanmoins qu'une théorie puisse être meilleure qu'une autre dès lors qu'elle est plus adéquate à une situation donnée.

Cette citation rappelle au chercheur que la production des connaissances, lors d'une recherche en sciences de gestion, doit, avant toute chose, être « utile ». Les recherches purement théoriques ou abstraites peuvent être abandonnées au profit de connaissances avantageuses aux besoins des praticiens. L'approche pragmatique a également une portée méthodologique puisque le but de la recherche n'est pas la vérité mais l'utilité (James, 1968) : « les pragmatistes ne pensent pas que la vérité soit le but de la recherche. Le but de la recherche est l'utilité et il y a autant d'outils utiles différents qu'il y a de buts à atteindre » (Rorty, 1995, p. 70). De ce fait, le chercheur dispose d'une méthodologie multiple afin de parvenir à la validité de la connaissance qu'il produit dans un paradigme relativiste : elle doit se situer entre la théorie pure et le pratico-pratique en gardant bien présent à l'esprit que l'utilité est mesurée dans sa capacité à contribuer à un monde meilleur.

Comme évoqué précédemment, ce travail de recherche se positionne dans un paradigme interprétativiste avec une démarche exploratoire visant la compréhension d'un phénomène stratégique, financier, organisationnel et humain qui est la performance des opérations de F&A. Le caractère singulier et contextuel des perceptions des acteurs de ce phénomène nous amène à considérer les résultats de cette recherche comme étant pragmatiques et relativistes. La multitude et la pluralité inévitable des interprétations exigent par contre un effort de hiérarchisation et une structuration afin de conférer aux résultats un caractère « *utile* » qui modestement pourraient apporter quelques éclairages au monde à la fois professionnel et académique.

1. Les avantages de la méthode qualitative basée sur des cas multiples

Yin (1994) explique que l'étude de cas peut servir autant dans le cadre de recherches quantitatives que de recherches qualitatives. Cependant, c'est sans doute dans la pratique de la recherche qualitative que l'on peut le mieux, tirer profit des propriétés de l'étude de cas de Van der Ven et Rogers (1988), se référant à Eisenberg (1986), disent que « la question centrale dans la recherche qualitative est la signification ». Mucchielli (1991) ajoute que « cette activité d'analyse se fait sans grille de lecture a priori des phénomènes. On recherche des « formes », des « récurrences », un « sens global », etc. Cette « recherche sans filet » constitue le caractère le plus spécifique des analyses qualitatives ».

Les méthodes qualitatives se caractérisent par une démarche tantôt inductive (Mucchielli, 1991(b)), tantôt déductive ou confirmative (Miles & Huberman, 1991; Collerette, 1995), qui cherche à saisir les phénomènes réels vécus en situation, avec l'intention de formuler des théories ou des modèles permettant d'interpréter (saisir le sens) des phénomènes, et d'en prédire éventuellement le cours. La démarche inductive consiste à travailler à partir d'observations tirées d'une ou plusieurs situations pour graduellement formaliser les données obtenues et évoluer vers une théorie. Elle cherche donc à faire émerger la connaissance à partir de la réalité. Elle s'utilise principalement dans les situations où un travail de déblayage sur un sujet donné n'a pas déjà été réalisé, ou encore pour les cas où un premier effort de modélisation n'a pas déjà été fait. La démarche déductive pour sa part consiste à passer d'une représentation théorique à une vérification sur un cas particulier, pour ensuite revenir sur la représentation théorique et l'améliorer, et ainsi de suite. Elle cherche donc à vérifier la qualité d'une élaboration théorique tout en respectant la complexité et la fluidité des phénomènes dans leur contexte naturel, et en tenant compte de leurs significations pour les acteurs.

L'étude de cas peut emprunter autant la forme inductive que la forme déductive. Elle peut servir à faire émerger des phénomènes, leur évolution et la signification qu'ils ont pour les acteurs concernés, tout comme elle peut servir à vérifier si une élaboration théorique rend compte adéquatement des phénomènes présents dans diverses situations.

L'étude de cas consiste donc à rapporter une situation réelle, prise dans son contexte, et à l'analyser pour découvrir comment se manifestent et évoluent les phénomènes auxquels le chercheur s'intéresse. Un des intérêts de l'étude de cas consiste alors à fournir une situation où l'on peut observer le jeu d'un grand nombre de facteurs interagissant ensemble, ce qui permet de rendre compte de la complexité et de la richesse des situations comportant des interactions humaines, et de faire état des significations que leur attribuent les acteurs concernés.

Dans le domaine de la recherche qualitative, on ne peut pas juger de la valeur d'une étude de cas avec des critères de validité statistique comme on le fait en recherche quantitative. Comme le dit Yin (1984), et cette conception est partagée par d'autres auteurs, « les études de cas, comme les expérimentations, peuvent être généralisables à des propositions

théoriques et non à des populations ou des univers. En ce sens, l'étude de cas, comme l'expérience, ne représente pas un échantillon, et le but de l'investigateur est d'enrichir et de généraliser des théories (généralisation analytique) et non d'énumérer des fréquences (généralisation statistique) » (p. 21).

Stake (1994) note que si on aborde l'étude de cas sur une base de représentativité, son intérêt épistémologique semble faible, mais que si on l'aborde sous un angle qualitatif, on peut « apprendre des choses importantes à partir d'à peu près n'importe quel cas. Le potentiel d'apprentissage est un critère différent de la représentativité et parfois supérieur » (p. 243). Ainsi une des qualités de l'étude de cas est de fournir des éléments nouveaux sur un sujet, qui pourront enrichir ou nuancer une théorie. La question de la représentativité perd alors de son sens au profit de la question de la qualité du cas lui-même pour l'enrichissement qu'on peut en tirer dans le processus de construction d'une théorie (Eisenhardt, 1989). II faut par ailleurs s'assurer que le travail de préparation et d'analyse du cas se conforme aux exigences de la recherche qualitative (Mucchielli, 1991(c)).

L'étude de cas s'avère particulièrement utile dans les situations où l'on veut éclairer les comment et les pourquoi des phénomènes, dans les situations où les chercheurs ont peu de contrôle sur les événements étudiés, et dans les situations où l'attention est dirigée vers des phénomènes contemporains dans un contexte de vie réelle (Yin, 1984; Smeltzer & Zener, 1992; Eisenhardt, 1989). Comme le dit Yin (1984), l'étude de cas est appropriée lorsque l'on s'intéresse davantage aux liens dans le temps qui unissent des éléments, qu'aux fréquences ou aux incidences, et cela plus spécialement lorsque les liens sont trop complexes pour des stratégies d'enquêtes ou des stratégies expérimentales.

Dans le cadre de ce travail de recherche, le choix de la méthode qualitative basée sur l'étude de cas multiples présente un grand intérêt pour comprendre un phénomène aussi complexe que la performance des opérations de F&A. Ce phénomène a été largement analysé d'un point de vue quantitatif, selon des approches comptables et financières, sans pour autant aboutir à des explications pertinentes au regard de la problématique traitée. Les aspects humains, organisationnels, culturels, stratégiques, etc. présentent des éléments importants pouvant influencer ce phénomène, ce qui à la fois multiplie le nombre de variables à analyser mais également mobilise des facteurs ne pouvant être appréhendées

que de manière qualitative à travers des entretiens et des études de cas afin de relater le vécu et la conception des personnes vis-à-vis de ces facteurs.

Par ailleurs, la méthodologie de choix des cas étudiés, la profondeur au niveau de la collecte des données qualitatives, la structuration du traitement de ces données et l'interaction avec les acteurs concernés par cette problématique, enrichissent l'analyse et permettent d'avoir une approche intégrée du sujet à travers la mobilisation de plusieurs angles d'analyse tels que les facteurs humains et culturels. La profondeur dans l'analyse de la perception de la performance des opérations de F&A, semble difficile à appréhender dans le cadre d'une étude quantitative, en l'absence d'une démarché itérative et interactive avec l'objet de recherche. Cependant, une question centrale se pose sur la validité interne et externe de la connaissance générée à partir d'une étude qualitative basée sur la méthode des cas.

15. La notion de validité de la recherche

Une des questions que le chercheur se pose souvent est de savoir comment sa recherche peut être à la fois rigoureuse et « réappropriable » par d'autres chercheurs. Dans quelle mesure les résultats auxquels le chercheur aboutit peuvent apporter leurs contributions au domaine scientifique dans lequel la recherche s'inscrit ? Il s'agit alors d'évaluer la recherche par rapport à deux critères que sont la validité et la fiabilité.

La validité de la recherche nécessite de s'assurer de la validité interne et externe. La validité interne consiste à s'assurer de la pertinence et de la cohérence interne des résultats générés par l'étude ; le chercheur doit se demander dans quelle mesure son inférence est exacte et s'il n'existe pas d'explications rivales. La validité externe d'une recherche examine les possibilités et les conditions de généralisation et de réappropriation des résultats d'une recherche.

Dans le cadre particulier des études de cas, Yin (1990) propose quelques tactiques pour renforcer la validité interne. Ces tactiques peuvent être étendues à toute recherche qualitative. Il propose dans un premier temps, de tester des hypothèses rivales, et de comparer les schémas empiriques mis en évidence aux propositions théoriques issues de la

littérature. Cela permet au chercheur de s'assurer, dans une certaine mesure, que la relation qu'il établit entre les évènements est correcte et qu'il n'existe pas une autre explication.

Il faut ensuite décrire et expliquer de manière détaillée la stratégie d'analyse et les outils d'analyse des données, ce qui contribue à rendre plus transparent le cheminement permettant l'élaboration des résultats, ou en tous cas permet de les livrer à la critique. Enfin, il est souhaitable de rechercher une saturation terrain (collecte de données poursuivie jusqu'à ce que les données recueillies n'apportent plus d'informations nouvelles et que l'information marginale ne remette pas en question les cadres construits) grâce à une collecte des données suffisamment large, ce qui conduit à s'assurer de la solidité du recueil des données.

Ces tactiques proposées par Yin (1990) trouvent une extension dans les travaux de Miles et Huberman (1991) qui les reprennent en partie et proposent d'autres. Le chercheur peut par exemple examiner les différences entre les résultats obtenus, et établir des contrastes et des comparaisons entre les résultats, il peut également tester les explications proposées, en écartant les relations fallacieuses, ou enfin tester les explications rivales.

La validité interne est souvent considérée comme une force des recherches qualitatives (LeCompte & Goetz, 1982) ; ces auteurs soulignent notamment la force de la validité interne des études ethnographiques, dans la mesure où le chercheur est immergé au sein de son terrain d'étude et ce, tout au long de la recherche. Ainsi, elle est censée assurer une interrelation forte entre les observations empiriques et les concepts théoriques. Yin (2003(b)) indique qu'une étude de cas implique une inférence chaque fois qu'un événement ne peut pas être directement observé. C'est donc sur la base d'interviews et d'analyses documentaires que le chercheur va « inférer » qu'un événement particulier résulte d'évènements antérieurs. Toute la difficulté est de s'assurer de la qualité de ces inférences. Dans cette perspective, Miles et Huberman (2003), en s'appuyant sur les propos de Kvale (1994), expliquent que la validité interne est « un processus de vérification, de questionnement et de théorisation, et non une stratégie qui établit une relation normalisée entre les résultats des analyses et le monde réel » (Miles & Huberman, Analyse des données qualitatives, 2003, p. 504).

Les techniques visant à s'assurer de la validité externe d'une recherche qualitative portent principalement sur la démarche même de la recherche (Silverman, 2001). Seul le chercheur est en mesure de dire comment le terrain a été pris en compte, et comment il entend dépasser les spécificités locales de chaque cas pour généraliser les résultats à un niveau plus vaste. Le chercheur doit remettre en question son mode de travail. Il procède selon une logique de « raisonnement expérimental » (Passeron, 1991, p. 73) qui « fonde ses assertions sur des corrélations constantes de traits, observées ou mesurées "toutes choses égales par ailleurs", ouvrant ainsi en toute rigueur une voie logique vers l'universalisation de ses assertions, soit sous réserve de la constance du contexte, soit en reliant la variation de la relation aux variations d'un contexte contrôlable parce qu'analysable sous ses aspects pertinents » (*ibid*). L'attention au processus de travail consiste ainsi à examiner la relation entre l'objet de recherche étudié et le contexte historique et social plus large dans lequel cet objet prend place, la relation entre l'observateur, l'observé et le lieu d'observation, et enfin le point de vue et l'interprétation du terrain par l'observateur.

Cependant, deux aspects de la démarche de recherche qualitative doivent être plus particulièrement examinés comme ayant une incidence directe sur la validité externe de la recherche à savoir la manière de choisir le terrain d'étude et la manière d'analyser les données collectées.

Il existe différentes techniques visant à généraliser les résultats tirés d'études de cas que l'on pourrait considérer comme des situations idiosyncratiques[90]. De nombreux auteurs recommandent ainsi de recourir à plusieurs études de cas (Eisenhardt, 1989; Guba & Lincoln, 1994) pour faire varier les caractéristiques contextuelles d'une recherche qualitative et limiter ou maîtriser autant que possible les spécificités dues au choix d'un cas particulier. Certes le choix mal raisonné de plusieurs cas ne permet pas toujours d'augmenter sérieusement la validité externe des résultats. Yin (1990) propose les notions de réplication littérale et de réplication théorique. Ainsi, les cas doivent être choisis de telle sorte à prédire les mêmes résultats (réplication littérale) ou au contraire à produire des résultats différents, mais pour des raisons prévisibles (réplication théorique). Les résultats de la recherche qualitative pourront être comparés ou contrastés en fonction des caractéristiques identiques ou différentes des cas auxquels le chercheur aura recours.

[90] « Manière d'être particulière à chaque individu qui l'amène à avoir tel type de réaction, de comportement qui lui est propre. ». Larousse

Dans le cadre de cette recherche, notre connaissance fine du terrain d'étude conjugué à une méthodologie rigoureuse dans la sélection des cas et des personnes interviewées nous a permis de faire varier les cas en fonction de critères préétablis afin de tenir compte de l'ensemble des aspects liés à la problématique traitée.

Par ailleurs, la validité externe d'une recherche qualitative dépend également de la manière de réduire et d'analyser les données collectées. Différentes techniques sont alors proposées par la littérature (Miles & Huberman, 1991) pour passer d'une causalité locale à une causalité intersites et atteindre un niveau élevé de validité externe.

Nous pouvons conclure que la validité d'une recherche est définie par Wacheux (1996), comme « la capacité des instruments à apprécier effectivement et réellement l'objet de la recherche pour lequel ils ont été créés » (Wacheux, 1996, p. 226). La validité globale de la recherche nécessite de tester différents types de validités préconisées par Yin (1994) : la validité interne des résultats de la recherche et la validité externe de ces mêmes résultats (problème de la généralisation des conclusions).

Dans le tableau suivant (Tableau 14) nous présentons les différentes précautions proposées par les différents auteurs pour assoir une validité interne et externe à une recherche qualitative basée sur la méthode des cas ainsi que les mesures et les tactiques adoptées dans le cadre de cette recherche pour répondre à ces propositions.

PRINCIPE DU TEST	**PRECAUTIONS** (Suggérées par les auteurs)	**TACTIQUES** (mobilisées dans le cadre de la recherche)
VALIDITE INTERNE *S'assurer de la pertinence et de la cohérence des résultats de la recherche*	• Rechercher les possibilités d'inférences par rapport aux phénomènes observées : vérifier la pertinence des relations établies lors de l'analyse • Comparer les schémas empiriques aux propositions de la littérature • Echanger sur le cas avec les acteurs clés • Le choix d'une étude de cas s'avère extrêmement riche, mais sa bonne conduite est un critère essentiel dans la validation interne de la recherche	• Regroupement des informations collectées • Aller-retour permanent entre la revue de la littérature de la recherche et les analyses • Confrontation systématique des données du terrain avec les travaux antérieurs • Recoupement des résultats de l'analyse avec le point de vue des acteurs clés <u>Risques :</u> Certains éléments importants peuvent

	Auteurs : LeCompte et Goetz (1982) ; Yin (1994) ; Drucker-Godard et al. (1999) ; Miles et Humberman (2003).	ne pas être abordés par les interlocuteurs Les opinions exprimées par les interviewés peuvent ne pas refléter leur perception réelle du phénomène étudié Mitigation : Mise en confiance des interlocuteurs, questions de relance, étayement par des exemples
VALIDITE EXTERNE *Veiller à la généralisation des résultats*	• Sélectionner les cas dans un souci de « réplicabilité » • Description du cas à différents niveaux théoriques et par la mise en forme des faits Auteurs : Yin (1994 et 2003b) ; David (2004)	• Prise en compte de critères objectifs dans la sélection des cas (cas de réussite, cas d'échec, opérations d'acquisitions, diversité des acteurs) • Recherche d'une cohérence conceptuelle (généralisation analytique) • Prise en compte de la nécessité de confronter plusieurs cas : utilisation d'une étude de cas multiples. Ce choix renforce la validité externe de la recherche (Yin).

Tableau 14: les principes de test de validité et les tactiques mobilisées dans cette recherche

Ainsi, l'objectif de cette recherche est de comprendre la perception des acteurs vis-à-vis des facteurs de performance des opérations d'acquisition d'entreprises, dans un contexte particulier marqué par la complexité de ces opérations et la multiplication des acteurs intervenant dans ces processus. La perception des acteurs peut être différente selon leur degré d'implication dans ces opérations et selon leur perception des phénomènes organisationnels et de gestion pouvant impacter la performance des opérations d'acquisitions. Le recueil des données liées à la perception des acteurs se fait dans un contexte donné et est lié fondamentalement à l'expérience vécue par la personne concernée. La rationalisation que chaque individu apporte à sa perception ne pourrait être généralisée statistiquement mais permet d'avoir une vue sur de multiples expériences pouvant enrichir la compréhension des facteurs de performance des opérations d'acquisitions d'entreprises.

Après avoir développé les critères de validité de cette recherche nous présentons dans la section suivante les fondements de l'interprétation des résultats de l'étude empirique.

SECTION 2 – LES FONDEMENTS DE L'INTERPRATATION DES RESULTATS DE L'ETUDE EMPIRIQUE

Il est à rappeler que notre étude vise à explorer le phénomène des acquisitions d'entreprises afin de détecter la performance perçue telle qu'elle a été vécue par les acteurs ayant participé à ces opérations. La notion de perception[91] mobilise un concept intéressant qui est l'apprentissage organisationnel. Ce phénomène complexe peut être analysé par l'étude parallèle du concept de création de sens. Si la théorie de Weick est plus un cadre conceptuel qu'une théorie testable, les concepts qu'il met en avant sont des outils puissants permettant d'expliquer le bon fonctionnement d'une organisation ou ses échecs.

La performance organisationnelle, prise dans sa dimension dynamique, consiste à développer dans la structure de l'entreprise des habiletés à des transformations permanentes. Cette dernière réside, à la fois, dans la recherche d'un meilleur fonctionnement de l'organisation, mais également de l'amélioration continue et durable de ce fonctionnement. La thèse défendue est que l'entreprise performante fonde sa conception de l'organisation sur ses processus d'apprentissage organisationnel.

L'apprentissage organisationnel est un phénomène complexe qui, malgré le nombre important de recherches et de publications qui lui ont été consacrées, pose toujours de sérieux problèmes autant pratiques (comment parvenir à l'apprentissage) que théoriques (définition, identifications des mécanismes générateurs, etc.). Au-delà des apprentissages instinctifs (Le Ny, 2005) certaines organisations tentent de stimuler ce processus pour parvenir à toutes sortes d'objectifs : reengineering, lancement de produits innovants, programmes qualité et certification, etc. Ce processus, défini comme « la différence consciente ou mesurable entre les stimuli reconnus, les réponses et comportements potentiels et/ou leurs règles d'association chez certains membres de l'organisation » (Romelaer, 1998, p. 173) entre deux moments distincts, est donc au cœur de nombreux défis lancés aux entreprises modernes.

[91] Le terme perception est défini comme étant une opération psychologique complexe par laquelle l'esprit, en organisant les données sensorielles, se forme une représentation des objets extérieurs et prend connaissance du réel. La perception est plus que la simple sensation : c'est la sensation suivie de l'acte intellectuel qu'elle suscite immédiatement et par lequel elle est interprétée (Méd. Biol.t. 31972, CNRTL)

L'apprentissage organisationnel peut être délibéré, au travers d'une réelle démarche volontaire de la part des membres d'une organisation, ou émergent, involontaire dans le cas d'effets connexes à l'activité de l'entreprise. Seule une « attitude propice » est nécessaire (Koenig, 1997(a)). De ce fait, l'apprentissage peut être normé ou non normé (Romelaer, 1998).

Dans le premier cas, une norme finale est établie comme objectif de l'apprentissage. Cette norme peut être de nature très différente : volume d'un véhicule automobile (Charue & Midler, 1994), satisfaction des utilisateurs (Baroudi & Orlikowski, 1988), etc. L'apprentissage non normé suit en revanche un chemin moins formalisé, balisé par une intuition collective révisable continuellement.

Au-delà de ces façons d'appréhender l'apprentissage, nous pouvons voir ce phénomène comme résultant de certains agencements et caractéristiques organisationnels. Ainsi, Koenig (1994; 1997(a)) distingue trois voies pour provoquer l'apprentissage : la greffe, l'accumulation de savoir, levier le plus courant d'apprentissage organisationnel (Fiol & Lyles, 1985), et l'itération essai-erreur-correction, les résultats potentiels de l'apprentissage étant différents selon la voie choisie.

Enfin, plusieurs auteurs se penchent sur les ressorts permettant de créer l'apprentissage organisationnel. L'interaction semble être un des facteurs les plus importants dans la découverte de nouveaux savoirs (Nonaka & Takeuchi, 1997), la transmission des savoirs (Senge, 1990), et un puissant moyen de surmonter les barrières de l'apprentissage organisationnel (Argyris, 1995). Aussi, d'un point de vue plus psychologique, les émotions (De Konnick, 1998; 2000), l'intuition et l'imagination (Crossan, Lane, & White, 1999; Weick, Theory Construction as Disciplined Imagination, 1989), sont perçues comme des facteurs importants dans le processus d'apprentissage organisationnel.

La littérature en sciences de gestion traitant du sens abonde elle aussi. Si l'hégémonie de Karl Weick sur ce plan de la littérature est évidente, de nombreux auteurs s'inspirent de ses pensées pour développer des idées originales. Le sens, activité mentale des individus structurant mentalement ce qu'ils perçoivent, permet d'éclairer certains phénomènes tels que l'apprentissage organisationnel (Thomas, Sussman, & Henderson, 2001). Le sens créé

par les individus au travail, et donc la représentation que chacun donne à son travail, est ainsi au cœur de la vie des organisations et de la gestion des ressources humaines.

Ainsi, si dans le paradigme « behavioriste[92] », l'apprentissage organisationnel consiste en la modification du comportement des individus provenant de leur activité au sein de l'organisation. La vision cognitiviste, quant à elle, envisage l'apprentissage organisationnel comme la modification des schèmes cognitifs individuels sous l'effet de l'organisation. La définition que nous avons retenue adopte une vision intégrative de ces points de vue. Au-delà de ces façons d'appréhender l'apprentissage, nous pouvons considérer ce phénomène comme le résultat de certains agencements et caractéristiques organisationnels. Aussi, d'un point de vue plus psychologique, les émotions (De Konnick, 1998; 2000), l'intuition et l'imagination (Crossan, Lane, & White, 1999; Weick, 1989) sont perçues comme des facteurs importants dans le processus d'apprentissage organisationnel. C'est dans cette optique que nous parlerons de « créations de sens ».

Chez Weick, le processus de création de sens prend sa source dans l'interaction entre les individus (Allard-Poesi, 2003). « Au niveau de l'individu, le processus de « sensemaking » consiste fondamentalement à faire des liens » (Vidaillet, 2003, p. 41). Ainsi, la création de sens consiste en le développement de schémas cognitifs représentant des évènements perçus par l'intermédiaire des cinq sens. L'homme qui crée du sens structure l'inconnu (Weick, 1979): il développe une représentation mentale d'une réalité qu'il perçoit et recrée mentalement par ce processus (Koenig, 1996; Watzlawick, 1996). La création de sens est non seulement l'interprétation des faits perçus mais aussi leur modélisation lorsqu'ils se présentent sous les yeux des individus (Weick, 1995).

Face à la complexité perçue, l'acteur extrait des éléments auxquels il va donner un ordre, et donc du sens (Le Ny, 2005). Le processus de sensemaking évite ainsi le désordre, le chaos, la folie, ou l'incapacité à agir et donc à vivre (Vidaillet, 2003) en rendant le monde intelligible (Weick, 1993). Les émotions, sentiments, l'intuition et l'imagination, identifiée comme propices à l'apprentissage prennent ainsi pleinement place dans la construction du sens.

---

[92] Le béhaviorisme ou comportementalisme est une approche psychologique qui consiste à se concentrer sur le comportement observable déterminé par l'environnement et l'histoire des interactions de l'individu avec son milieu.

L'existence d'une cognition collective est souvent abordée par la notion de représentation collective, ou schéma cognitif partagé (Allard-Poesi, 2003). Weick, pour sa part, s'intéresse à la création collective de sens plus qu'à la création d'un sens collectif, qui, n'est par ailleurs pas nécessaire à l'action collective : il suffit aux individus de s'entendre sur les moyens à mettre en œuvre pour assurer l'action collective. Les logiques de coopération au sien des équipes projet (Dameron, 2000) permettent de comprendre cette caractéristique de l'action collective.

La vie des organisations est très équivoque parce qu'il existe un grand nombre d'interprétations possibles pour chaque situation vécue (Weick, 1979; 1985). Dès lors les acteurs ne savent pas quelles questions se poser ni quelles réponses attendre aux questions qui leur viennent. Il est alors nécessaire d'enrichir l'information (Daft & Lengel, 1986) afin de créer du sens. La richesse de l'information est définie par « la capacité de l'information à changer la compréhension au cours d'un intervalle » (p. 560). L'information doit donc être réunie et enrichie de façon à permettre une certaine compréhension de la situation et réduire le nombre d'interprétations possibles. L'interaction entre les acteurs le permet. Les dynamiques d'influence à l'œuvre lors de face à face permettent aux acteurs de tisser des liens entre les éléments d'une situation retenus comme pertinents. L'échange d'interprétations personnelles permet de modifier les schémas mentaux des individus par une convergence des interprétations, sans toutefois que celles-ci se confondent (Weick, 1985; Allard-Poesi, 2003).

Le rapprochement des interprétations participe alors à la cohésion du groupe ; au sein de l'organisation, le processus de construction collective de sens permet la constitution d'une structure collective (Koenig, 1996) par la compréhension collective des interrelations entre les tâches à réaliser (Weick & Roberts, 1993).

Lorsque l'équivocité de la situation est élevée, ce sont les acteurs, par leur interaction, qui créent du sens. Le degré d'intersubjectivité du sens est alors très élevé. Lorsque l'équivocité est faible, l'interaction n'est pas nécessaire à la création de sens. Ce sont les règles individuelles de perception, de traitement et d'assemblage qui vont permettre à l'individu de créer du sens. Dans ce cas, les routines organisationnelles et les schémas partagés par les individus en amont de la situation dominent le processus de création de

sens (Allard-Poesi, 2003). Il existe ainsi des leviers différents permettant aux individus de créer du sens dans une situation donnée.

Ainsi, pour la suite de cette recherche nous abordons ce concept de création de sens pour comprendre le sens que les acteurs de l'organisation donnent au projet de changement suite à une opération de F&A. La création de sens consiste donc au développement de schémas cognitifs permettant d'interpréter les évènements perçus par les individus dans le cadre de ces opérations. « L'individu qui crée du sens développe une représentation mentale d'une réalité qu'il perçoit et recrée mentalement par ce processus » (Koenig, 1996; Watzlawick, 1996). Cette création est, non seulement, l'interprétation des faits perçus mais aussi leur modélisation lorsqu'ils se présentent sous les yeux des individus (Weick, 1995).

Ainsi, le développement de cette partie succincte sur l'apprentissage organisationnel et sur la création de sens nous a permis de mieux appréhender la notion de perception de la performance par les individus ayant vécus des opérations de F&A.

1. Présentation du plan de codage et opérationnalisation des variables

Nous allons présenter dans cette partie les fondations de notre étude exploratoire par l'explication textuelle des « nœuds » utilisés dans l'opération de codage (analyse de contenu[93]) des entretiens réalisés dans le cadre de cette recherche. Il s'agit d'une phase d'abstraction et de structuration de la phase d'analyse et d'interprétation des données. L'approche préconisée par Angot et Milano (2003, p. 173) consiste à construire une abstraction qui « peu à peu prend corps et conduit le chercheur à une représentation imagée ». La mesure du concept est assurée par la mise en relation des « dimensions » (ses composants) et les « indicateurs » de ce dernier, c'est à dire les données à recueillir pour chaque composant.

Ainsi, le guide d'entretien utilisé pour structurer la collecte des données a été axée sur des grands thèmes afin de d'assurer une correspondance avec la mesure finale : nous avons donc veillé à ce que les principales dimensions issues du cadre conceptuel soient bien présentes dans les données recueillies.

[93] Voir section 3 du chapitre III : traitement et analyse des données

Par ailleurs, un processus de codification a été élaboré permettant ainsi de réduire la subjectivité, comme préconisé par Miles et Huberman (2003). Ainsi les données recueillies sont transformées en informations, structurées et condensées pour en faciliter l'analyse et l'interprétation (transformation des informations en résultats). Il est à noter que l'utilisation du logiciel NVIVO nous a été d'une grande utilité pour classer, organiser, coder et analyse la quantité de données importante de manière simplifiée et structurée.

Il est à rappeler que notre unité d'analyse est la perception de la performance des opérations de F&A vécues par des individus au niveau des organisations. Comme présenté dans le chapitre précédent, nous avons élaboré notre codage en deux temps : un codage manuel à l'issue de chaque entretien puis un deuxième codage à l'aide du logiciel NVIVO. Ce double codage nous a permis de vérifier que l'ensemble des données importantes ont fait l'objet d'un codage et d'améliorer notre structure de codage en développant les nœuds hiérarchisés permettant ainsi d'affiner l'analyse.

L'étape de codage est essentielle pour opérationnaliser l'analyse et transformer les données en variables en leur attribuant des codes. Les concepts sont ainsi mieux appréhendés lors de l'étape d'analyse et d'interprétation.

Dans notre démarche nous avons codé les thèmes abordés dans les entretiens en ayant en perspective à la fois le cadre d'analyse issu de la revue de la littérature et des construits qui ont émergé lors des entretiens. Ainsi, lors de l'élaboration du plan de codage, des catégories de « nœuds » ont découlé de la littérature et des données. Enfin, le traitement de l'ensemble des entretiens a permis la création d'une vingtaine de nœuds libres et hiérarchisés.

Le système de hiérarchisation de nœuds permet de distinguer deux catégories de nœuds : les « nœuds parents » qui regroupent plusieurs nœuds appelés « nœuds enfants ». Nous allons présenter la définition de ces différents nœuds dans les tableaux suivants (Tableau 15):

ENSEMBLE	NŒUDS PARENTS	DEFINITIONS
DETERMINANTS	AGE EXPERIENCE FONCTION SEXE	Les déterminants sont appelés aussi variables de contrôle car ils permettent de segmenter notre échantillon. En effet, nous avons dans le cadre de cette recherche opté pour le choix d'une population homogène ayant pour point commun la participation à des opérations de F&A. Cependant, le choix des individus interviewés est quant à lui hétérogène avec des personnes de différents âges et expériences, des personnes exerçant différentes fonctions (Manager, avocat, banquier d'affaires, consultant, …) et intervenant à différentes phases du processus de F&A. L'objectif étant de voir est-ce qu'il existe un lien entre ces variables et les résultats obtenus.
STRATEGIE	VISION STRATEGIQUE	La notion de vision stratégique a été souvent associée à d'autres concepts au niveau des entretiens. En effet, les concepts de diagnostic stratégique, de cohérence stratégique, de stratégie d'acquisition, de réflexion stratégique ou de choix stratégiques ont souvent été rattachés à cette notion de vision stratégique. Bien qu'elle soit parfois mal identifiée ou contestée, la plupart des organisations affichent une intention stratégique, qui s'exprime au travers d'une vision, d'une mission et d'objectifs. La vision décrit ce que l'organisation aspire à devenir. Son but est de dessiner une image du futur capable d'impliquer et de motiver. Le principe fondamental de la vision consiste, pour une entreprise, à se fixer des ambitions démesurées pour le futur par rapport à l'état actuel de ses ressources (Hamel & Prahalad, 1994) La réalisation d'une opération de F&A est une décision qui implique généralement l'avenir de l'entreprise et peut contribuer à la réalisation de ses objectifs stratégiques. C'est un moyen qui permet à l'entreprise de déployer sa stratégie pour faire face à l'intensité concurrentielle sur le marché, acquérir de nouvelles technologique ou réaliser d'autres objectifs qui rentrent dans le cadre de sa vision et de son intention stratégique. Différentes stratégies d'acquisition peuvent être déployées en fonction des objectifs : horizontale, verticale, conglomérale… Quelle que soit la stratégie d'acquisition ou de fusion poursuivie par l'entreprise, la réalisation d'un diagnostic stratégique au préalable est d'une grande utilité pour identifier les sources de création de valeur à travers l'opération de F&A et de faire ainsi les choix stratégiques les plus pertinents au regard des objectifs.

STRATEGIE	ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE	L'environnement économique englobe l'ensemble des éléments extérieurs à l'entreprise et qui peuvent avoir un impact sur la réalisation de ses objectifs. Nous avons intégré dans ce code des éléments à la fois économiques mais également réglementaires, politiques, sociaux, etc. qui peuvent influencer le succès ou l'échec d'une opération de F&A. Lors des entretiens, la notion d'environnement économique a été souvent associée aux changements au niveau du marché : évolution de la demande, concurrence, changement des habitudes des consommateurs. Cette notion englobe également les changements économiques et leur impact sur l'environnement des affaires et ainsi sur la réalisation d'opérations de F&A tels que par exemple les décisions de privatisation, l'ouverture économique, la crise économique internationale, etc.
ORGANISATION	GOUVERNANCE	Cette notion englobe l'ensemble des processus de gouvernement d'entreprise, notamment la manière avec laquelle les décisions stratégiques sont prises, en l'occurrence celles concernant les opérations de F&A. L'analyse du processus de prise de décision dans les entreprises a fait l'objet de plusieurs travaux de recherches pour expliquer les mécanismes et les fondements des décisions prises par les dirigeants. Par ailleurs, d'autres théories ont tenté d'expliquer les règles qui gouvernent la relation entre les propriétaires et le dirigeant, notamment les aspects liés au conflit d'intérêt et au coût généré par les mécanismes de contrôle mis en place par les propriétaires pour limiter les risques.
	RH & COMPETENCES	Nous avons regroupé dans ce code l'ensemble des facteurs humains pouvant influencer les opérations de F&A, notamment les aspects liés à la compétence, à la disponibilité des ressources, aux problèmes sociaux, les systèmes de rémunération, etc.
	INTEGRATION POST-ACQUISITION	Cette notion englobe l'ensemble des processus de gestion de la phase d'intégration de la cible après son acquisition. C'est une phase cruciale qui nécessite la planification d'un ensemble de processus organisationnels, opérationnels et humains pour réussir l'intégration de la nouvelle entité. L'objectif étant la mise en œuvre du plan d'intégration pour l'opérationnalisation des synergies et des sources de création de valeur permettant ainsi de justifier la prime payée pour

		réaliser l'opération d'acquisition.
ORGANISATION	PROCESSUS DE F&A	Ce code englobe les différentes phases du processus d'acquisition depuis l'identification de l'opportunité jusqu'au closing du deal. Ceci inclut la phase d'analyse et de due diligence qui s'avère importante pour décider de réaliser ou non l'opération d'acquisition. D'autres phases sont également importantes, notamment l'évaluation de la cible et la négociation de la documentation juridique.
FINANCE	INDICATEURS DE PERFORMANCE	Ce code inclut les instruments de mesure de la performance post-acquisition, notamment les indicateurs financiers et non financiers, les indicateurs stratégiques et les indicateurs opérationnels, etc.
	ANTICIPATION DES FACTEURS DE PERFORMANCE	L'opération d'acquisition d'une entreprise comporte des risques. L'incertitude liée à l'évolution future des performances de la cible est une source risques pour l'acquéreur. Ce dernier à travers le diagnostic et les due diligence essaye de détecter les facteurs de risques pouvant impacter le business plan de la cible et ainsi intégrer ces risques dans la valorisation et dans le prix d'acquisition. Cependant, l'ensemble des risques ne peut pas être détecté et anticipé avant l'acquisition. Par ailleurs, des problèmes de gouvernance et d'asymétrie de l'information peuvent également empêcher l'anticipation des difficultés et des sources de destruction de valeur.

Tableau 15 : signification des nœuds parents

Après avoir présenté les différents nœuds parents, nous présentons dans le tableau suivant la définition des nœuds enfants qui permettent d'affiner le codage des données.

NŒUD PARENT	NŒUD ENFANT	DEFINITION
VISION STRATEGIQUE	CHOIX DE LA CIBLE	Le choix de la cible correspond au processus de définition des critères de choix et de sélection des cibles qui répondent aux objectifs stratégiques visés par l'acquéreur. Bien que l'acquéreur puisse avoir une vision claire des objectifs de l'acquisition, tels que l'acquisition de nouveaux marchés, l'acquisition de technologies ou de compétences, la diversification ou l'intégration verticale, le choix de la cible qui répond le mieux à ces objectifs est primordial pour la réalisation d'une performance positive.
ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE	CONCURRENCE	La concurrence est un facteur de risque important de l'environnement à considérer dans les opérations de F&A
GOUVERNANCE	DECISION	Il s'agit essentiellement des facteurs de risques

	D'INVESTISSEMENT	liés au processus de décision en matière de réalisation des opérations de F&A. La théorie de l'agence, la théorie de l'empire, la théorie de la rationalité limitée, etc. sont les principaux cadres théoriques pris en compte.
RH & COMPETENCES	CULTURE D'ENTREPRISE	La notion de culture d'entreprise renvoi à l'ensemble des éléments particuliers qui expliquent les bases de fonctionnement d'une organisation. Elle est, dans un certain sens, un ensemble de valeurs, de mythes, de rites, de tabous et de signes partagés par la majorité des intervenants. Cette notion évoque également la compatibilité culturelle dans le cadre des opérations de F&A. Une culture très différente de la cible peut être un frein à la performance de l'opération.
	DISPONIBILITE DES RESSOURCES	La disponibilité des ressources nécessaires tant sur le plan qualitatif que quantitatif est un facteur important pour réaliser l'intégration d'une entreprise acquise et réussir sa gestion.
	EXPERTISE ET COMPETENCE	La compétence et l'expertise sont des notions qui renvoient à l'ensemble des éléments qualitatifs qui peuvent apporter une valeur ajoutée à l'organisation pour réaliser les objectifs stratégiques, notamment lors d'une opération de F&A.
INTEGRATION POST-ACQUISITION	ORGANISATION	La mise en œuvre de l'intégration de la cible passe généralement par la mise en commun de moyens, notamment organisationnels. En fonction de la stratégie d'intégration choisie, les changements organisationnels peuvent être plus ou moins importants et peuvent engendrer des sources de frustration et des situations de résistance au changement.
	PLANIFICATION	La planification englobe l'ensemble des activités permettant de prévoir et de formaliser les différentes phases et processus post-intégration incluant les actions à mettre en œuvre par l'acquéreur pour réussir l'intégration de la cible. Cette planification devrait permettre d'anticiper les facteurs de risques et les éventuelles sources d'échec de la phase d'intégration.
PROCESSUS DE F&A	DUE DILIGENCE	La due diligence englobe les activités d'audit, de diagnostic, de vérification et d'analyse réalisées dans le cadre du processus d'acquisition. Ces analyses peuvent inclure l'ensemble des domaines de l'entreprise de la stratégie aux opérations en incluant les aspects comptables, fiscaux, juridiques, sociaux, environnementaux…
INDICATEURS DE PERFORMANCE	BUSINESS PLAN	Le plan d'affaires ou Business Plan est à la fois un instrument de planification mais également un outil pour l'évaluation d'une entreprise. Il permet également de faire un monitoring des

		performances de l'entreprise post-acquisition pour évaluer sa capacité à délivrer la performance initialement prévue avant l'opération et déterminer ainsi les écarts.
	TRI	Le Taux de Rentabilité Interne est un indicateur financier qui permet d'évaluer la rentabilité d'un projet d'investissement. Dans le cadre des opérations de Private Equity, il constitue l'indicateur de référence pour évaluer la performance d'une opération d'investissement (acquisition puis sortie au terme d'une période d'investissement)
ANTICIPATION DES FACTEURS DE PERFORMANCE	MECANISMES DE PROTECTION	Les mécanismes de protection englobent l'ensemble des dispositifs juridiques et financiers permettant à l'acquéreur de protéger son investissement suite à une opération d'acquisition (put option, garanties de passif et d'actif, droits de véto sur les décisions importantes,…)

Tableau 16: signification des nœuds enfants

En plus des nœuds hiérarchisés, nous avons utilisé des nœuds libres que nous présentons dans le tableau suivant :

ENSMEBLE	NŒUD LIBRE	DEFINITION
STRATEGIE	CREATION DE VALEUR	La notion de création de valeur résulte de la capacité de l'entreprise à réaliser des investissements dont la rentabilité est supérieure au coût moyen pondéré du capital
	SYNERGIES	Parmi les motifs de réalisation des opérations de F&A nous pouvons trouver la réaliser des synergies à travers la mise en commun de moyens (synergies commerciales : augmentation des ventes, synergies de production : réduction des coûts…). Il s'agit d'exploiter les ressources des deux entités combinées pour améliorer la position concurrentielle du Groupe.
	MISSION D'ENTREPRISE	La mission d'une entreprise est l'affirmation de son intention fondamentale et de sa raison d'être. Certaines entreprises ont pour mission de réaliser des investissements dans certains secteurs spécifiques et donc la réalisation d'opérations de F&A peut parfois être imposée par l'actionnaire. Dans certains cas, la motivation des dirigeants peut être différente du simple objectif de réalisation de performances financières positives.
	COMPLEMENTARITES	La notion de complémentarité renvoi aux

		liens qui peuvent exister entre les métiers, les produits et les processus des entités en rapprochement. Ces complémentarités peuvent se traduire par l'offre d'un produit ou d'un service commun par les deux entités (ex : banque assurance, transport aérien et hébergement, etc.)
	DIVERSIFICATION	La notion de diversification est prise dans le sens où une entreprise acquiert une autre entreprise dont l'activité principale n'a aucun lien de similitude ou de complémentarité avec l'activité de l'entreprise acquéreuse.
FINANCE	TAILLE DE L'INVESTISSEMENT	La taille de l'investissement est une variable qui a été citée par la littérature comme ayant une influence sur la performance des opérations de F&A. Plus la taille relative de la cible par rapport à la taille de l'acquéreur est importante cela pourrait impacter la performance de l'opération.
	ASYMETRIE D'INFORMATION	L'asymétrie d'information entre l'acquéreur et la cible résulte naturellement de l'incapacité de l'acquéreur à accéder à certaines informations critiques qui pourraient éventuellement influencer sa décision de réaliser l'opération de F&A ou ne pas la réaliser. Quelque soit le niveau d'information de l'acquéreur sur la cible et quelque soit l'étendu des due diligences réalisées, il subsiste un écart d'information entre les dirigeants de l'acquéreur et les dirigeants de la cible que l'acquéreur prend en considération dans le prix d'acquisition.
	FINANCEMENT	Il s'agit du mode et de la structure de financement utilisés pour réaliser une opération d'acquisition (paiement en numéraire, paiement en actions, paiement mixte, paiement différé ou earn out, financement par endettement, financement par fonds propres)
	PRIX	Le prix d'acquisition correspond au prix payé par l'acquéreur pour réaliser la transaction. Le prix découle généralement d'une négociation entre l'acheteur et le vendeur suite à une évaluation qui détermine généralement une fourchette de valeurs.
	RISQUE	La notion de risque inclut l'ensemble des menaces qui peuvent affecter la réalisation des objectifs. Un risque résulte généralement de l'existence (i) d'une menace dont la probabilité de survenance est supérieure à 0 et dont l'impact sur l'entreprise peut être évalué et chiffré et

		l'existence (ii) d'une vulnérabilité.
ORGANISATION	LE TEMPS	La dimension temporelle a été abordée comme un facteur qui peut influencer la performance d'une opération de F&A. La patience des dirigeants, la prise en compte de la dimension temporelle dans la réalisation des opérations de F&A sont des éléments à prendre en considération.

Tableau 17:signification des nœuds libres

Ainsi, après avoir exposé la définition des différents nœuds utilisés pour le codage des données qualitatives recueillies dans le cadre de cette recherche, la section suivante présente les résultats de nos travaux.

Il est à rappeler que le codage est une étape importante du processus d'analyse des données qualitatives, généralement nombreuses et complexes. C'est un processus itératif, lourd et complexe nécessitant une forte implication du chercheur pour décontextualiser les propos recueillis, structurer et organiser les données afin de générer des résultats pertinents au regard de la question de recherche posée.

SECTION 3 – PRESENTATION DES RESULTATS

Dans cette section nous présentons les résultats de cette recherche sur la perception des facteurs de performance des opérations de F&A. Cette phase de notre étude fait appel à notre connaissance du sujet ainsi que notre capacité à détecter, à travers la méthodologie déployée, les résultats les plus significatifs et de pouvoir les interpréter. Ce n'est que par l'interprétation que les données collectées sur le terrain peuvent acquérir le statut de résultat. Cependant, bien qu'en termes de recherche qualitative les outils d'analyse se sont bien développées (analyse assistée par ordinateur), le chercheur demeure seul face à l'interprétation des données et à la formulation des conclusions de sa recherche.

1. Préambule à la présentation des résultats de l'étude empirique

L'objectif de l'analyse qualitative est de donner du sens, de comprendre des phénomènes sociaux et humains complexes. Par conséquent, les enjeux de l'analyse qualitative sont ceux d'une démarche discursive et signifiante de reformulation, d'explicitation ou de théorisation de témoignages, d'expériences ou de pratiques (Mucchielli, 1996; Paillé, 1996). Il faut donc la distinguer des données qualitatives qui, bien que constituant son matériau, peuvent être analysées de façon quantitative ou quasi qualitative.

Ainsi définie et compte tenu des échantillons d'étude restreints, l'analyse qualitative tirera sa force de sa capacité à susciter la conviction tout en conservant la complexité du phénomène à l'étude. Passeron (1991), qui est un « qualitativiste » rationaliste, considère la nécessité de créer « de la présomption» (1991, p. 84), soit la forme que prend la preuve dans la recherche qualitative. Cette présomption trouvera sa robustesse dans sa capacité à engager la conviction de la communauté scientifique en dépit du caractère local ou contextuel de l'étude. C'est la qualité et la transparence du discours scientifique qui crée la présomption, en suscitant un accord ou une adhésion. Cet accord émerge autant de la conviction intersubjective que, dans une perspective « bourdieusienne » ou « grangérienne », de la nécessité d'exposer le mouvement de la pensée, la théorie, la méthode, bref d'exposer ce qui se passe dans la boîte noire de l'analyse scientifique. Vu ainsi, il va s'en dire que l'analyse elle-même constitue un moment fort important à éclairer et à formaliser.

Miles et Huberman (1991; 1994; 2003) définissent globalement le processus d'analyse en trois étapes consistant :

1) à condenser les données (réduction, codage) : c'est l'activité qui regroupe « l'ensemble des processus de sélection, centralisation, simplification, abstraction et transformation des données « brutes » figurant dans les transcriptions des notes de terrain » (2003, p. 29);

2) à présenter les données (structuration, organisation) : lors de cette phase, un chercheur doit réaliser un « assemblage organisé d'informations qui permet de tirer des conclusions et de passer à l'action » (2003, p. 29). Cet assemblage peut prendre la forme de matrices, de graphiques, de tableaux ou de diagrammes ;

3) à formuler et vérifier les conclusions (interprétation, conclusion) : la dernière étape de l'analyse qualitative consiste en la construction de conclusions tirées des données présentées. Le chercheur doit également veiller à vérifier, si possible de façon très rigoureuse, les conclusions atteintes.

Si pour des raisons idéologiques ou de contraintes diverses ces opérations analytiques ont souvent été menées de façon linéaire et séquentielle, on admet de plus en plus qu'une dynamique itérative est plus féconde et qu'elle « colle » mieux à la réalité du processus (Desgagné, 1994; Glaser & Strauss, 1967; Miles & Huberman, 1991; Rocha-Vieira, 2004). Précisons que dans la perspective développée par Miles et Huberman (1991; 1994) sur le modèle itératif ou circulaire de l'analyse de données, le travail d'analyse est un processus progressif qui intervient tôt durant la phase même de cueillette de données et il y a forcément un va-et-vient entre les différentes composantes de l'analyse (Figure 24).

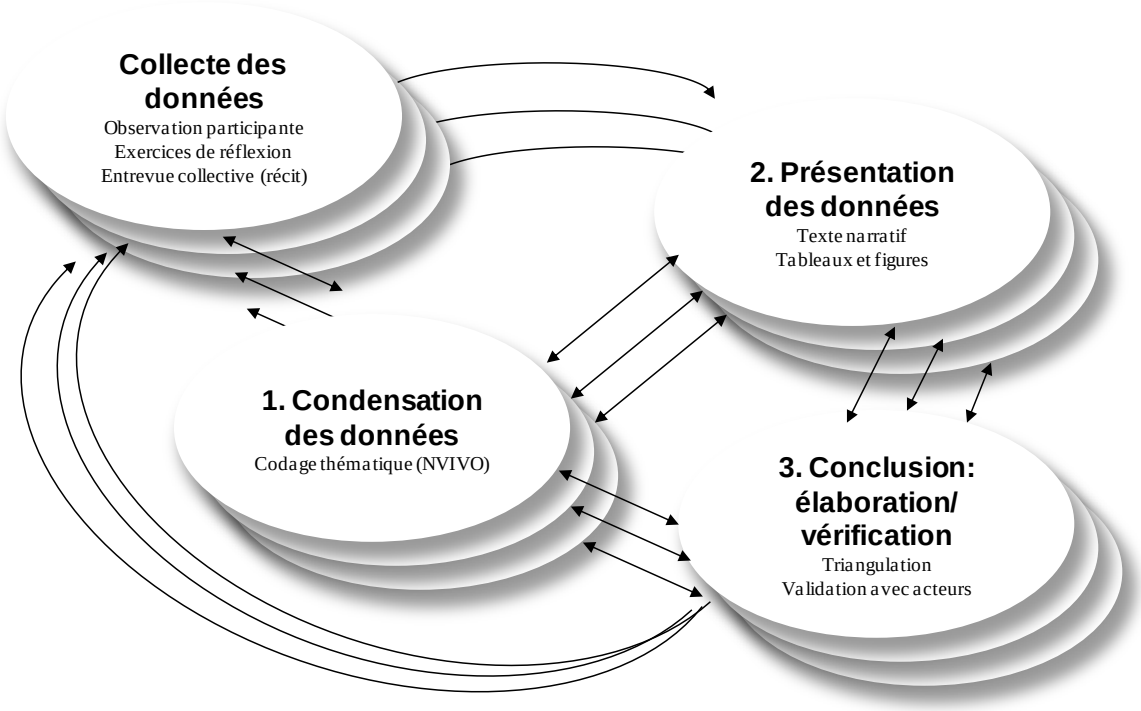


Figure 24: Formalisation de l'analyse selon le modèle interactif en trois temps (Rocha, 2004)

Il est à rappeler que la démarche d'investigation utilisée est basée sur la méthode « inter-cas[94] », telle que préconisée par Miles et Huberman (2003). En effet, cette méthode permet d'étendre la *généralisabilité* des résultats, à travers l'examen de la pertinence ou de l'applicabilité des résultats dans des milieux similaires afin de transcender le « particularisme radical » (Herriott & Firestone, 1983). Par ailleurs, cette méthode permet d'approfondir la compréhension et l'explication à travers l'étude « de groupes à comparaisons multiples » pour détecter « les types de structures sociales auxquelles peut s'appliquer une théorie ou une sous-théorie » (Glaser & Strauss, 1967).

Il existe plusieurs stratégies pour la conduite d'une analyse « inter-cas » Miles et Huberman (2003). Yin (1984) préconise une stratégie réplicative lors de laquelle le chercheur utilise un cadre théorique pour étudier un cas en profondeur puis examine plusieurs cas successivement afin de vérifier si le modèle découvert dans un premier cas correspond à celui des autres cas. Denzin (1989(b)) aborde le problème à travers la multiplication d'exemples. Il propose de les analyser et de les mettre dans la même catégorie afin de les inspecter avec soin à la recherche d'éléments ou de composants

[94] Appelée également « analyse inter-sites » (Miles & Huberman, 2003, p. 308)

essentiels. Les éléments sont alors reconstruits en un tout ordonné et replacé dans le contexte social naturel. Ces différentes stratégies sont appelées « orientées-cas » par opposition aux stratégies dites « orientées-variable » où l'accent est mis sur la recherche parmi les cas ou les sites des thèmes transversaux. La dynamique du site est alors contournée ou minimisée. En effet, le chercheur après une codification inductive soignée (tant descriptive qu'interprétative), il localisera les thèmes récurrents qui feront l'objet d'une analyse plus approfondie.

L'utilisation de l'une ou de l'autre de ces deux stratégies n'est pas exclusive. Le chercheur peut adopter une stratégie mixte qui combine les deux approches. Miles et Huberman (2003) suggèrent une stratégie appelée « *l'accumulation de cas comparables* » qui consiste pour le chercheur à rédiger un compte rendu d'une série de cas, en ayant recours à une série de variables plus ou moins standardisées (avec une marge de liberté pour détecter le caractère unique d'un fait lors de son émergence). Puis le chercheur utilise des matrices et d'autres modes de présentation pour examiner chaque cas en profondeur. Lorsque chaque cas est compris (les variables transversales au cas peuvent évoluer et se modifier en cours de processus. Le chercheur « cumule » les modes de présentation au sein d'une méta-matrice qui est souvent condensée par la suite afin de permettre une comparaison systématique.

Ainsi pour la structuration et la présentation des données analysées dans le cadre de cette recherche, nous avons utilisé une démarche séquentielle consistant à alimenter une méta-matrice (Tableau 18) avec les données issues des cas analysés, structurés selon les thèmes abordés lors des entretiens.

Cette matrice présente en ligne les différents entretiens réalisés et qui relatent les différents cas analysés dans le cadre de cette recherche, et en colonne les thèmes abordés lors des entretiens. L'utilité de cette matrice est qu'elle présente les différents matériaux collectés de manière synthétisée et condensée pour les besoins de l'analyse. Elle offre l'avantage d'avoir une lecture transversale des cas à travers les sujets abordés et de pouvoir détecter les items les plus cités par les différents interlocuteurs.

Tableau 18 : Meta-matrice des données qualitatives

N° Entretien	Age	Expérience	Fonction	Sexe	Participation à des opérations de F&A	Récit des expériences	Définition de l'échec	Définition du succès	Instrument de mesure	Perception des facteurs de succès	Perception des facteurs d'échec	Anticipation de l'échec
E01	55	25	PDG	M	Double expérience en tant que DG d'une holding et PDG d'un fonds de capital investissement	Problème de pilotage post-intégration (SIC) Taille de l'investissement et cohérence avec le portefeuille La mission et la culture d'entreprise La prise en compte du risque Existence d'une stratégie claire L'analyse macro-économique et environnementale La qualité de l'équipe d'investissement	L'échec d'une opération de F&A peut résulter soit d'une mauvaise appréciation au regard de l'un ou de plusieurs des critères d'investissement, soit d'une mauvaise gestion post-acquisition.	Une F&A réussie est une opération qui permet d'atteindre les objectifs initiaux visés tels que la réalisation de synergies, la réalisation des économies d'échelles, l'amélioration des performances financières.	- L'augmentation du volume d'affaires, des revenus, … - L'augmentation des parts de marché - L'amélioration des marges - La distribution de dividendes - TRI (Private Equity)	- Elaboration d'une stratégie claire basée sur une analyse stratégique (identification des synergies, sources de création de valeur…) - Le choix de la cible (critères quantitatifs et qualitatifs) - Le pilotage du processus d'intégration post-acquisition	- Le facteur humain - l'absence de stratégie claire (taille, activité, capacité à générer de la valeur) - Environnement économique et politique	- Existence d'un système de pilotage de la performance - le niveau d'implication dans le management de la cible (accès à l'information)
E02	85	60	PDG	M	Plusieurs expériences dans l'acquisition d'entreprises dans différents secteurs: agroalimentaire, chimie, minoteries, tannetries…	Développement des acquisitions industrielles au début des années 1970 avec la Marocanisation. Plusieurs opportunités étaient offertes dans différents secteurs (banques, agroalimentaire, industrie…). L'accompagnement des banques Marocaines (BCM) a facilité le financement de certaines acquisitions.	La baisse de ses performances post-acquisition: • L'évolution de la demande, la concurrence, le changement des habitudes des consommateurs • L'environnement macro-économique et politique • Le manque de ressources financières • Le manque d'expérience et de connaissance métier • Des problèmes sociaux	Performances post-acquisition positives : • Augmentation du chiffre d'affaires et de la part de marché • Amélioration des coûts et des marges • Amélioration des résultats financiers • Amélioration de la productivité	Les indicateurs financiers et opérationnels : • Chiffre d'affaires, Part de marché, Marges, résultat • Taux de croissance • Valeur ajoutée pour les actionnaires • Cash et dividendes	• La connaissance de l'environnement et du marché • L'existence d'une demande et les perspectives de son développement • La maitrise de la technologie • La gestion du facteur humain et organisationnel • Le financement adéquat • La gestion du processus d'intégration	• L'absence d'une vision stratégique • Le prix cher • Le choix du partenaire • Le manque de compétence de l'équipe dirigeante • L'environnement économique	Réalisation des études, collecte d'informations sur le marché, sur les tendances du secteur et des risques pouvant impacter l'évolution de l'activité. intégration des facteurs de risques dans le prévisions et le prix d'acquisition
E03	42	16	DG	M	Double expérience en tant que banquier d'affaires spécialisé en M&A et Directeur d'un fonds de private equity	acquisition de 60% du capital de la Marocaine Vie par SOGECAP et la Société Générale. Acquisition par le Fonds MIF de deux sociétés opérant dans le batiment et les travaux publics (EMT et EMT Levage)	Echec: lorsque la cible ne délivre pas les performances prévues initialement. Le facteur humain est également important dans l'explication de l'échec ou de la réussite.	Réussite: lorsque les objectifs initiaux de l'opération d'acquisition sont réalisés. Elle est tributaire de la mise en œuvre d'une stratégie avec des moyens suffisants pour bien exécuter cette stratégie.	Le TRI est un indicateur de référence en capital investissement.	- Existence d'une stratégie claire (planification, mise en œuvre) - facteurs opérationnels (expertise métier, organisation, facteurs humains, système de pilotage) - Aspects financiers: prix d'acquisition, structure de financement, fiscalité)	- Absence de fondement stratégique et d'analyse stratégique préalable - Processus de prise de décision en matière d'investissement - Manque de transparence et asymétrie d'information - Manque d'expériene de l'acquéreur - Gestion du processus post-acquisition	due diligence: indentification des risques susceptibles d'impacter les performances. Mise en place d'un plan de gestion des risques
E04	45	20	DG	M	Plusieurs expériences en acquisitions dans le coté, non coté et la participation dans des fonds de capital investissement	Deux cas peuvent être cités: - acquisition de 20% d'une société de textile: c'était un échec - acquisition de 31% d'un opérateur télécom. Opération réussie	Echec: non réalisation des objectifs financiers et opérationnels fixés initialement. Existence de mécanismes de protection (earnout, put option).	Succès: la réussite d'une opération d'acquisition résulte en général de la capacité de la cible à réaliser des performances en ligne avec le business plan initial. La notion de performance est comprise ici dans le sens d'un écart positif entre les prévisions et les réalisations.	Comparaison entre les réalisations et le business plan: indicateurs financiers, système de pilotage de la performance global (intégrant des éléments non financiers)	- Existence d'une vision stratégique et le bon choix de la cible - La maitrise du processus d'acquisition - L'intégration post-acquisition	- Absence d'une vision stratégique et d'un diagnostic préalable à l'acquisition - La non maitrise du processus d'acquisition - les conditions économiques et de marché - La non maitrise de la phase d'intégration	- La due diligence permet de détercter certains risques qu'il convient de surveiller lors de la phase post-acquisition - Mise en place d'un système de pilotage des performances
E05	38	11	Directeur	M	Expérience en tant que conseil auprès des acquéreurs et des vendeurs Expérience en tant qu'auditeur (due diligence)	Cas d'une société opérant dans le secteur du luxe qui a été acquise par un groupe étranger basé au Moyen Orient. Acquisition non réussie en raison d'un changement de vision stratégique après l'acquisition suite à un changement du management.	Echec: il peut être mesuré de manière relative en comparant les réalisations par rapport aux attentes initiales de l'acquéreur. Il faut comparer la performance post-acquisition par rapport au business plan sur la base d'indicateurs financiers et stratégiques		La mesure est faite par rapport au business plan sur la base d'éléments qualitatifs et quantitatifs.	- La préparation: planification interne (adapter l'organisation et mettre en œuvre les processus nécessaires) et externe (mobiliser des ressources externes pour accompagner le changement) - La Gouvernance : culture de gouvernance et gestion de proximit - Facteur humain: culture - Existence d'une vision stratégique - La patience (dimension temporelle): il faut laisser le temps suffisant pour mettre en oeuvre le changement sans chamboulier l'organisation	Les facteurs majeurs d'échec sont naturellement l'antithèse des facteurs de ceux évoqués dans le succès	On peut les anticiper mais on ne peut pas nécessairement les maîtriser
E06	39	15	DG	M	Plusieurs expériences en tant que conseiller et banquier d'affaires dans le cadre d'opérations et de F&A et des opérations d'acquisition	Cas d'acquisition d'une société industrielle de raffinage d'huile de table et huile d'olive par un industriel Cas de la fusion de deux grandes banques marocaines	Echec: rarement la phase exécution est responsable de l'échec d'une acquisition (à moins qu'il y ai une faute professionnelle). L'échec peut venir essentiellement de la partie aval du processus à savoir la phase post-acquisition.	Succès: il se traduit par la mise en œuvre réussie de la phase post-acquisition (transformation organisationnelle, intégration des équipes, mise en œuvre des synergies)	Indicateurs financiers et qualitatifs (humains, organisationnels, …)	- Etat d'esprit et culture d'entreprise - La manière avec laquelle s'éxecute la transaction - La taille relative de la cible - Acquisitions industrielles (maitrise du métier) - degré de changement organisationnel faible	- Cultures très différentes - Taille importante de la cible - Existence de conflit d'intérêt - Changement organisationnel important	
E07	45	20	DG	M	Plusieurs mandats pour l'accompagnement dans des opértions de F&A	Cas de l'acquisition réussie d'une banque en Italie	Echec: lorsque les études prélables n'ont pas été faites jusqu'au bout, problème d'intégration post-acquisition et problème de culture très différente	Succès: lorsque les études sont faites en amont et lorsque la phase d'intégration se passe bien l'opération peut être considérée comme un succès		- besoin non clairement identifié - problème dans l'exécusion de la transaction - disparités culturelles - configuration de la gouvernance post-acquisition	- identification claire du besoin d'acquisition et choix de la cible - bonne exécution du processus d'acquisition (due diligence, négotiation) - intégration des aspects humains et culturels - Gouvernance	
E08	35	10	Directeur	M	Plusieurs expriences en tant que consultant au sein d'une banque d'affaires Londonienne et en tant que Directeur des Investissements	J'ai eu plusieurs cas d'opérations d'acquisitions réussies.	Echec: c'est la destruction de valeur pour les actionnaires	Succès: création de valeur	le TRI	Quand les aspects techniques liés au processus d'acquisition ne sont pas bien réalisés. En plus des aspects psychologiques liés à la volonté (irrationnelle) du décideur de réaliser la transaction	Je pense qu'il y a tous les aspects techniques qui sont un préalable pour moi, vraiment c'est la base de la discussion, c'est la préparation, donc les analyses financières, les due diligences, la bonne préparation des contrats	

Bien que cette méta-matrice permet d'avoir une vue globale et synthétique sur les discours collectés et constitue un premier pas dans la compréhension du phénomène étudié, elle demeure insuffisante pour réaliser une analyse approfondie des différents cas afin de dégager les informations pertinentes permettant la compréhension des facteurs de succès et d'échec des opérations de F&A. L'objectif recherché était de retrouver, très rapidement, les différents discours de chaque individu correspondant aux thématiques de notre problématique. Cette étape a permis de réaliser des comparaisons inter-sites, faisant ressortir des convergences et des divergences dans la perception de la performance au sein des opérations de F&A.

Afin de donner un sens aux données qualitatives et pouvoir ainsi donner une interprétation qui reflète le plus possible le sens des faits, des perceptions et des comportements organisationnels, nous faisons référence aux tactiques d'interprétation des données proposées par Milles et Huberman (2003, p.438). En effet, treize tactiques ont été élaborées qui vont « du descriptif à l'explicatif, et du concret à un aspect plus conceptuel et plus abstrait » afin de tester, vérifier et confirmer les interprétations dans le but d'éviter les biais et conforter le bien fondé des conclusions. Ces tactiques se présentent comme suit :

Objectifs visés	Tactiques correspondantes
– Voir les relations entre les données – Intégrer plus largement les divers fragments de données – Voir « ce qui se passe »	– Repérer les patterns, les thèmes – Rechercher la plausibilité – Utiliser la métaphore – Comptage
– Améliorer la compréhension – Faciliter la description	– Etablir des contrastes/des comparaisons – Subdiviser les variables
– Appréhender les phénomènes et leurs relations	– Subsumer le particulier sous le général – Factoriser – Repérer les relations entre variables – Trouver les variables intervenantes
– parvenir à une interprétation globale cohérence	– Construire une chaine logique d'indices et de preuves – Atteindre une cohérence conceptuelle/théorique

Tableau 19: Tactiques d'interprétation des données qualitatives (Miles & Huberman, 2003)

L'analyse et l'interprétation des données fait appel à un certain nombre de techniques et d'outils d'interprétation pour faciliter le travail au chercheur. Cependant, la mobilisation des connaissances à la fois théoriques et empiriques du chercheur est plus que nécessaire pour

construire une démarche d'analyse et d'interprétation pertinente et efficace. Néanmoins, le processus d'analyse étant interactif et s'enrichit perpétuellement avec les données empiriques issus du terrain, il demeure un processus fragile et complexe et risque à son tour d'influencer la perception du chercheur par rapport aux données empiriques. Afin de minimiser ce risque, le chercheur doit adopter une attitude objective et indépendante vis-à-vis du terrain afin de garantir la validité des résultats. Il s'agit de mettre en œuvre une réflexion constante de la part du chercheur par rapport à sa relation au terrain et aux personnes observées (Beaud & Weber, 2003, p. 296).

16. Analyse des données

Les travaux de recherche que nous avons menés dans le cadre de cette thèse ont été conduits auprès d'un échantillon d'entreprises et d'intervenants liés directement par des opérations de F&A et ayant vécu ce type d'opérations. Le contact direct avec ces différentes personnes nous a permis de recueillir des informations pertinentes sur la perception de la performance des opérations d'acquisitions d'entreprises et les raisons de l'échec et du succès de ces opérations. Nous avons adoptée dans le cadre de notre démarche une approche multi-cas afin d'avoir une vision plus large afin de cerner les différentes perceptions de la performance et des facteurs sous-jacents.

C'est pour cette raison que nous avons mené des entretiens avec des individus ayant vécu ce type d'opérations et ayant un retour d'expérience par rapport à leur succès ou leur échec. Nous avons choisi de rencontrer à la fois des décideurs mais également des cadres supérieurs ayant une influence sur le processus de décision. Nous avons également intégré dans nos investigations la perception de plusieurs experts et de consultants qui interviennent aux différentes phases du processus de F&A (Avocats, banquiers d'affaires, consultants). L'élargissement du panel d'acteurs interviewés nous a permis de collecter des avis différents sur la problématique de la performance des opérations de F&A, en fonction de la position de chaque acteur dans le processus de ces opérations.

Dans un premier temps, nous présentons une analyse descriptive de l'échantillon utilisé pour la réalisation de l'analyse empirique, à travers des matrices représentatives des « déterminants » de notre étude. L'objectif est de cerner les caractéristiques de notre

échantillon et de les représenter de manière synthétique afin de mieux comprendre les interprétations présentées par la suite lors de la phase d'analyse.

Dans un second temps, nous présentons les résultats de notre analyse exploratoire multi-sites à travers une stratégie « orientée-variables ». Dans le cadre d'une approche explicative, notre analyse se focalise sur chaque thème de notre étude en parcourant tous les cas.

Enfin, il sera procédé à la discussion des résultats obtenus et au croisement des données dans l'objectif d'obtenir une possible réponse à la problématique de recherche étudiée.

1.1 Analyse descriptive de l'échantillon

Les caractéristiques de notre échantillon sélectionné pour la réalisation des entretiens semi-directifs sont présentées comme suit (Tableau 20):

N° Entretien	Age	Expérience	Fonction	Sexe
E01	55	VECUE	PDG	M
E02	85	VECUE	PDG	M
E03	42	VECUE	DG	M
E04	45	VECUE	DG	M
E05	38	VECUE	Directeur/Consultant	M
E06	39	VECUE	DG/Banquier d'affaire	M
E07	45	VECUE	DG/Avocat	M
E08	35	VECUE	Directeur Investissement	M

Tableau 20: Caractéristiques de l'échantillon

A travers les caractéristiques de notre échantillon, présentées dans le tableau ci-dessus, il est constaté ce qui suit :

- Une diversité des interlocuteurs selon leur angle d'intervention dans les opérations de F&A. En effet, nous avons choisi de sélectionner non seulement des entreprises ayant réalisé des opérations de F&A (holdings), mais également des fonds d'investissement dont le métier est de réaliser des acquisitions d'entreprises, des consultants, des avocats et des banquiers d'affaires.

- Une large expérience dans la réalisation d'opérations de F&A. L'ensemble des personnes a vécu au moins une opération d'acquisition d'une entreprise au cours de sa carrière. Il était nécessaire de collecter des informations auprès de personnes ayant vécu des opérations afin d'avoir leur perception au regard de la performance post-opération, les raisons de cette performance et les conséquences que cela a eu sur l'entreprise.

- Une position au sein de l'entreprise permettant d'avoir une vision globale du processus d'acquisition. En effet, nous avons interviewé des personne ayant piloté des opérations d'acquisition de bout en bout avec un accès privilégié à toutes les informations, ce qui leur permet d'apprécier les vraies raisons ayant conduit à l'échec ou au succès de l'opération. En effet, le fait de réaliser des entretiens avec des personnes d'un niveau intermédiaire au sein de l'organisation, pourrait probablement apporter une vision différente sur le déroulement du processus de l'opération et les raisons opérationnelles qui pourrait affecter sa performance, cependant, l'absence d'une vision globale sur le processus et la difficulté d'accès à certaines informations, d'un niveau stratégique, apporterait une limite à notre travail d'investigation qui consiste à identifier les facteurs à la fois stratégiques et opérationnelles susceptibles d'affecter les performances d'une opération d'acquisition.

- Des interviewés exclusivement de sexe masculin. Le genre en tant que paradigme transversal pourrait éventuellement concerner la question d'une perception différente d'un phénomène organisationnel tel que le changement organisationnel dans le cadre des opérations de fusions et acquisitions. Cependant, notre problématique de recherche se focalise sur les opérations d'acquisitions et la perception des facteurs pouvant expliquer leur performance. Il ne s'agit pas d'un travail de mesure de la perception d'un phénomène social, mais plutôt d'une analyse de la perception de certains facteurs qui peuvent expliquer la performance d'un phénomène managérial et organisationnel. En outre, il est constaté une certaine prédominance de la gente masculine au niveau décisionnel, essentiellement dans des postes liés à ce type d'opérations et dans le monde de la finance en général. De toute façon, le critère du genre ne constitue pas une variable significative pouvant apporter une contribution fondamentale aux résultats de notre étude.

Ainsi, la diversité de notre échantillon et sa focalisation sur des cas pouvant apporter une contribution intéressante à notre travail de recherche, nous amène à aborder l'analyse explicative tout en ayant la possibilité de classer les résultats en fonctions des déterminants exposés ci-dessus et aboutir ainsi vers des résultats contrastés en fonction des variables retenues.

1.2 Analyse exploratoire multi-sites – Stratégie orientée-variables

L'analyse des données qualitatives multi-sites basée sur une stratégie orientée-variables se focalise sur l'identification de thèmes récurrents au niveau des différents cas étudiés[95]. La dynamique du site est alors contournée ou minimisée pour laisser la place à l'émergence de thèmes transversaux pouvant servir de base à l'interprétation et à la formulation des conclusions.

Ainsi, notre étude empirique a traité plusieurs cas, notamment dans le cadre d'une stratégie d'analyse orientée-variables, afin de cerner les principaux thèmes liés à la problématique de la performance des F&A. Les entreprises étudiées présentent des profils différents, notamment des conglomérats familiaux, des holdings d'investissement, des fonds de private equity et des groupes financiers diversifiés. Nous n'avons pas restreint notre échantillon à un secteur donné afin de neutraliser les spécificités sectorielles susceptibles de biaiser les résultats. Le point commun de ces formes d'entreprises est qu'elles réalisent des opérations d'acquisitions dans le but d'assurer leur développement et leur croissance. Leur survie dépend de la réalisation d'opérations rentables que ce soit à moyen ou à long terme.

Ainsi, les notions de développement et de croissance renvoient principalement à la notion de création de valeur pour les parties prenantes en relation avec l'entreprise. Cette création de valeur peut provenir de la mise en œuvre de synergies suite à l'opération d'acquisition. Les synergies peuvent être de coût ou de revenue permettant ainsi d'améliorer la rentabilité et la création de valeur. Néanmoins, la création de valeur peut parfois provenir d'autres sources, notamment l'amélioration des systèmes de management, l'innovation et l'apport d'expertise, le changement de l'environnement économique et réglementaire. L'exploitation des synergies

[95] Voir section 3 du Chapitre III.

n'est pas la seule source de motivation pour les opérations de F&A[96]. Au-delà de l'aspect stratégique et opérationnel, une opération d'acquisition constitue une nouvelle aventure pour l'entrepreneur, un fleuve semé d'embuches où incertitude et risques sont les principaux paramètres à gérer. Outre ces éléments, l'aspect humain lié à ce type d'opérations, notamment suite aux changements organisationnels, aux exigences d'adaptation aux nouveaux systèmes de management, est un facteur crucial à prendre en considération.

Ainsi, dans le cadre de cette étude nous tentons de comprendre la perception des acteurs vis-à-vis de la performance des opérations d'acquisition à travers une série de questions : qu'est-ce qu'un échec et qu'est-ce qu'une réussite d'une opération d'acquisition ? Est-ce qu'un non échec est une réussite ? Par quel moyen peut-on mesurer la réussite ou l'échec d'une F&A ? Quels sont les principaux facteurs réussite et d'échec de ces opérations ? Comment peut-on anticiper l'échec ou la réussite d'une opération d'acquisition ?

Toutes ces questions nous laissent perplexes en matière de performance des opérations d'acquisitions. Cependant, elles vont nous permettre de progresser dans notre analyse en essayant de donner des réponses à chacune d'elle dans l'ordre qui a été prévu dans le guide d'entretien administré auprès des personnes interrogées[97].

2.2.1 La performance d'une opération d'acquisition : les notions d'échec, et de réussite

Il est nécessaire avant de développer ces concepts de différencier les notions de réussite et d'échec. En effet, ces deux notions renvoient à une acceptation subjective de la performance à savoir la notion de résultat. Dans le cadre des opérations de F&A, la notion d'échec ou de réussite peut se traduire à la fois par un état objectif et factuel basé sur une comparaison pure et simple entre les prévisions pré-acquisition (business plan, objectifs immatériels, …) et les réalisations post-acquisition, et par un état psychologique et subjectif constitué par une réaction purement affective quant à l'atteinte ou pas des objectifs personnels désirés de cette opération. En effet, les expériences de succès ou d'échec sont perçues comme telles, entrainant des états affectifs positifs ou négatifs, en fonction de la signification revêtue par le résultat obtenu : s'il reflète une qualité désirable c'est un succès, sinon c'est un échec. Ainsi

[96] Voir section 4 du Chapitre I.
[97] Voir guide d'entretien en Annexes.

comme nous l'avons signalé dans le cadre théorique de la recherche[98] il n'existe pas de définition unique du terme performance au niveau de la littérature, de même que les notions de succès et d'échec demeurent des interprétations d'un état de performance qui dépend de plusieurs conditions et de facteurs à prendre en compte, nous tentons de compléter cette littérature par les apports des professionnels et des données empiriques issues du terrain.

Dans un premier temps, nous nous consacrons à la notion d'échec. En effet, il apparait que la notion d'échec est souvent associée aux résultats négatifs réalisés suite à l'opération d'acquisition, comme expliqué ci-après : « *l'échec peut être mesuré de manière relative en comparant les réalisations par rapport aux attentes initiales de l'acquéreur. Il faut comparer la performance post-acquisition par rapport au business plan sur la base d'indicateurs financiers et stratégiques* ». Cette vision réaliste et objective réduit l'évaluation de la performance à une simple comparaison arithmétique d'indicateurs financiers et stratégiques. La notion de référentiel revêt dans ce cadre une importance cruciale car elle permet de situer le niveau de performance souhaité. Cependant, la définition même de ce référentiel et la fixation des objectifs attendus peut induire une mauvaise appréciation de la performance. En effet, une définition trop ambitieuse des objectifs ou une modélisation trop simpliste des performances futures, ne prenant pas en considération l'ensemble des paramètres et des risques, peut affecter le processus d'évaluation et induire en erreur l'appréciateur. Outres les aspects financiers et stratégiques, certains groupes considère l'échec comme : « *La baisse des performances post-acquisition suite à certains facteurs comme l'évolution de la demande, la concurrence, le changement des habitudes des consommateurs, l'environnement macro-économique et politique, le manque de ressources financières, le manque d'expérience et de connaissance métier, les problèmes sociaux…* ». La notion de baisse des performances peut se traduire par une baisse des résultats de l'entreprise acquise en raison de facteurs internes et externes. Ces facteurs peuvent ne pas être forcément liés à l'opération d'acquisition elle-même mais sont susceptibles affecter ces résultats. Dans le cadre d'une stratégie d'acquisition, le travail d'anticipation et de planification est très important. L'acquisition d'une entreprise n'est pas une finalité en soi mais un moyen pour réaliser d'autres objectifs stratégiques[99]. Pour cela, tout échec peut remettre en cause la réalisation des objectifs stratégiques de l'entreprise et peut par conséquent affecter son développement. Ainsi, l'anticipation et la mise en œuvre

[98] Voir Section 3 du Chapitre I
[99] Voir les motivations des opérations de F&A au Chapitre I.

d'instruments de suivi, de pilotage et de planification demeurent des outils nécessaires pour réduire ce risque.

Par ailleurs, et dans le sens que ce qui a été développé précédemment, la notion d'échec est associée à la notion de valeur, comme cité par un des interlocuteurs interviewés : « *l'échec c'est la destruction de valeur pour les actionnaires. Pour moi c'est soit une valorisation trop élevée et donc une opération qui n'est pas rentable, soit un choc culturel ou un échec de l'intégration mais qui se traduit aussi par de l'énergie gaspillée et donc la destruction de valeur car mauvaise rentabilité, etc. Pour moi ça reste financier* ». La mesure de l'échec par des grandeurs financières est largement perçue comme le moyen le plus efficace pour apprécier les résultats d'une opération d'acquisition. La destruction de valeur est une notion financière qui intègre des éléments comme le taux de rentabilité et le coût du capital pour mesurer la capacité de l'entreprise à créer de la richesse pour ses propriétaires ou au contraire à la diminuer.

D'autres acteurs expliquent que la notion d'échec est liée aux erreurs que peut commettre l'acheteur tout au long du processus d'acquisition, depuis l'identification de la cible jusqu'à sa gestion post-acquisition. En effet, les erreurs d'appréciation du marché, de la stratégie, du choix de la cible, de la planification de la phase post-acquisition, du choix des équipes…sont autant de facteurs qui peuvent mener à l'échec. L'échec peut être humain et peut donc résulter d'un comportement irrationnel ou insuffisamment réfléchit. Pour citer un exemple : « *L'échec d'une opération de F&A peut résulter soit d'une mauvaise appréciation au regard de l'un ou de plusieurs des critères d'investissement, soit d'une mauvaise gestion post-acquisition* ».

A travers ces propos nous pouvons résumer que la notion d'échec est liée à plusieurs facteurs qui peuvent être classés en deux catégories : les <u>facteurs endogènes</u> liés essentiellement à la gestion du processus d'acquisition (définition de la stratégie, choix de la cible, définition du prix, mise œuvre du diagnostic) et à la gestion de la phase d'intégration post-acquisition – organisation, ressources humaines, système d'information, mise en œuvre des synergies…) et les <u>facteurs exogènes</u> liés à l'environnement économique (environnement concurrentiel, changement de la réglementation,…).

Malgré tous ces facteurs, l'échec se traduit souvent par une perte économique qui se reflète sur la situation financière de l'entreprise acquéreuse. L'échec est donc un concept difficile à

cerner parce qu'il englobe plusieurs explications d'un phénomène complexe intégrant des aspects stratégiques, organisationnels, financiers et humains. C'est un phénomène multidimensionnel dont le succès ou l'échec peut être le résultat de plusieurs facteurs. Cependant, afin de réduire les risques d'échec, la mise en œuvre d'une démarche rigoureuse et structurée à chacune des étapes du processus est plus que nécessaire.

En ce qui concerne la notion de succès, elle a été largement associée à la réalisation des objectifs stratégiques et financiers, tels que présenté dans la citation suivante : « *Une F&A réussie est une opération qui permet d'atteindre les objectifs initiaux visés tels que la réalisation de synergies, la réalisation des économies d'échelles, l'amélioration des performances financières* ». Selon nos interlocuteurs, le succès est une performance positive réalisée suite à l'opération d'acquisition et qui se traduit par l'amélioration des indicateurs opérationnels et financiers tels que l'augmentation du chiffre d'affaires et de la part de marché, l'amélioration des coûts et des marges, l'amélioration des résultats financiers, l'amélioration de la productivité, etc. D'autres acteurs mettent en exergue la notion de référentiel pour mesurer le succès de ces opérations, notamment le business plan en tant qu'instrument prévisionnel permettant de fixer certains objectifs financiers et stratégiques : « *la réussite d'une opération d'acquisition résulte en général de la capacité de la cible à réaliser des performances en ligne avec le business plan initial. La notion de performance est comprise ici dans le sens d'un écart positif entre les prévisions et les réalisations* ».

Certaines personnes ont évoqué la problématique de la gestion du processus post-acquisition, notamment les aspects humains et organisationnels. Ils précisent que la réussite d'une opération est synonyme de la réussite de la phase d'intégration : « *le succès d'une opération de F&A se traduit par la mise en œuvre réussie de la phase post-acquisition (transformation organisationnelle, intégration des équipes, mise en œuvre des synergies)* ». D'autres acteurs ont mis l'accent sur l'importance de la réussite des études préalables : « *lorsque les études sont faites en amont et lorsque la phase d'intégration se passe bien l'opération peut être considérée comme un succès* ».

Pour résumer, nous constatons que la performance positive ou négative d'une opération de F&A se définit principalement à partir des répercussions financières à long terme de cette opération sur l'entreprise. La traduction financière des objectifs stratégiques ciblés et leur réalisation sont les éléments clés utilisés pour évaluer cette performance.

Cependant, comme nous l'avons signalé au niveau du cadre théorique, la question de la performance des opérations de F&A doit être approchée selon plusieurs dimensions :

- La dimension stratégique qui inclut les aspects liés à la taille de la cible, à l'exploitation des synergies, aux aspects macro-économiques, …
- La dimension financière, notamment le prix et les autres éléments financiers de l'acquisition
- La dimension organisationnelle et humaine : le processus d'intégration, la conduite du changement, etc.

2.2.2 La performance d'une opération d'acquisition : les indicateurs de mesure de la performance

Deux principaux types d'indicateurs ont été évoqués par les personnes interrogées :

- Des indicateurs financiers : ceux-ci sont liés à la réalisation ou pas des prévisions définies dans le business plan initial. Il s'agit des performances financières tels que le chiffre d'affaires, les marges, les résultats financiers, … d'autres indicateurs financiers ont également été cités, notamment le taux de rentabilité interne (TRI) qui constitue un indicateur de référence utilisé par les fonds d'investissement pour apprécier et évaluer la performance d'une acquisition d'entreprise

- Des indicateurs non financiers : en général, le management lors d'une opération d'acquisition affiche un certain nombre d'objectifs non financiers qu'il souhaite atteindre à travers l'opération. Ces indicateurs peuvent être d'ordre technologique par exemple tels que l'acquisition d'un savoir-faire à travers l'intégration d'une nouvelle entité, la conquête de nouveaux marchés (implantation étrangère), la maîtrise de la chaine de valeur à travers les acquisitions verticales, etc.

Ceci est illustré par les propos suivants :

« Je dirais de manière générale que l'échec ou la réussite d'une opération de fusion-acquisition, de manière simple, dépend des attentes qui ont été exprimées préalablement à

l'acquisition par rapport à cette opération là […] c'est finalement le business plan qu'il soit uniquement basé sur des indicateurs stratégiques ou financiers mais qui permet de dire quel est le niveau d'atteinte des objectifs ».

2.2.3 La performance d'une opération d'acquisition : la perception des facteurs d'échec et de réussite

Après avoir exploré les concepts de succès et d'échec selon l'optique de chaque acteur interviewé, nous abordons les facteurs majeurs de performance tels que perçus par ces différents acteurs.

Nous avons pu relever que les aspects stratégiques sont dans une large mesure responsables du succès ou de l'échec des opérations d'acquisition, tel que précisé comme suit :

« Les principaux facteurs de réussite des opérations d'acquisition d'entreprises sont les suivants :

- *L'élaboration d'une stratégie claire fondée sur une analyse stratégique permettant d'identifier les vraies valeurs ajoutées de la cible : exploitation des synergies, amélioration du pouvoir de marché, réalisation des économies d'échelles*

- *Le choix de la cible est un facteur déterminant. Ce choix se base généralement sur des éléments qualitatifs et quantitatifs. Les éléments qualitatifs comprennent en général les éléments liés à la compétence des ressources humaines, à la culture de l'entreprise et aux éléments organisationnels permettant à l'entreprise de délivrer la performance ciblée. Par ailleurs, les éléments quantitatifs sont nécessairement liés au prix, aux indicateurs d'évolution de l'activité et à la performance financière projetée. Un choix pertinent devrait tenir compte de l'ensemble de ces aspects ».*

L'existence d'une vision claire de la part du dirigeant et d'une stratégie basée sur un diagnostic permet de mieux cadrer et de structurer le processus d'acquisition, de choisir la cible adéquate et de pouvoir l'intégrer par la suite.

Cette vision a été confirmée par d'autres acteurs comme suit :

« Selon mon expérience, les principaux facteurs de réussite sont principalement d'ordre stratégique et opérationnel. Les facteurs stratégiques sont liés à l'existence d'une stratégie claire de la part de l'acquéreur (acquisition dans une optique industrielle, acquisition financière, ...). Cette vision stratégique permet de planifier le projet de la pré-acquisition à la gestion des problèmes post-acquisition et d'identifier ainsi les sources de création de valeur… Une opération qui n'a pas de fondement stratégique est généralement vouée à l'échec. L'analyse stratégique si elle n'est pas bien faite préalablement à l'acquisition peut amener l'acquéreur à choisir le mauvais secteur, la mauvaise technologie voir la mauvaise cible ».

Ainsi, le travail de diagnostic, de choix stratégique et de planification sont considérés comme des éléments clés de la réussite d'une opération de F&A. Ceci a été résumé par un des acteurs en un seul mot : « PREPARATION !».

Par ailleurs, deux éléments jugés importants et qui interviennent dans ce processus de préparation de l'opération à savoir le <u>système de gouvernance et de prise de décision</u> et <u>l'expérience de l'acquéreur</u> dans la réalisation d'opérations d'acquisition. En effet, bien que la phase de diagnostic et de réflexion stratégique ait été réalisée dans les règles de l'art, la prise de décision demeure tributaire de plusieurs facteurs notamment les règles de gouvernance et les jeux de pouvoir au sein de l'entreprise. Comme il a été évoqué au niveau de la revue de la littérature, plusieurs théories ont essayé d'expliquer les mécanismes de prise en décision, notamment la relation d'agence entre le dirigeant et les actionnaires, la théorie de l'empire et la théorie de la rationalité limitée. Ces théories font référence à un postulat de base qui est celui de l'existence d'un conflit d'intérêt entre le dirigeant et les détenteurs de capitaux et que celui-ci peut être amené à prendre des décisions qui, soit ne relèvent pas du domaine rationnel (manque d'informations, biais psychologique, …), soit sont destinées à servir son intérêt personnel au détriment de l'intérêt des autres parties prenantes. Le passage donc du spectre de la réflexion et de l'analyse vers le spectre de la décision est généralement flou et peut être influencé par des facteurs irrationnels, subjectifs voir difficiles à expliquer.

Concernant l'expérience de l'acquéreur dans la réalisation d'opérations d'acquisitions, il est signalé que la maîtrise du processus d'acquisition est un atout qui permet de mieux cerner et anticiper certaines difficultés et garantir ainsi le succès de l'opération, comme expliqué par un

de nos interviewés : « *Parmi également les facteurs d'échec des opérations de F&A, nous pouvons noter le degré d'expérience de l'acquéreur dans la réalisation d'opération de cette ampleur. Plus il a d'expérience et plus il maitrise les processus et les risques associés à ce type d'opérations* ».

Outre les aspects stratégiques, d'autres facteurs ont été identifiés comme ayant une influence sur le succès ou l'échec des opérations d'acquisitions. En effet, certains aspects opérationnels, organisationnels, culturels et humains sont cités comme des facteurs majeurs de performance.

Le processus de mise en œuvre d'une opération d'acquisition ou de fusion est un processus complexe qui nécessaire la prise en compte de plusieurs paramètres liés notamment à :

- la mise en œuvres des synergies opérationnelles (adaptation des métiers, des équipes, des processus, des systèmes d'information, etc)
- l'adaptation de l'organisation (regroupements, élimination des redondances, nouvelles configurations hiérarchiques, …)
- la prise en compte des différences culturelles
- l'adaptation des politiques de gestion des ressources humaines

Les difficultés opérationnelles, bien que parfois anticipées préalablement, si elles ne sont pas bien gérées peuvent très rapidement mener vers le dérapage et l'échec d'une F&A.

La notion de culture d'entreprise a été largement citée par nos interlocuteurs. La résistance au changement en raison des différences culturelles est souvent présente dans les opérations de F&A. S'il est relativement plus facile de basculer les machines et les systèmes vers la nouvelle configuration organisationnelle et managériale suite à une acquisition, il est par contre difficile de gérer la transition sociale[100]. Le changement des règles, des habitudes, des cultures et des états d'esprit peuvent induire des réactions parfois négatives. Il est à signaler également que la manière avec laquelle le changement est opéré est très importante. Plusieurs de nos interlocuteurs ont précisé que le chamboulement des organisations et des cultures ne donnait pas de résultats positifs. Un changement progressif avec une prise en compte des aspects humains et culturels est très important pour la réussite de l'intégration de la cible. L'objectif est de fédérer tout le monde autour d'un objectif commun.

[100] La transition sociale est prise dans le sens d'une transformation socioculturelle suite à l'opération de F&A

La troisième famille de facteurs de performance cités par nos interlocuteurs est liée aux aspects financiers. En effet, certaines personnes considèrent que le prix peut avoir une influence directe sur la performance d'une acquisition. Une acquisition trop chère par rapport au potentiel de création de valeur peut avoir des effets négatifs sur la performance financière. Une acquisition qui est basée sur des hypothèses de construction d'un business plan trop ambitieuses peut fatalement échouer. Les conditions de valorisation qui dépendent à la fois d'éléments tangibles et facilement chiffrables et d'éléments non tangibles et contextuels peuvent engendrer des risques de surévaluation. Certains acteurs considèrent que la surévaluation est un élément surmontable dans une acquisition. Dans certains cas, l'acquéreur peut compenser cette surprime par une amélioration des résultats de la cible afin de préserver son goodwill. Autrement, il sera obligé de provisionner l'écart de valeur et ainsi impacter ses résultats financiers. Selon un des acteurs : « *l'acquisition à un prix plus important ça s'amorti, ça peut avoir un impact. En tant qu'industriel, je sais que j'ai acheté cet actif, je l'ai acheté un peu plus cher, mais j'ai toujours le moyen en tant qu'indistriel d'essayer de créer de la valeur et de retrouver la rentabilité dans le temps […] On n'achète pas toujours au meilleur prix, c'est de la négociation. J'estime que ce n'est pas forcément un échec. c'est un échec que je considère moyen car on peut s'en sortir. La situation d'échec dans ces phases là est généralement très rare* ».

Certains acteurs ont précisé que le prix lui-même d'acquisition intègre une estimation des risques qui n'est que la traduction de la probabilité d'échec ou de non réalisation des prévisions. En effet, généralement la valorisation est réalisée en tenant compte d'un taux d'actualisation qui intègre une prime de risque qui peut influencer dans un sens ou l'autre la valeur de la cible et ainsi le prix d'acquisition. « *Il n'y a pas de raison de dire qu'une fusion acquisition doit être une réussite, il faut accepter le fait qu'une fusion acquisition induise des risques. Alors on en tient compte notamment dans le prix. On ne peut pas dire on a juste pris une valeur mais on a pris un facteur de risque, mais ce facteur de risque c'est quoi si ce n'est lui-même la retranscription de la probabilité de l'échec. Il y a effectivement une probabilité de l'échec incontestable lorsqu'on valorise une entreprise* ».

La notion de risque a été largement citée par les personnes interviewées comme un élément important dans le succès ou l'échec des opérations de F&A. L'incertitude liée à la projection de l'activité de la cible dans le futur, conjuguée au risque lié à l'exhaustivité et à la fiabilité de

l'information disponible au moment de l'acquisition[101] amplifie les chances d'échec d'une opération d'acquisition.

Ainsi, dans le cadre de nos investigations nous avons relevé trois catégories de facteurs majeurs qui sont susceptibles d'influencer la performance des opérations d'acquisitions. Ces facteurs sont résumés comme suit :

Catégories	Facteurs majeurs de succès
Aspects Stratégiques	– L'existence d'une stratégie et d'une vision claire – L'existence de synergies et leur exploitation – La planification/préparation
Aspects financiers	– Le prix – La prise en compte des risques – Le processus de due diligence
Aspects organisationnels et humains	– La culture d'entreprise (transition socioculturelle) – Le degré de changement organisationnel – La conduite du changement

Tableau 21: Facteurs majeurs de succès par catégorie

2.2.4 La performance d'une opération d'acquisition : l'anticipation des facteurs d'échec et de réussite

La notion d'anticipation renvoie à la notion de prévision et de supposition de ce qui peut arriver dans le futur. Cela suppose une bonne connaissance des paramètres qui peuvent influencer le déroulement des évènements avec des hypothèses basées sur des probabilités de survenance d'un certain nombre de facteurs susceptibles d'influencer ces évènements.

Ainsi, dans le cadre de nos entretiens nous avons relevé que la majorité des acteurs pensent qu'il est possible d'anticiper certains facteurs qui peuvent influencer l'échec d'une acquisition d'entreprise. Ils arguent que la phase de diagnostic et de due diligence permet de collecter un maximum d'informations sur la cible, notamment ces points faibles, les menaces et les risques auxquels est exposée ainsi que les éléments exogènes pouvant influencer son développement et sa croissance. Même si ces éléments sont pris en compte dans la valorisation de la cible et dans le processus de négociation du prix, il convient néanmoins de les prendre en

[101] Ce risque peut être atténué par la réalisation de due diligences par des professionnels à condition que ces vérifications soient faites dans les règles de l'art.

considération dans le plan de mise en œuvre du processus d'intégration. En effet, certains risques identifiés préalablement à l'acquisition gagneraient à faire l'objet d'un monitoring lors de la phase post-acquisition, si ce n'est faire l'objet d'un plan d'atténuation pour les réduire ou même parfois les éliminer. La mise en place d'un système de gestion des risques est donc nécessaire pour maîtriser le processus post-acquisition et renforcer ainsi les chances de son succès. Ceci est illustré par les propos d'un de nos interlocuteurs interviewés : « *Il est à noter que lors de la phase de due diligence il est possible de détecter certains facteurs de risques pouvant impacter la performance d'une opération d'acquisition. Ces facteurs doivent faire l'objet d'une surveillance post-acquisition afin de prévenir la survenance d'évènements pouvant impacter négativement la performance. Par ailleurs, la mise en place d'un système de pilotage de la performance permet de détecter et d'anticiper certains problèmes au niveau de l'entreprise. Par exemple, le suivi budgétaire permet de mesurer l'écart entre les prévisions et les réalisations afin de prendre les mesures correctives permettant de maintenir le cap stratégique tracé* ».

Par ailleurs, d'autres acteurs pensent qu'il est possible d'anticiper certains risques mais pas forcément les maîtriser : « *On peut les anticiper mais on ne peut pas nécessairement les maîtriser. Je prends un exemple, quand on fait justement une acquisition dans laquelle la dimension humaine est très forte, on a jamais la garantie que les commerciaux, notamment, vont vouloir rester avec nous ou la fusion acquisition ne vas pas favoriser le départ vers la concurrence ou un concurrent qui voudras faire une opération de débauchage. Donc on a identifié le risque et on va essayer de mettre en œuvre les outils qui vont nous permettre de favoriser la rétention mais on n'aura pas nécessairement la garantie qu'effectivement les gens vont adhérer ou ne vont pas partir. On peut donc anticiper certains risques mais pas tous, on peut essayer de se prémunir* ».

Ainsi pour résumer, il apparaît que l'anticipation des facteurs d'échec d'une acquisition d'entreprise est possible, notamment lors de la phase de diagnostic et de due diligence lors de laquelle plusieurs volets sont analysés au niveau de l'entreprise : volet commercial, juridique, financier, comptable, fiscal, organisationnel, etc. Les principaux risques sont alors identifiés et évalués pour être intégrés dans le prix d'acquisition. Certains risques semblent gérables lors de la phase post-acquisition. Cependant, d'autres semblent difficiles à maitriser, notamment ceux liés aux aspects humains et organisationnels : risque de départ de personnes clés, baisse de la motivation du personnel, etc.

2.2.5 La perception des déterminants de la performance d'une opération d'acquisition

Il est à rappeler que cette partie a été développée en faisant référence au cadre théorique et conceptuel[102] exposé précédemment. Elle a été également alimentée par les différentes interprétations et perceptions des acteurs interrogés par rapport aux principaux déterminants de la performance des acquisitions d'entreprises.

Comme nous l'avons déjà expliqué, les déterminants de la performance peuvent être structurés selon trois principales perspectives : une perspective stratégique, une perspective financière et une perspective organisationnelle et humaine. Il est à rappeler que plusieurs études quantitatives ont été réalisées pour tenter d'expliquer les principaux déterminants de la performance des F&A, mais sont restées unidimensionnelles sans une vision globale et sans une approche intégrée qui met en exergue l'ensemble de ces trois perspectives.

Notre étude qualitative se positionne en complément de ces analyses quantitatives sur le sujet afin d'apporter à la fois quelques éclairages complémentaires sur certains concepts mais également d'analyser cette problématique dans le cadre d'une approche intégrée et multidimensionnelle. Afin d'illustrer cette approche nous avons présenté dans le tableau suivant (Tableau 22) une synthèse des différentes perspectives analysées dans le cadre de notre étude empirique. Nous avons demandé aux différents interlocuteurs de faire un classement hiérarchique de ces facteurs d'échec et de succès selon leur perception issue de leurs multiples expériences vécues. Le classement hiérarchique a été réalisé en attribuant le la note la plus élevée (la note 16 pour les facteurs de succès et la note 17 pour les facteurs d'échec) au facteur le plus important et la note la plus faible (la note 1) au facteur le moins important.

L'analyse des données issues du classement effectué par les différents interlocuteurs a été synthétisée dans un tableau (Tableau 23) que nous avons utilisé pour l'analyse des résultats. Ce tableau présente en colonne les entretiens réalisés (codifiés de E01 à E08) et en lignes les facteurs de succès et les facteurs d'échec. L'intersection des deux axes présente les notes attribuées par les différents acteurs pour classer ces facteurs de succès et d'échec.

---

[102] Voir Chapitre I – Cadre Théorique et Conceptuel

SUCCES		Ordre	ECHECS		Ordre
Dimension Stratégique (DS01)			**Dimension Stratégique (DS02)**		
DS011	L'existence et l'exploitation réussie des synergies (d'envergure ou d'échelle) est un facteur de succès des F&A		DS021	L'inexistence ou l'exploitation non réussie des synergies (d'envergure ou d'échelle) est un facteur d'échec des F&A	
DS012	Plus le degré de similitude et/ou de complémentarité entre les activités des deux entités est important et plus les chances de succès d'une F&A sont importantes		DS022	Moins le degré de similitude et/ou de complémentarité entre les activités des deux entités est important et plus les chances de d'échec d'une F&A sont importantes	
DS013	Existence d'une logique stratégique		DS023	Absence d'une logique stratégique	
DS014	Pouvoir de marché : dans le cadre des acquisitions horizontales		DS024	Réplique concurrentielle	
DS015	Environnement économique, politique et réglementaire favorable		DS025	Environnement économique, politique et réglementaire défavorable	
Dimension Financière (DF01)			**Dimension Financière (DF02)**		
DF011	Qualité de l'information disponible sur la cible		DF021	Asymétrie d'information	
DF012	Prix d'acquisition bas (sous-évaluation)		DF022	Prix d'acquisition élevé (surévaluation)	
DF013	Partage des risques		DF023	Sous-estimation des risques	
DF014	Rentabilité boursière visée		DF024	Sous-estimation des coûts directs et indirects (coûts cachés)	
DF015	Processus d'appel d'offres pour l'acquisition (plus le nombre de candidats est faible et plus la performance de l'acquisition est importante)		DF025	Processus d'appel d'offres pour l'acquisition (plus le nombre de candidats est important et moins la performance de l'acquisition est importante)	
DF016	Le processus de due diligence		DF026	Le processus de due diligence	
Dimension organisationnelle et culturelle (DO01)			**Dimension organisationnelle et culturelle (DO02)**		
DO011	Taille relative de la cible (plus la taille de la cible relative de la cible est importante et plus les possibilités de succès sont importantes)		DO021	Taille relative de la cible (plus la taille de la cible relative de la cible est importante et plus les possibilités d'échec sont importantes)	
DO012	Expérience managériale/organisationnelle des acquisitions		DO022	La non-maîtrise du processus d'intégration	
DO013	Compatibilité culturelle		DO023	Le manque d'expérience managériale/organisationnelle des acquisitions	
DO014	La prise en compte des facteurs humains (conduite du changement, planification, communication)		DO024	Incompatibilité culturelle	
DO015	Transparence dans la distribution des pouvoirs, équité…		DO025	La mauvaise redéfinition de la structure organisationnelle	
			DO026	L'incohérence des systèmes de gestion	

Tableau 22: Déterminants de la performance des F&A

SUCCES											
		E01	**E02**	**E03**	**E04**	**E05**	**E06**	**E07**	**E08**	**TOTAL**	**MOY**
Dimension Stratégique (DS01)		**67**	**51**	**64**	**64**	**66**	**45**	**60**	**41**	**458**	57.3
DS011	L'existence et l'exploitation réussie des synergies (d'envergure ou d'échelle) est un facteur de succès des F&A	9	10	15	14	15	11	15	7	96	12.0
DS012	Plus le degré de similitude et/ou de complémentarité entre les activités des deux entités est important et plus les chances de succès d'une F&A sont importantes	14	8	14	10	14	10	14	13	97	12.1
DS013	Existence d'une logique stratégique	16	7	16	16	16	9	16	10	106	13.3
DS014	Pouvoir de marché : dans le cadre des acquisitions horizontales	15	11	10	9	12	8	2	2	69	8.6
DS015	Environnement économique, politique et réglementaire favorable	13	15	9	15	9	7	13	9	90	11.3
										0	0.0
Dimension Financière (DF01)		**29**	**53**	**40**	**47**	**38**	**21**	**44**	**52**	**324**	40.5
DF011	Qualité de l'information disponible sur la cible	8	9	12	13	8	5	12	15	82	10.3
DF012	Prix d'acquisition bas (sous-évaluation)	7	16	13	12	3	6	11	14	82	10.3
DF013	Partage des risques	6	12	8	8	7	4	6	8	59	7.4
DF014	Rentabilité boursière visée	1	1	1	1	5	3	4	3	19	2.4
DF015	Processus d'appel d'offres pour l'acquisition (plus le nombre de candidats est faible et plus la performance de l'acquisition est importante)	2	2	4	2	4	1	1	1	17	2.1
DF016	Le processus de due diligence	5	13	2	11	11	2	10	11	65	8.1
										0	0.0
Dimension organisationnelle et culturelle (DO01)		**40**	**32**	**32**	**25**	**32**	**70**	**32**	**43**	**306**	38.3
DO011	Taille relative de la cible (plus la taille de la cible relative de la cible est importante et plus les possibilités de succès sont importantes)	12	6	11	6	2	14	7	4	62	7.8
DO012	Expérience managériale/organisationnelle des acquisitions	11	14	7	7	13	12	5	16	85	10.6
DO013	Compatibilité culturelle	4	5	3	5	1	15	9	12	54	6.8
DO014	La prise en compte des facteurs humains (conduite du changement, planification, communication)	10	4	6	4	10	16	8	6	64	8.0
DO015	Transparence dans la distribution des pouvoirs, équité…	3	3	5	3	6	13	3	5	41	5.1

Tableau 23: Hiérarchisation des facteurs de succès

ECHEC											
		E01	E02	E03	E04	E05	E06	E07	E08	TOTAL	MOY
Dimension Stratégique (DS02)		**71**	**58**	**69**	**69**	**65**	**45**	**75**	**39**	**491**	61.4
DS021	L'inexistence et l'exploitation non réussie des synergies (d'envergure ou d'échelle) est un facteur d'échec des F&A	12	11	16	15	15	11	15	11	106	13.3
DS022	Moins le degré de similitude et/ou de complémentarité entre les activités des deux entités est important et plus les chances d'échec d'une F&A sont importantes	11	10	15	11	14	9	16	5	91	11.4
DS023	Absence d'une logique stratégique	17	12	17	17	17	10	17	6	113	14.1
DS024	Réplique concurrentielle	16	9	11	10	3	8	14	4	75	9.4
DS025	Environnement économique, politique et réglementaire défavorable	15	16	10	16	16	7	13	13	106	13.3
										0	0.0
Dimension Financière (DF02)		**49**	**55**	**46**	**53**	**47**	**21**	**37**	**47**	**355**	44.4
DF021	Asymétrie d'information	14	2	13	14	13	5	12	8	81	10.1
DF022	Prix d'acquisition élevé (surévaluation)	13	17	14	13	12	6	3	10	88	11.0
DF023	Sous-estimation des risques	9	13	9	9	11	4	11	12	78	9.8
DF024	Sous-estimation des coûts directs et indirects (coûts cachés)	1	14	5	2	4	3	8	9	46	5.8
DF025	Processus d'appel d'offres pour l'acquisition (plus le nombre de candidats est important et moins la performance de l'acquisition est importante)	2	1	4	3	1	1	2	1	15	1.9
DF026	Le processus de due diligence	10	8	1	12	6	2	1	7	47	5.9
										0	0.0
Dimension organisationnelle et culturelle (DO02)		**33**	**40**	**38**	**31**	**41**	**87**	**41**	**67**	**378**	47.3
DO021	Taille relative de la cible (plus la taille de la cible relative de la cible est importante et plus les possibilités d'échec sont importantes)	8	7	12	7	5	12	4	3	58	7.3
DO022	La non-maîtrise du processus d'intégration	7	15	8	8	10	13	9	17	87	10.9
DO023	Le manque d'expérience managériale/organisationnelle des acquisitions	6	6	7	6	9	14	7	16	71	8.9
DO024	Incompatibilité culturelle	4	5	2	5	8	16	10	15	65	8.1
DO025	La mauvaise redéfinition de la structure organisationnelle	5	4	6	4	7	17	6	14	63	7.9
DO026	L'incohérence des systèmes de gestion	3	3	3	1	2	15	5	2	34	4.3

Tableau 24: Hiérarchisation des facteurs d'échec

Afin d'analyser et d'interpréter ces données nous avons utilisé quelques outils de l'analyse statistique descriptive tels que la moyenne, l'écart-type, la médiane et la variance ce qui donne les résultats suivants :

SUCCES																
	DS011	**DS012**	**DS013**	**DS014**	**DS015**	**DF011**	**DF012**	**DF013**	**DF014**	**DF015**	**DF016**	**DO011**	**DO012**	**DO013**	**DO014**	**DO015**
E01	9	14	16	15	13	8	7	6	1	2	5	12	11	4	10	3
E02	10	8	7	11	15	9	16	12	1	2	13	6	14	5	4	3
E03	15	14	16	10	9	12	13	8	1	4	2	11	7	3	6	5
E04	14	10	16	9	15	13	12	8	1	2	11	6	7	5	4	3
E05	15	14	16	12	9	8	3	7	5	4	11	2	13	1	10	6
E06	11	10	9	8	7	5	6	4	3	1	2	14	12	15	16	13
E07	15	14	16	2	13	12	11	6	4	1	10	7	5	9	8	3
E08	7	13	10	2	9	15	14	8	3	1	11	4	16	12	6	5
Total	**96**	**97**	**106**	**69**	**90**	**82**	**82**	**59**	**19**	**17**	**65**	**62**	**85**	**54**	**64**	**41**
Moyenne	12.0	12.1	13.3	8.6	11.3	10.3	10.3	7.4	2.4	2.1	8.1	7.8	10.6	6.8	8.0	5.1
Médiane	12.5	13.5	16.0	9.5	11.0	10.5	11.5	7.5	2.0	2.0	10.5	6.5	11.5	5.0	7.0	4.0
Ecart-type	2.96	2.26	3.63	4.30	2.90	3.07	4.18	2.18	1.49	1.17	4.14	3.90	3.64	4.49	3.74	3.18
Variance	8.75	5.11	13.19	18.48	8.44	9.44	17.44	4.73	2.23	1.36	17.11	15.19	13.23	20.19	14.00	10.11

Tableau 25: Synthèse de la hiérarchisation des facteurs de succès

A travers ces statistiques nous constatons que les déterminants issus de la dimension stratégique obtiennent les notes moyennes les plus élevées avec une dispersion relativement faible. Ceci nous permet de classer ces déterminants en fonction des notes obtenues.

Nous avons réalisé la même analyse statistique descriptive pour les facteurs d'échec que nous présentons dans le tableau suivant :

ECHEC																	
	DS021	**DS022**	**DS023**	**DS024**	**DS025**	**DF021**	**DF022**	**DF023**	**DF024**	**DF025**	**DF026**	**DO021**	**DO022**	**DO023**	**DO024**	**DO025**	**DO026**
E01	12	11	17	16	15	14	13	9	1	2	10	8	7	6	4	5	3
E02	11	10	12	9	16	2	17	13	14	1	8	7	15	6	5	4	3
E03	16	15	17	11	10	13	14	9	5	4	1	12	8	7	2	6	3
E04	15	11	17	10	16	14	13	9	2	3	12	7	8	6	5	4	1
E05	15	14	17	3	16	13	12	11	4	1	6	5	10	9	8	7	2
E06	11	9	10	8	7	5	6	4	3	1	2	12	13	14	16	17	15
E07	15	16	17	14	13	12	3	11	8	2	1	4	9	7	10	6	5
E08	11	5	6	4	13	8	10	12	9	1	7	3	17	16	15	14	2
Total	**106**	**91**	**113**	**75**	**106**	**81**	**88**	**78**	**46**	**15**	**47**	**58**	**87**	**71**	**65**	**63**	**34**
Moyenne	13.3	11.4	14.1	9.4	13.3	10.1	11.0	9.8	5.8	1.9	5.9	7.3	10.9	8.9	8.1	7.9	4.3
Médiane	13.5	11.0	17.0	9.5	14.0	12.5	12.5	10.0	4.5	1.5	6.5	7.0	9.5	7.0	6.5	6.0	3.0
Ecart-type	2.05	3.35	4.01	4.18	3.07	4.28	4.24	2.59	4.05	1.05	3.92	3.15	3.44	3.69	4.83	4.57	4.21
Variance	4.19	11.23	16.11	17.48	9.44	18.36	18.00	6.69	16.44	1.11	15.36	9.94	11.86	13.61	23.36	20.86	17.69

Tableau 26: Synthèse de la hiérarchisation des facteurs d'échec

Le classement réalisé par nos différents interlocuteurs fait ressortir une importance de certains déterminants stratégiques, financiers mais également organisationnels et humains.

Les graphiques suivants présentent le classement des facteurs de succès (Figure 25):

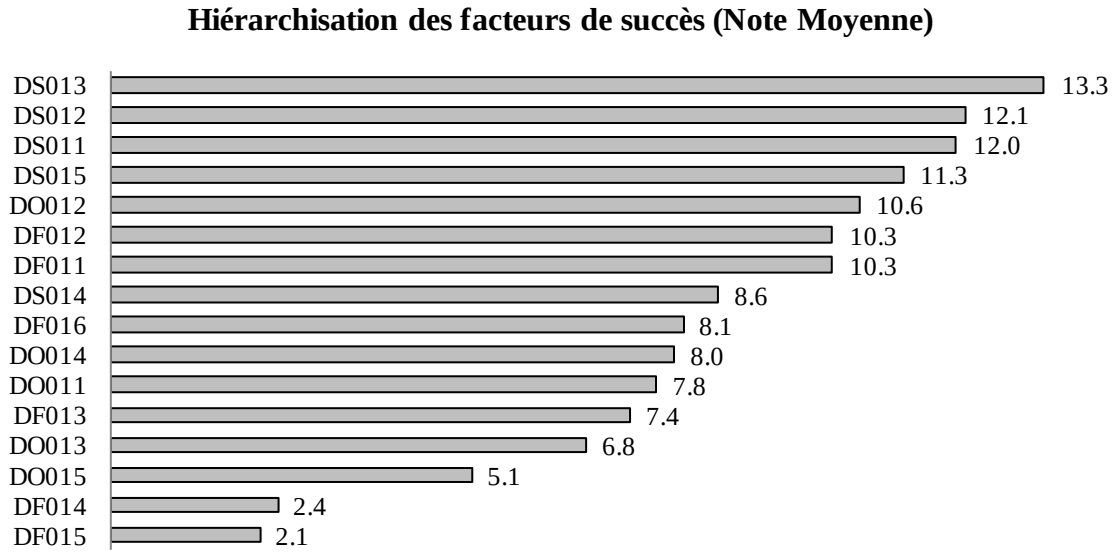


Figure 25: Classement des facteurs de succès

La synthèse des données descriptives relatives aux facteurs de succès est présentée dans le tableau suivant (**Tableau 27**) :

	TOTAL	MOYENNE	MEDIANE	ECART-TYPE	VARIANCE
DS013	106	13.3	16.0	3.6	13.2
DS012	97	12.1	13.5	2.3	5.1
DS011	96	12.0	12.5	3.0	8.8
DS015	90	11.3	11.0	2.9	8.4
DO012	85	10.6	11.5	3.6	13.2
DF011	82	10.3	10.5	3.1	9.4
DF012	82	10.3	11.5	4.2	17.4
DS014	69	8.6	9.5	4.3	18.5
DF016	65	8.1	10.5	4.1	17.1
DO014	64	8.0	7.0	3.7	14.0
DO011	62	7.8	6.5	3.9	15.2
DF013	59	7.4	7.5	2.2	4.7
DO013	54	6.8	5.0	4.5	20.2
DO015	41	5.1	4.0	3.2	10.1
DF014	19	2.4	2.0	1.5	2.2
DF015	17	2.1	2.0	1.2	1.4

Tableau 27: Analyse descriptive des facteurs de succès

A travers ce classement il apparait que certains facteurs de dimension stratégique sont considérés comme des facteurs majeurs de succès des opérations de F&A. En effet,

L'existence et l'exploitation réussie des synergies (DS013) (d'envergure[103] ou d'échelle) est considéré comme un facteur important pour la réussite de ces opérations. Plusieurs opérations d'acquisition ont été réalisées sans une vision claire des synergies qui peuvent être exploitées pour créer de la valeur et parfois même si ces synergies ont été clairement identifiées au départ, leur mise en œuvre et leur exploitation peut ne pas donner les résultats escomptés. Certaines erreurs stratégiques peuvent avoir un impact significatif sur les performances financières de l'entreprise acquéreuse.

Par ailleurs, l'existence d'une logique stratégique (DS013) est nécessaire pour réussir la mise œuvre des synergies et l'intégration de la cible au sein du Groupe. Cette logique doit découler d'un diagnostic stratégique avec une étude approfondie du marché, du positionnement, de l'environnement économique, politique et social, des capacités et évolutions technologiques et d'autres éléments, notamment organisationnels, humains, techniques, etc. Un diagnostic bien fait permet d'avoir une vision et une logique stratégique plus pertinente.

Par ailleurs, la hiérarchisation obtenue a mis en exergue l'importance de la complémentarité et de la similitude (DS012) entre les activités de l'acquéreur et de la cible dans la réussite des opérations de rapprochement. En effet, l'expertise métier de l'acquéreur et l'existence de synergies métier peuvent constituer des atouts importants pour la réussite des opérations de rapprochement. Plusieurs études quantitatives ont confirmé ce constat[104].

L'autre facteur classé parmi les déterminants les plus importants de la performance des opérations de F&A est l'environnement économique, politique et réglementaire (DS015). En effet, comme nous l'avons signalé précédemment, un environnement favorable à mise en œuvre de la stratégie projetée par l'entreprise favorise la réalisation des objectifs et l'atteinte de la performance souhaitée. Au niveau de la littérature, ce facteur n'a pas fait l'objet d'investigations empiriques, bien que plusieurs cas d'entreprises ayant réalisé des opérations de fusion ou d'acquisition ont connu des difficultés importantes dues à des facteurs environnementaux défavorables. Ceci pose le questionnement sur, à la fois l'efficacité du système de management stratégique (diagnostic et analyse de l'environnement) et du système de pilotage (contrôle de gestion, système de planification).

---

[103] Economies of scope en Anglais
[104] Voir les travaux de Kitching (1974), Singh et Montgomery (1987) et Shelton (1988).

Il est important de noter que le facteur stratégique lié au pouvoir de marché (DS014) et qui constitue l'un des motifs des acquisitions horizontales n'est pas considéré comme un facteur important pour expliquer le succès ou l'échec des opérations d'acquisition. Le fait de gagner des parts de marché supplémentaire et d'acquérir un pouvoir de négociation vis-à-vis de ses fournisseurs et de ses clients n'est pas un critère suffisant pour réussir une acquisition. Selon Sheperd (1970), dans les économies industrialisées, le pouvoir de marché peut avoir des effets significatifs sur la performance quand un concurrent dispose d'un pouvoir d'influence sur les quantités, sur les prix ou sur la nature des produits sur un marché. Dans le cadre des acquisitions horizontales, la taille du groupement augmente ce qui lui permet d'acquérir un pouvoir de marché lui permettant d'influencer les règles de fixation des prix sur le marché et ainsi augmenter ses revenus. Cependant, les lois Antitrust aux Etats-Unis d'Amérique et les règles de libre concurrence en Europe permettent de lutter contre les opérations de rapprochement visant à acquérir une position monopolistique sur le marché. Au Maroc, la loi n° 06-99 sur la liberté des prix et de la concurrence consacre, dans son titre IV sur les opérations de concentration d'entreprises, des règles qui régissent les opérations de rapprochement, sans que cela puisse porter atteinte aux règles de libre concurrence sur le marché. Dans ce cadre, un conseil de la concurrence examine toute opération de concentration qui est de nature à porter atteinte à la libre concurrence.

Parmi les autres facteurs ayant émergé au niveau de la hiérarchisation des déterminants du succès des opérations d'acquisitions nous pouvons citer l'expérience managériale et organisationnelle (DO012) dans la réalisation d'opérations d'acquisitions. En effet, le développement d'une expérience individuelle et collective par les équipes de l'acquéreur permet de réduire les risques liés à la phase d'intégration de la cible (Haspeslagh et Jemison 1991 et King et al. 2004). Une expérience antérieure dans des opérations d'acquisition peut amener les équipes à développer des procédures claires pour l'identification (Hitt et al. 1998) et l'intégration des ressources de la firme acquise, ce qui est nécessaire pour améliorer la performance post-acquisition (King et al. 2004). Le retour expérience permet également d'éviter les erreurs du passé et de développer une capacité à détecter les problèmes et à anticiper les solutions.

Concernant la perspective financière de la performance des opérations de F&A, les facteurs ayant été considérés comme étant les plus importants sont : le prix d'acquisition (DF012) et la qualité de l'information financière disponible (DF011). En effet, la négociation du prix

d'acquisition est l'une des phases clé du processus d'acquisition. Un prix d'acquisition inférieur à la valeur de la cible permet à l'acquéreur de maximiser la rentabilité de son investissement. De même que sa situation financière est impactée positivement en raison du goodwill enregistré. Dans le métier du capital investissement, la maximisation du TRI à la sortie dépend fondamentalement de la capacité du Fonds à négocier un prix d'acquisition inférieur à la valeur de la cible.

Par ailleurs, la qualité de l'information disponible sur la cible et la problématique d'asymétrie d'information entre l'acquéreur et la cible est un facteur qui peut jouer un rôle important dans la performance d'une acquisition. De manière générale, l'opacité qui caractérise certaines petites et moyennes entreprises constitue un frein à la réalisation d'une transaction dans les meilleures conditions. Le manque de transparence et le non respect des normes en matière de production des informations financières peuvent entrainer une surévaluation des actifs de la cible et donc impacter le rendement de l'investissement.

Dans le même sens, il est important de signaler le rôle des études et des due diligences (DF016) dans la réduction des risques liés au manque d'information sur la cible. Ce facteur a été classé parmi les facteurs importants et a été largement cité par nos interlocuteurs au niveau des entretiens. Ils précisent que les due diligences qui sont mal faites peuvent inéluctablement mener vers un échec de l'investissement. Ceci se traduit concrètement par la non intégration de certains risques qui peuvent impacter considérablement la valorisation de la cible et dans des cas extrêmes l'existence d'un « deal breaker[105] » non détecté avant le closing de la transaction.

Concernant la prise en compte des aspects humains (DO014), nous avons relevé que ce facteur demeure extrêmement important pour la réussite des opérations de F&A. En effet, plusieurs interlocuteurs ont clairement précisé que les aspects humains sont les plus difficiles à anticiper et à gérer et qu'un travail de préparation est nécessaire pour réussir le processus d'intégration des ressources humaines de la cible. Ainsi, nous rappelons que la plupart des opérations de fusions et acquisitions sont susceptibles d'entrainer dans certains cas des changements organisationnels qui peuvent avoir un impact sur le comportement des ressources humaines. Par ailleurs, les aspects cultuels sont également à prendre en compte

[105] Un deal-breaker est un élément important et significatif au point de mener à la rupture des négociations lors de la réalisation d'une transaction.

dans les processus d'intégration. Le fait d'ignorer ou de négliger les aspects culturels peut avoir un impact significatif sur le rendement des ressources humaines et générer par conséquent des situations de frustration et de résistance au changement.

D'un autre côté, et comme il a été signalé au niveau la littérature, certains éléments peuvent constituer des facteurs importants pour la réussite des opérations de F&A. Ceci a été confirmé par les données empiriques que nous avons obtenues. Ces éléments sont liés à la taille relative de la cible (DO011) par rapport à l'acquéreur. Plus la taille de la cible est importante et plus les risques liés à son intégration sont importants. Plusieurs opérations d'acquisitions et de fusions ont échoué car les dirigeants ont sous-estimé les risques liés à ces opérations de rapprochement quand la taille de l'entité à intégrer était importante relativement à la taille de l'entreprise intégratrice. La problématique de la taille pose également une problématique organisationnelle car en général il est beaucoup plus facile d'opérer des changements dans une organisation de taille relative, petite ou moyenne, que dans une organisation de taille plus importante en raison de l'enracinement d'un certain nombre de pratiques, de cultures et d'état d'esprit, difficile à remodeler par l'acquéreur.

D'autres facteurs ont été considérés comme moins importants pour déterminer le succès d'une opération de F&A. Il s'agit notamment du partage du risque (DF013) de la compatibilité culturelle (DO013), de la transparence dans la distribution des pouvoirs (DO015), de la rentabilité boursière visée (DF014) et enfin du processus d'appel d'offres pour la réalisation d'une transaction (DF015).

En ce qui concerne la compatibilité culturelle, ce thème a été largement abordé par les différents interlocuteurs notamment pour les fusions et acquisitions transnationales où les différences culturelles sont parfois importantes.

Le partage des risques est un sujet important dans les négociations entre le management de l'acquéreur et le management de la cible. La réalisation d'une transaction qui permet un partage des risques financiers qui se traduit en général par un prix d'équilibre est importante pour rentabiliser l'investissement.

Par ailleurs, les aspects liés à la rentabilité boursière visée et le processus d'appels d'offres ne s'appliquent qu'à une catégorie d'entreprise qui est celle des entreprises cotées à la bourse. La

pression boursière peut amener les dirigeants à réaliser des transactions afin d'améliorer le cours de l'entreprise au niveau du marché financier et partant de là, augmenter leur rémunération. Certaines de ces opérations peuvent se solder par un succès mais la majorité des opérations finit par donner des résultats négatifs.

Par ailleurs, la mise en concurrence des acquéreurs dans le cadre des offres publiques (processus d'appel d'offres) peut influencer le prix d'acquisition vers la hausse ce qui peut affecter la performance de la transaction. L'intensité de la concurrence sur l'opération d'acquisition est un facteur qui peut expliquer l'échec de certaines opérations.

Afin de présenter le classement qui a été fait par nos interlocuteurs des facteurs d'échec nous avons synthétisé les données descriptives dans le tableau suivant (Tableau 28) :

	TOTAL	MOYENNE	MEDIANE	ECART-TYPE	VARIANCE
DS023	113	14.1	17.0	4.0	16.1
DS021	106	13.3	13.5	2.0	4.2
DS025	106	13.3	14.0	3.1	9.4
DS022	91	11.4	11.0	3.4	11.2
DF022	88	11.0	12.5	4.2	18.0
DO022	87	10.9	7.0	3.4	11.9
DF021	81	10.1	14.0	4.3	18.4
DF023	78	9.8	12.5	2.6	6.7
DS024	75	9.4	9.5	4.2	17.5
DO023	71	8.9	9.5	3.7	13.6
DO024	65	8.1	7.0	4.8	23.4
DO025	63	7.9	6.5	4.6	20.9
DO021	58	7.3	6.5	3.2	9.9
DF026	47	5.9	1.5	3.9	15.4
DF024	46	5.8	10.0	4.1	16.4
DO026	34	4.3	6.0	4.2	17.7
DF025	15	1.9	4.5	1.1	1.1

Tableau 28: Analyse descriptive des facteurs d'échec

Il est constaté à travers le tableau ci-dessous que les facteurs de type stratégique constituent les principaux déterminants de l'échec des opérations de F&A. En effet, l'absence d'une logique stratégique derrière une acquisition (DS023), ou l'inexistence de synergies ainsi qu'une exploitation non réussie de ces dernières (DS021) peuvent conduire à une situation d'échec.

Par ailleurs et comme évoqué précédemment les facteurs liés au degré de complémentarité et de similitude entre les activités des entreprises en rapprochement (DS022) et l'environnement

économique, politique et réglementaire sont également des facteurs jugés importants dans la détermination de l'échec des opérations d'acquisitions.

Le graphique suivant illustre les notes moyennes des différents facteurs tels qu'il ressort de la hiérarchisation effectuée par les différents interlocuteurs :

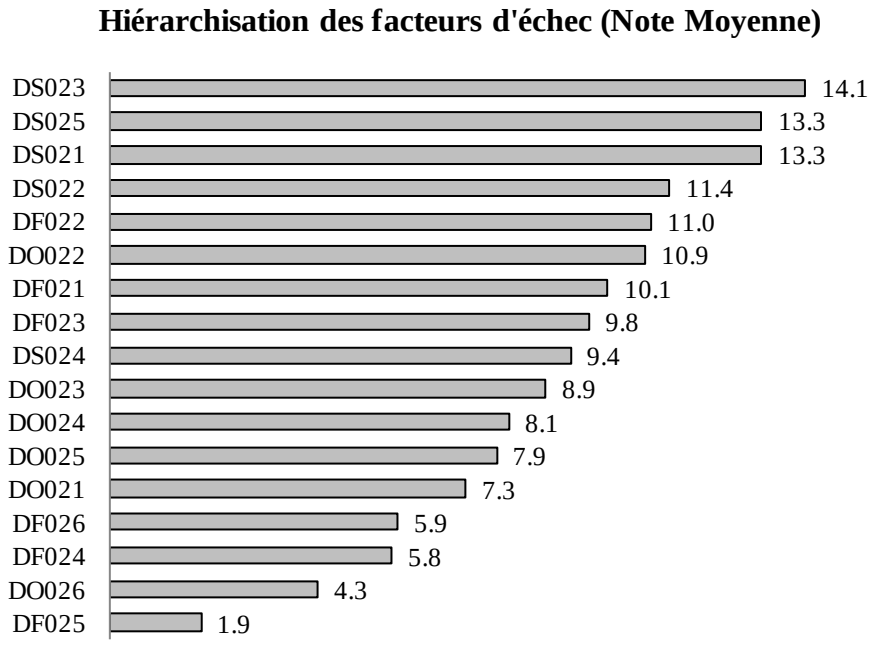


Figure 26: Classement des facteurs d'échec

Parmi les facteurs issus de la perspective financière et qui sont considérés comme influents sur l'échec des opérations d'acquisition nous pouvons citer le prix d'acquisition (DF022). Ce facteur a été largement développé précédemment pour montrer l'influence d'une acquisition à un prix supérieur à la valeur de la firme acquise peut engendrer une baisse de la rentabilité de l'investissement et influencer sa performance. Durant les années 2000 caractérisées par la bulle internet, plusieurs acquisitions d'entreprises ont été réalisées à des prix largement supérieurs à leur valeur économique en espérant réaliser un gain important basé sur des perspectives prometteuses et une croissance exponentielle du marché. Cependant, plusieurs acquéreurs ont dû provisionner ces actifs par la suite en raison de résultats très en deçà des prévisions.

Sur le plan organisationnel, la non maîtrise du processus d'intégration (DO022) est un élément important dans l'échec des opérations de F&A. Nous avons noté lors des entretiens

l'importance de cet aspect, notamment les éléments liés à l'organisation, aux ressources humaines et à la culture.

Afin de synthétiser et de regrouper les notes obtenues par les différents facteurs selon les trois dimensions (ou perspectives) de notre analyse à savoir la perspective stratégique, financière et organisationnelle, nous présentons le tableau suivant :

Note Moyenne	**Succès**	**Echec**
Dimension Stratégique	11.5	12.3
Dimension Financière	6.8	7.4
Dimension Organisationnelle	7.7	7.9

Tableau 29: synthèse des résultats par dimension

Il est constaté que les facteurs issus de la dimension stratégique sont considérés comme les facteurs les plus influents sur le succès ou l'échec des opérations de F&A, suivis de la dimension organisationnelle et humaine. La dimension financière se place en troisième lieu.

Notons, que « ces facteurs ont été difficiles à classer par nos interlocuteurs car ils sont tous très importants ». La réponse à cette question a donc été délicate pour les acteurs car « les différents aspects paraissent intrinsèquement liés » et « toutes les dimensions sont sujettes à travailler en parallèle ». Néanmoins, suite à ce bref classement, il est possible de voir quelques similitudes entre la réussite et l'échec perçues notamment pour le facteur stratégique qui prend toute son importance au sein de ces matrices et qui confirme les réponses obtenues plus haut dans notre analyse : « l'aspect stratégique est le facteur clé de la réussite » d'une acquisition.

Suite à la présentation globale des résultats de nos entretiens, nous allons aborder par la suite le bilan de notre étude à travers une discussion de ces résultats sachant que notre objectif est de comprendre le phénomène d'échec et de succès des opérations d'acquisitions d'entreprises. Ainsi nous essayons de répondre aux questions suivantes : pourquoi certaines dimensions ressortent plus que d'autres ? Quel est leur rôle dans la performance des opérations d'acquisition ? Comment peut-on gérer ces facteurs ?

17. Discussion des résultats

Il est à appeler que le phénomène de la performance des fusions et acquisitions est un phénomène complexe, qui fait intervenir plusieurs acteurs et plusieurs aspects du management de l'entreprise. Les facteurs qui peuvent influencer la performance de ce type d'opérations sont nombreux et dépendent du contexte dans lequel l'opération est réalisée. Certains facteurs peuvent être exogènes et sont liés à l'environnement et à la réaction des parties prenantes de l'entreprise, comme ils peuvent être endogènes et sont donc liés aux systèmes de management, aux facteurs humains et cultuels et à certains facteurs financiers.

Dans le cadre de notre démarche d'analyse et de compréhension de ce phénomène nous avons réalisé une revue de la littérature afin de comprendre le cadre théorique et conceptuel, cerner les concepts de base de notre sujet de recherche et développer la méthodologie adaptée à la fois à notre mode de raisonnement et à la nature du phénomène étudié. Notre objectif était d'essayer de comprendre quels sont les déterminants de la performance des opérations d'acquisition d'entreprise. Nous avons donc réalisé une étude qualitative basée sur des entretiens auprès d'un échantillon d'entreprises et d'experts ayant participé à des opérations de fusions et acquisitions. Notre étude empirique qualitative a permis de mettre en exergue certains facteurs comme étant les plus significatifs aux yeux des acteurs interviewés pour expliquer la performance des opérations d'acquisition d'entreprises.

En effet, nous avons relevé que la performance perçue des opérations de rapprochement d'entreprises était due principalement à des problèmes de nature stratégique, organisationnelle/humaine et financière. Les éléments stratégiques les plus évoqués sont l'absence d'une logique stratégique dans la réalisation d'une transaction ainsi que l'absence de synergies opérationnelles ou stratégiques. D'autres aspects liés notamment au degré de complémentarité entre les métiers de l'acquéreur et de la cible et les influences de l'environnement économique sont également considérés comme importants. Il est difficile de trancher de façon absolue sur la prépondérance d'un facteur par rapport aux autres mais nos investigations ont confirmé que plusieurs facteurs interviennent dans la performance d'une F&A et que ceux-ci interagissent dans une sorte de « boîte noire » pour engendrer des résultats peu prévisibles. Il est extrêmement difficile de prétendre pouvoir modéliser le système de détermination de la performance des opérations de F&A, étant donné que chaque opération à ses propres caractéristiques et que l'intervention humaine dans ce type de

processus est telle que les systèmes de prise de décision et de management de ces opérations peuvent être totalement différents d'un cas à l'autre. D'ailleurs, il nous a été confirmé qu'il n'existe pas de « recette toute faite » pour réussir une opération de rapprochement mais qu'il existe plusieurs « ingrédients » que le dirigeant est amené à doser, en fonction des circonstances et des éléments contextuels, pour réussir l'intégration de l'entreprise acquise.

Ainsi, compte tenu du caractère stratégique des opérations de rapprochement d'entreprises et des enjeux financiers, économiques et sociaux liés à ces opérations, il est important que la recherche scientifique puisse apporter quelque éclairages sur ce phénomène et ainsi fournir aux dirigeants les outils nécessaires pour les aider à réussir ces opérations et permettre de ce fait aux entreprises de réaliser une croissance externe qui peut avoir dans certains cas des conséquences positives sur l'économie toute entière (restructuration du marché, émergence de champions nationaux capables de faire face à la concurrence étrangère, préservation d'emplois, etc.).

Bien que la composante stratégique soit importante dans les opérations de rapprochement, une opération de fusion et acquisition demeure une opération financière se traduisant par une transaction financière et un transfert de patrimoine du vendeur vers l'acquéreur. Ceci nous permet de faire appel à la théorie financière de l'efficience des marchés (Fama, 1965; Fama, Fisher, Jensen, & Roll, 1969) , qui se concentre sur le marché et sur les décisions financières. Selon cette théorie, un marché financier est efficient, si et seulement si, « compte tenu des informations disponibles, les cours réels représentent, à tout moment, une très bonne estimation des valeurs intrinsèques [des actifs cotés sur ce marché] » (Fama, 1965). Cette théorie constitue le fondement des études d'évènements réalisées par les chercheurs pour la performance des opérations de fusions et acquisitions. Ces études quantitatives permettent de comparer l'évolution du cours boursier de l'acquéreur et de la cible avant et après l'opération afin de mesurer sa variation sur le marché. Cette méthodologie est classiquement utilisée[106] pour mesurer la performance des F&A : les cours des titres et, notamment à l'annonce de ces opérations, devraient intégrer cette nouvelle information et par conséquent fournir une évaluation de celle-ci. C'est pourquoi le concept de synergies est associé à cette théorie : selon celui-ci, la création de valeur liée à une F&A résulte principalement de la réunion des firmes (Meier & Schier, 2009). En effet, c'est la mise en commun des moyens des deux

[106] Plus de la moitié des études empiriques se basent sur cette méthode.

firmes de manière harmonieuse afin de produire un avantage concurrentiel et améliorer ainsi les performances financière. La mise en œuvre de ces synergies suppose la réalisation au préalable d'un diagnostic stratégique et la construction d'un vision et d'une logique permettant ainsi de transformer les atouts et les capacités offertes par chacune des deux entités en une combinaison de moyens humains, organisationnels et financiers afin de créer cet avantage concurrentiel et transformer ainsi ces synergies en flux de trésorerie afin de créer de la valeur pour les actionnaires.

La décision de recourir à une fusion-acquisition signifie que la vision stratégique de l'entreprise s'est donnée le moyen de faire sauter le verrou à l'origine de la saturation de la compétitivité de ses activités.

Or, comme tout gain de compétitivité ouvre de nouvelles perspectives de développement, une F&A crée une rupture stratégique dans son environnement concurrentiel et peut modifier le rapport de forces entre les concurrents. En toute logique, ce changement doit s'accompagner de l'actualisation de son plan stratégique, précédemment établi pour la croissance organique, pour prendre en considération les éléments dus au nouveau contexte. Il se traduit pour le dirigeant par quelques questions clés afin de donner un sens au processus de F&A :

- Que veut-on assigner à notre modèle économique par le choix de cette cible : un renforcement de notre position courante, un élargissement à des métiers adjacents ou une transformation de profondeur ?
- Quels impacts la cible va-t-elle avoir sur l'amélioration et l'augmentation de notre compétitivité ?
- Comment transformer ce gain de compétitivité en croissance profitable et en position de force sur le long terme ?
- Quels sont les meilleurs scénarios à mettre en œuvre ? Quelle position de repli envisager dans le cas où les objectifs ne sont pas atteints ?

Ainsi, l'actualisation du plan stratégique nécessite de réévaluer les principaux modules qui y sont développés en tenant compte de l'impact des synergies sur chaque activité concernée. Elle est aussi une opportunité pour analyser les tendances du marché vis-à-vis des F&A et particulier :

- La récurrence des facteurs favorables (et défavorables) tels que le taux d'intérêt, l'inflation, le taux de croissance, etc.
- Le niveau des primes d'acquisitions par rapport à la capitalisation boursière ou la valeur comptable des cibles

Les questions suivantes aident à mener cet exercice de réajustement et à faire émerger de possibles nouvelles pistes de développement :

- L'environnement macroéconomique et politique est-il propice pour réaliser cette transaction ?
- Que recherche-t-on dans cette opération : préserver une compétitivité saturée ou aller au-delà et provoquer une véritable rupture stratégique de notre environnement et se construire une position compétitive inattaquable ?
- Notre nouvelle offre permet-elle de gagner de substantielles parts de marché sur des segments qui nous sont attractifs ?
- Ces segments existent-ils ou sont à créer ? Quelle est leur intensité concurrentielle ?
- Quelles sont les propositions de valeur pour chacun des segments ? Quels objectifs, en terme de croissance de chiffres d'affaires, de profits et de parts de marché, vise-t-on pour chacun d'eux ?
- Le plan d'affaires (*business plan*) conjugue-t-il réalisme et ambition de sorte à intéresser les investisseurs ?
- La stratégie est-elle suffisamment dynamique dans le temps et notre organisation suffisamment réactive pour faire face à n'importe quel scénario de contre-attaque des concurrents, y compris une éventuelle OPA hostile ?
- A-t-on intégré la typologie des risques encourus à chaque phase du processus – surévaluation des synergies, sur-paiement de la prime d'acquisition, passif caché non décelé par la due diligence, pertes de clients et de fournisseurs, démission des meilleurs éléments de la cible et en particulier ceux des forces commerciales – dans la gestion des risques de l'entreprise ?
- Quelles sont les initiatives à prendre immédiatement pour préparer la phase d'intégration ?
- Quels sont les rendements attendus de cette opération de fusion-acquisition ?
- Quelles sont les initiatives prioritaires qu'il faut rapidement prendre pour maîtriser la communication sur la gestion des annonces liées au processus ?

Parce que la planification stratégique (incluant de plan d'affaire) est le plan d'ancrage de tout le processus de F&A, sa clarté et sa faisabilité conditionnent la réussite de toutes les phases ultérieures.

Par ailleurs, le choix d'une cible qui soit en cohérence avec la stratégie tracée est d'une importance critique car elle matérialise le passage de la réflexion stratégique, préalablement élaborée pour réaliser une F&A, à son début de matérialité. Son enjeu n'est pas sans risque : comment identifier et sélectionner sans se tromper une cible qui répond aux besoins de l'acquéreur ? Plusieurs approches peuvent être adoptées par l'acquéreur, dont notamment l'accompagnement par une banque d'affaires pour l'identification des cibles potentielles et l'entame des discussions. Le point le plus important est qu'il y ait une cohérence entre la stratégie et la cible choisie. En effet, c'est la stratégie qui est le vecteur et le ferment de l'acquisition. Autrement dit, l'acquéreur utilise la cible *pour aller là où il veut aller* et non *pour savoir où il faut aller*.

Certains dirigeants font cependant l'inverse : faire une acquisition *afin* de définir la stratégie de croissance. Sans vision claire, cette approche est vouée à déstructurer (démission, pertes de clients, etc.) le nouvel ensemble et à le faire échouer.

Au-delà d'un choix judicieux de la cible, l'acquéreur doit être capable d'évaluer les sources de création de valeur qui peuvent résulter du rapprochement envisagé. En effet, les synergies qui constituent les sources de création de valeur par une simple combinaison des ressources de l'acquéreur et de la cible doivent être clairement identifiés et évalués. Parmi elles, on peut distinguer celles qui procurent un chiffre d'affaires supplémentaire et celles qui font réaliser des économies d'échelle. Leur évaluation est souvent complexe et requiert de la prudence. Complexe car les sources de synergie ne sont pas toutes objectives : certaines se réfèrent à des repères tangibles (produits, marchés, coûts, etc.), mais d'autres sont plus abstraites et relèvent de l'hypothétique (apport des compétences sur la création de valeur, impacts de la flexibilité managériale, etc.).

La prudence est de mise car certains chefs d'entreprise, sans doute trop heureux de pouvoir réaliser leur acquisition, cèdent à l'optimisme que laissent supposer des synergies peu rigoureusement évaluées. Ils valorisent la prime d'acquisition à un niveau élevé qu'il devient

presque impossible de la rentabiliser. En outre leur transformation en valeur a lieu dans le futur, lors de la phase d'intégration. Par conséquent, à l'instar de tout évènement inscrit dans le futur, leur probabilité d'occurrence est incertaine.

A contrario, lorsqu'elles sont évaluées sur des bases réalistes, les synergies sont un formidable levier pour restructurer l'entreprise, la rendre plus performante, améliorer sa compétitivité et lui permettre de développer des relais de croissance profitable sur le long terme.

Il est à rappeler que plus de 60% des F&A échouent à générer les flux de trésorerie prévus. Une des causes importantes de ces échecs est la surévaluation des synergies. Lorsque l'identification et l'évaluation des sources de synergies sont défaillantes, elles handicapent la création de valeur au niveau prévu par le plan d'affaire, lors de la phase d'intégration. Or la finalité de celle-ci est la transformation des projets liés aux synergies dont la plupart sont basés sur les sources précédemment établies. Les synergies sont une variable explicite de la prime d'acquisition. Si la valeur de cette prime dépasse la valeur que peuvent produire les actifs de l'entreprise lors de l'intégration, dans l'hypothèse ou 100% des synergies sont transformées avec succès en valeur, il n'y aura jamais de rentabilité de l'investissement.

Par conséquent une surévaluation des synergies implique forcément une destruction de valeur. Cette observation met en lumière le paradoxe des synergies : elles sont le principal moteur de la création de valeur post-acquisition mais aussi une cause possible des échecs de l'opération.

Si le travail en amont de réflexion stratégique, de choix de la cible et d'identification des sources de création de valeur et leur valorisation constituent les éléments clés pour réussir la phase de pré-acquisition (bien que des erreurs réalisées lors de ces phases peuvent avoir un impact sur l'ensemble du processus et affecter inéluctablement le résultat final de l'opération), la phase d'intégration demeure également une phase cruciale à maîtriser. Il s'agit lors de cette phase de se confronter à la réalité du terrain pour vérifier si concrètement la transaction réalisée permet ou non de créer de la valeur.

De manière simpliste, si la prime d'acquisition octroyée à la cible est supérieure à la valeur de toutes les synergies possibles produites par le nouvel ensemble, la valeur sera détruite. Si au contraire, la prime leur est inférieure et que la valeur est tout de même détruite, cela signifie

que la mise en œuvre de cette intégration est défaillante. La plupart des études montrent que ceci survient aussi bien pour les grands groupes que pour les PME.

Quelles sont alors les causes de cette défaillance et qu'est-ce qui distingue dans ce cas les entreprises qui réussissent et celles qui échouent ? Plus prosaïquement, quelles sont les leçons retenues de ces échecs et comment capitaliser sur elles pour renforcer les facteurs de succès déjà connus et optimiser la réussite de cette phase ?

La réponse tient pour l'essentiel au fondement même de l'intégration post-acquisition : c'est un projet complexe dont la gestion est centrée autour d'une nécessaire conduite du changement. La particularité de ce dernier est, contrairement à ce qui se passe lors des restructurations d'entreprises, est qu'elle implique les employés de deux entreprises différentes : l'acquéreur et la cible. Les uns et les autres, mais ceux de la cible en particulier, sont appelés à s'intégrer dans un même environnement socioprofessionnel, conséquence triviale de la fusion-acquisition.

Issue de deux entreprises aux cultures a priori différentes, cette intégration est caractérisée par diverses interactions « en l'état » qui donnent lieu à des situations fortement divergentes. Elles sont dans le cas le plus favorable le ciment fédérateur de toutes les ressources mises en commun qui peuvent ainsi créer de la valeur. Mais le plus souvent, ces interactions créent des distorsions dans l'organisation, complexifiant d'avantage le projet d'intégration lui-même. Elles dissipent son énergie et vont jusqu'à provoquer l'échec de l'opération.

Le facteur humain joue donc un rôle de premier plan dans la réussite de la phase d'intégration. Cela est perceptible à deux niveaux. Au premier plan, cette réussite implique la création d'un nouvel environnement psychologique et organisationnel après la déconstruction de celui auquel les employés des deux entreprises appartenaient. Emotionnellement, ceci n'est pas neutre. L'incertitude véhiculée par le changement joue un rôle dans la désaffection des employés et leur démotivation, quel que soit le niveau hiérarchique où ils se situent. Il est donc essentiel que les deux équipes se sentent à l'aise dans ce nouvel environnement.

Au second plan, elle requiert l'adaptation rapide des employés aux nouveaux enjeux de l'entreprise. Ce ne sont en effet pas forcément ceux sur lesquels s'est articulée leur expérience. Les enjeux du nouvel ensemble incluent l'appropriation par tous de ses objectifs,

l'adaptation à de nouvelles méthodes de travail (processus, reporting…), l'intériorisation de la culture d'entreprise qui sera adoptée, le style de management, etc. Cela est vrai quelle que soit la taille de la cible y compris pour les jeunes entreprises de quelques années d'existence seulement.

En définitive, la réussite de la phase d'intégration passe par l'établissement d'un continuum entre ces deux niveaux et par la gestion des interdépendances de leurs éléments respectifs. En d'autres termes, ces deux niveaux quand ils sont bien gérés séparément et collectivement, donnent un support solide à la transformation des synergies en valeur. A contrario, une des causes des échecs de l'intégration trouve son origine dans la nette décorrélation établie dans les faits entre ces deux niveaux. Le manque de focalisation sur l'un et l'autre fait naître des frustrations, dévie les ressources rares des leviers véritablement créateurs de valeur, réduit la compétitivité des activités clés et affecte la rentabilité globale de la transaction. Corollairement, le principal enjeu de cette phase consiste à combiner les facteurs de succès propres à ces deux niveaux afin de garantir que leur continuum soit possible et qu'il permette d'atteindre les objectifs de croissance profitable qui lui est assigné.

CONCLUSION DU CHAPITTRE IV

L'étude empirique menée dans le cadre de cette recherche a permis d'examiner la problématique de la performance des opérations d'acquisitions d'entreprises sous un angle qualitatif basé sur l'étude de la perception des acteurs vis-à-vis des facteurs déterminants de la performance de ces opérations.

Ainsi, il est constaté que ces opérations, dont les enjeux financiers, organisationnels et humains sont souvent très importants, sont des opérations de nature complexe (rapprochement entre deux entreprises différentes en termes de culture, de système de management, d'organisation, etc.) et font généralement intervenir plusieurs aspects du management de l'entreprise. Il également noté que les raisons de l'échec ou du succès de ces opérations ne peuvent pas être déterminées de façon mécanique, étant donné que plusieurs facteurs peuvent interagir et influencer d'une manière ou d'une autre, à des degrés différents, la performance d'une opération. C'est une sorte de boite noire où des éléments internes et externes peuvent influencer le résultat final d'une opération.

Plusieurs études empiriques ont été réalisées pour tenter d'identifier les principaux déterminants de la performance des F&A. Ces études essentiellement quantitatives n'ont pas mis en évidence les vraies raisons de l'échec ou du succès de ces opérations. Souvent focalisées sur un aspect particulier de la problématique, à savoir l'aspect financier, ces études demeurent incomplètes et unidimensionnelles.

L'approche adoptée dans le cadre de cette recherche est basée sur un cadre conceptuel intégré, mobilisant les trois dimensions de la performance des F&A, à savoir la dimension stratégique, financière et opérationnelle. Cette approche a permis de cerner les principaux facteurs intervenant dans la performance des opérations de F&A. Les résultats de l'étude empirique confirment l'importance de la dimension stratégique en tant levier majeur pour la réussite d'une opération de F&A. En effet, la phase amont du processus à savoir le développement d'une logique stratégique de croissance externe basée sur un diagnostic approfondi, l'identification et l'évaluation des sources de création de valeur ainsi que le choix de la cible sont des éléments clés pour la réussite d'une opération d'acquisition. Une erreur stratégique peut avoir des conséquences graves sinon irrémédiables par la suite. Cependant, bien que la réflexion stratégique et la conception du processus de rapprochement soient bien effectuées, la

phase de mise en œuvre n'est pas à négliger. Ainsi, il est constaté que les aspects organisationnels, humains et culturels sont des éléments importants à prendre en compte lors de la phase d'intégration. Toute résistance au changement peut se traduire par des difficultés à mobiliser les sources nécessaires à la création de valeur. La dimension financière d'une opération de F&A est perçue comme étant moins importante car le prix d'acquisition n'est que le reflet d'une évaluation des éléments stratégiques et opérationnels de l'entreprise, compte tenu des risques potentiels.

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

Cette deuxième partie a été consacrée à l'étude empirique de la recherche. Cette étude a été construite autour d'une démarche qualitative et pragmatique visant à comprendre un phénomène complexe qui est celui des opérations d'acquisitions d'entreprises. Il est à rappeler que l'objectif de notre travail de recherche était de répondre à la question suivante : ***Quels sont les facteurs perçus comme étant les principaux éléments explicatifs de la performance des opérations d'acquisitions d'entreprises ?***

Le chapitre III de cette étude expose la méthodologie de recherche adoptée, notamment les différentes phases de sélection des cas, de collecte et d'analyse des données. La mise en œuvre de l'étude qualitative a été réalisée au travers d'un guide d'entretien pour la collecte des données pour ensuite les traiter selon une démarche de codage et d'analyse de contenu, avec l'assistance du logiciel NVIVO. Cette démarche a été détaillée dans ce chapitre afin de présenter les fondements de l'analyse adoptée et assoir ainsi la validité des résultats obtenus.

Le dernier chapitre de cette partie a été consacré à la présentation des résultats de l'étude empirique. Dans un premier temps, ce chapitre présente la mise en application du cadre d'analyse en expliquant que la démarche d'analyse qualitative multi-cas doit être soumise à certains critères pour assoir sa validité. Dans un deuxième temps, ce chapitre présente les fondements de l'interprétation des résultats de l'étude empirique. En effet, les concepts d'apprentissage organisationnel et de création de sens ont été démystifiés afin de comprendre la notion de perception qui constitue le cœur de notre analyse.

Par ailleurs, un plan de codage a été développé afin de décontextualiser les matériaux de recherche recueillis et opérationnaliser les variables choisies. Cette étape était essentielle pour comprendre les tendances et compléter ainsi le cadre théorique et conceptuel analysé. Cette analyse a permis de mettre en lumière les trois dimensions de la performance des opérations d'acquisitions d'entreprises à savoir la dimension stratégique, la dimension organisationnelle et la dimension financière.

La dimension stratégique constitue le fondement de tout le processus d'acquisition dans la mesure où elle conçoit et conditionne le futur de l'ensemble consolidé. Elle permet également

de justifier la décision de rapprochement en mettant en exergue les bénéfices potentiels générés par les synergies issues de la mise en commun des ressources des deux entités. Lors des entretiens réalisés, l'accent a été mis sur la préparation et la réflexion stratégique qui demeurent extrêmement importants pour réussir une opération d'acquisition. La mise en œuvre opérationnelle du processus est également importante, car elle mobilise des aspects psychologique, humains et organisationnels qu'il convient de gérer afin d'éviter tout risque de dérapage. Les aspects financiers quant à eux ont été occultés à la dernière place vue que le prix de la transaction devrait en principe tenir compte des aspects stratégiques et opérationnels identifiés précédemment.

INTRODUCTION GENERALE

PREMIERE PARTIE : CADRE D'ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUEL

INTRODUCTION A LA PREMIERE PARTIE

CHAPITRE I : ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUELLE DE LA PERFORMANCE DES F&A

- Introduction au Chapitre I
- Section 1: Etat des lieux du développement des F&A
- Section 2: Définitions et fondements théoriques des F&A
- Section 3: Analyse conceptuelle de la performance des F&A
- Conclusion du Chapitre I

CHAPITRE II : POSITIONNEMENT EPISTEMOLOGIQUE ET METHODOLOGIE DE LA RECHERCHE

- Introduction au Chapitre II
- Section 1: La question de recherche
- Section 2: Positionnement épistémologique de la recherche
- Section 3: Choix de la démarche de recherche
- Conclusion du Chapitre II

CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE

DEUXIEME PARTIE : ETUDE EMPIRIQUE

INTRODUCTION A LA DEUXIEME PARTIE

CHAPITRE III : METHODOLOGIE DE L'ETUDE EMPIRIQUE

- Introduction au Chapitre III
- Section 1: Sélection de cas objet de la recherche
- Section 2: La collecte des données
- Section 3: Le traitement et analyse des données
- Conclusion du Chapitre III

CHAPITRE IV : RESULTATS DE L'ETUDE EMPIRIQUE

- Introduction au Chapitre IV
- Section 1: La mise en œuvre de la démarche d'analyse
- Section 2: Les fondements de l'interprétation des résultats de l'étude empirique
- Section 3: Présentation des résultats
- Conclusion du Chapitre IV

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

CONCLUSION GENERALE

CONCLUSION GENERALE

Cette conclusion générale présente une synthèse des propositions théoriques et méthodologiques ainsi que les résultats obtenus dans le cadre de cette recherche. En effet, dans un premier temps nous présentons une synthèse générale de notre travail de recherche pour ensuite évoquer les apports théoriques et méthodologique de ce travail ainsi que ses limites. En dernier lieux nous présentons les perspectives et les voies d'exploration possibles en relation avec le thème de recherche traité.

SYNTHESE GENERALE DE LA RECHERCHE

Ce travail de recherche avait pour ambition de comprendre les mécanismes et les facteurs déterminants de la performance des opérations d'acquisitions d'entreprises. En effet, si plus de la moitié des fusions-acquisitions échouent, ce phénomène reste peu expliqué. Plusieurs théories ont été mobilisées pour essayer de cerner cette problématique mais chaque théorie aborde le problème selon sa propre perspective.

L'originalité de notre travail de recherche c'est qu'il combine dans le cadre d'une approche théorique intégrée l'ensemble des dimensions pouvant expliquer le phénomène de la performance des opérations d'acquisitions d'entreprise. En outre, notre démarche qualitative qui se distingue des approches essentiellement quantitatives utilisées pour appréhender cette problématique apporte à regard pragmatique sur des aspects difficilement quantifiables et qui sont susceptibles d'apporter un nouvel éclairage pratique et théorique à la problématique de la performance des acquisitions d'entreprises.

La première partie de cette thèse était consacrée à la présentation du cadre théorique et conceptuel mobilisé pour appréhender notre problématique de recherche. Ainsi nous avons présenté les différentes approches théoriques mobilisées pour l'étude du phénomène des fusions-acquisitions et l'analyse de la performance de ces opérations. La principale critique de ces travaux antérieurs c'est qu'ils abordent la problématique de la performance des F&A selon un angle propre et unique sans se préoccuper des autres dimensions. En effet, la théorie financière traite la problématique sous un angle boursier ou en se basant sur des indicateurs post-acquisition pour mesurer la création de valeur induite par l'opération. Ces études essentiellement quantitatives mobilisent certaines variables (type de fusion, taille, …) pour essayer d'expliquer, dans une démarche simpliste et déterministe, les raisons de l'échec ou du

succès de ces opérations. Les principales théories mobilisées dans le cadre de l'approche financières sont la théorie de l'efficience des marchés, la théorie du contrôle de la firme et la théorie de l'agence).

D'autres cadres théoriques ont été mobilisés par les stratèges pour analyser la performance des F&A, notamment la théorie du monopole (pouvoir de marché), la théorie de l'efficience (synergies), la théorie des transferts, la théorie d'évaluation et la théorie de spéculation. Ces théories bien qu'elles fournisseurs certaines explications sur les motivations stratégiques des firmes pour la réalisation d'opérations de rapprochement mais ne permettent pas de cerner la problématique dans son ensemble.

Par ailleurs, l'approche organisationnelle et humaine met l'accent sur certains éléments pouvant expliquer la performance des F&A (théorie de l'empire, théorie du processus, théorie de la dépendance des ressources et la théorie des coûts de transactions) mais demeure très focalisée sur les aspects organisationnels au détriment d'autres aspects, notamment stratégiques et financiers.

Seule une approche théorique et pratique intégrée peut offrir une vue globale et pragmatique sur la réalité de la performance des opérations de F&A.

Il est à rappeler que le phénomène des fusions-acquisitions est un phénomène ancien qui a connu un développement considérable dans les pays industrialisés, notamment dans les cultures anglo-saxonnes où l'entreprenariat est plus ancré. L'évolution de ce type d'opérations s'est fait par vagues marquant des changements en termes de taille, de portée et de type de rapprochements en fonction de l'évolution du contexte économique.

Les facteurs qui peuvent influencer la performance des acquisitions d'entreprise sont nombreux et peuvent provenir de sources internes et externes. Le travail de recherche réalisé avait pour ambition d'identifier les facteurs les plus significatifs et les plus influents sur la performance des opérations d'acquisitions.

A travers les investigations réalisées, nous avons noté l'importance de la dimension stratégique pour expliquer la réussite ou l'échec des opérations d'acquisitions. En effet, si dans le cadre des opérations de fusions la dimension humaine et organisationnelle est

prépondérante, étant donné que les équipes et les organisations des deux entités sont combinées pour former une seule entité organisationnelle, dans le cadre des acquisitions cet aspect peut ne pas être problématique si l'acquéreur n'envisage pas une fusion suite à cette acquisition. L'importance de la dimension stratégique se traduit par un travail important en amont de réflexion, de diagnostic, de définition des objectifs de l'opération, d'identification des synergies et de leur évaluation, du choix de la cible et de planification de la mise en œuvre. Une erreur de conception peut impacter l'ensemble des étapes ultérieures et généralement une erreur stratégique est difficilement rattrapable en raison des enjeux financiers, organisationnels et sociaux qui y sont associés.

La dimension humaine et organisationnelle a été considérée comme étant influente sur la performance des opérations d'acquisition, notamment lors de la phase d'intégration. Plusieurs problèmes peuvent survenir, notamment la difficulté à mettre en œuvre les synergies visées, la résistance au changement, les incompatibilités cultuelles, les difficultés organisationnelles et opérationnelles. Ces difficultés peuvent être anticipées au moment de l'analyse préalable et due diligence. Un plan d'accompagnement doit être établi en amont du processus d'intégration afin d'inscrire l'ensemble des actions nécessaires pour prévenir et gérer ces difficultés (plan de communication, conduite du changement, formations, etc.).

En dernier lieux la dimension financière a été considérée comme la moins influente sur la performance des opérations de F&A. Le prix est généralement le reflet d'une évaluation des aspects stratégiques et opérationnels de l'entreprise. Selon nos interlocuteurs, une surestimation de la valeur de l'entreprise n'est pas aussi fatale qu'un problème humain ou organisationnel. Le paiement d'une surprime peut être rattrapé par une amélioration des performances opérationnelles de l'entreprise, si les conditions le permettent.

En synthèse, les opérations de fusions-acquisitions sont des opérations complexes et multidimensionnelles. C'est une sorte de boite noire où plusieurs paramètres peuvent interagir et influencer ainsi l'output final. La détermination de ces facteurs ne peut se faire de manière mécanique mais au cas par cas, étant donné que chaque opération est différente selon le contexte et les modalités de sa réalisation. L'étude de ce phénomène complexe nécessite la mobilisation de plusieurs cadres théoriques dont le management stratégique, la théorie financière, le management des organisations et la psychologie.

En combinant ces différents cadres théoriques, nous avons essayé dans le cadre de cette thèse de comprendre ce phénomène et d'apporter un éclairage supplémentaire qui apporte une complémentarité par rapport aux études antérieures sur le sujet.

Notre approche qualitative exploratoire multi-cas a été réalisée auprès de 8 cas, comprenant des entreprises qui réalisent des opérations de F&A, mais également auprès d'experts, de consultants et d'avocats d'affaires impliqués dans ce genre d'opérations.

Nous avons traité les données collectées à travers une analyse de contenu, avec l'aide du logiciel Nvivo qui nous a permis de faire la retranscription et le classement des compte rendus des entretiens, ainsi que le codage et le traitement des données collectées.

L'interprétation des résultats a été faite selon la méthode d'analyse multi-sites orientée variables en se basant sur des matrices et des analyses par condensation et catégorisation.

A travers notre analyse nous avons noté que la dimension stratégique était considérée comme le facteur déterminant dans la performance des opérations d'acquisition d'entreprise. Ce résultat nous a permis de compléter le cadre théorique existant en mettant en exergue l'importance du management stratégique dans la conduite de ces opérations. En effet, la mise en œuvre réussie d'une opération de F&A nécessite la mise en place d'un management en mode projet avec un travail de réflexion (anticipation et conception) et de planification (Plan), un travail de mise œuvre (Do), un travail de vérification (Check) et un travail de correction ou de régularisation (Act).

Après avoir exposé une synthèse de nos propositions théoriques et métrologique ainsi que les résultats auxquels nous avons abouti, nous présentons par la suite les apports et limites de notre travail de recherche.

APPORTS ET LIMITES DE CE TRAVAIL DE RECHERCHE

L'intérêt de la recherche scientifique de manière générale et en sciences de gestion en particulier est d'apporter une contribution théorique, méthodologique ou managériale susceptible d'améliorer la compréhension des phénomènes stratégiques, organisationnels et sociaux et de faciliter ainsi le développement des outils permettant d'améliorer le travail des managers au quotidien.

De nombreuses études ont essayé de traiter la problématique de la performance des fusions-acquisition selon une approche théorique et empirique déterminées. Ces études dans leur majorité basées sur une approche quantitative ont focalisé leur attention sur la notion de performance orientée résultats, notamment financier pour évaluer le succès ou l'échec de ces opérations.

Notre travail de recherche, basé sur une approche qualitative, tente d'examiner cette problématique sous un angle différent, selon une approche théorique intégrée et comprenant les différentes dimensions de la performance. En outre, la mise en lumière de certains concepts, tels que la perception de la performance, qui reste un concept peu exploré, notamment dans le domaine des fusions-acquisitions, qui demeure très marqué par des concepts financiers plus objectifs.

Nous pouvons résumer l'apport de cette recherche sur les plans théoriques, méthodologique et managérial de la façon suivante :

- **Sur le plan théorique** : cette étude se propose d'apporter un éclairage sur le concept de la performance telle qu'elle est perçue par les acteurs de l'organisation participant à des opérations d'acquisitions. Cela a permis de mettre en lumière les concepts de la perception du succès et de l'échec au regard des opérations d'acquisitions. Peu d'études se sont focalisées sur ces concepts et les ont approchés de manière qualitative afin de leur donner un sens au regard de la problématique traitée. La mise en relation de ces concepts avec les facteurs déterminants de la performance a permis d'avoir un aperçu sur le cadre (ou modèle) conceptuel construit à partir d'une démarche itérative et interactive entre la théorie et la réalité terrain.

- **Sur le plan méthodologique** : cette recherche s'appuie sur une démarche exclusivement qualitative multi-sites. Nous pensons que la démarche adoptée dans le cadre à cette étude pourrait contribuer à explorer ce type de démarche et son application au domaine stratégique et financier tels que les opérations de fusions-acquisitions. Loin du déterminisme objectif et quantitatif, le mode d'investigation exploratoire offre des possibilités intéressantes pour étudier des phénomènes complexes faisant intervenir plusieurs disciplines tels que le sujet de recherche que nous traitons dans le cadre de cette thèse. L'étude de cas est une expérience unique pour mener des investigations profondes et faire émerger des conjectures que l'expérimentation peut démontrer et vérifier par la suite.

- **Sur le plan managérial** : nous pensons que cette étude apporte un éclairage supplémentaire sur l'importance de la dimension stratégique dans la performance des opérations de F&A. En effet, cette dimension est parfois négligée par les dirigeants d'entreprises qui se focalisent en général sur les aspects financiers, juridiques et opérationnels. Malgré le développement des outils d'analyse stratégique, ceux-ci demeurent peu exploités par les dirigeants pour développer une logique stratégique à même de fournir les éléments nécessaires pour réussir une opération de croissance externe. A ce titre, les outils d'analyse de la chaine de valeur, l'analyse concurrentielle et les outils d'analyse de portefeuille (matrice BCG, Arthur D. Little, McKinsey, etc.) sont des exemples d'outils qui peuvent être utilisés pour construire une vision stratégique de l'ensemble consolidé. Nous insistons également sur le rôle d'accompagnement que peuvent jouer les consultants externes pour réaliser ce type d'analyse, notamment dans les phases très en amont du processus.

D'un point de vue global, ce travail de recherche montre qu'il y a un effort à faire par les dirigeants pour améliorer les processus d'analyse et de prise de décision en matière de F&A afin d'intégrer les aspects stratégiques et organisationnels. Il est à rappeler que l'ensemble des phases d'un processus de F&A est important. Cependant, une bonne préparation sur le plan stratégique avec une construction claire de la vision du futur groupe est une condition sine qua non pour la réussite des autres phases du processus.

Outre les différents apports que sont exposés ci-dessus, ce travail de recherche présente quelques limites, notamment sur les aspects méthodologiques. En effet, la première et

principale limite réside dans la faible taille de l'échantillon. Nous avons opté pour un échantillonnage « théorique » et non « statistique » étant donné que les résultats de cette étude n'ont pas vocation à être généralisés statistiquement. En plus, au fur et à mesure du déroulement des entretiens nous avons atteint une saturation sémantique telle que des entretiens additionnels n'auraient pas apporté de valeur ajoutée aux conclusions de l'étude. Par ailleurs, nous avons volontairement choisi des cas qui présentent les deux cas de figure à savoir des opérations de F&A ayant réussi et des opérations ayant donné des résultats négatifs. Ceci nous a permis d'avoir un échantillonnage théorique pertinent pour couvrir l'ensemble des thèmes abordés dans les entretiens.

La deuxième limite de cette recherche est qu'elle s'adresse à tous les secteurs économiques sans une prise en compte des spécificités sectorielles. Elle gagnerait en profondeur si elle était focalisée sur un secteur donné afin de cerner cette problématique du lien entre l'absence d'une logique stratégique et l'échec des opérations de F&A. Cette hypothèse pourrait éventuellement ne pas s'appliquer à certains secteurs où l'environnement concurrentiel est relativement limité, ou lors qu'on se positionnement sur un marché stable ou présentant des caractéristiques qui ne s'apprêtent pas à la construction d'une nouvelle stratégie. Dans ce cadre, nous prenons l'exemple des établissements publics ou le cas de certaines se trouvant dans une situation de monopole.

En dernier lieu, nous pouvons noter une troisième limite liée à l'espace géographique dans lequel a été réalisée l'étude empirique. En effet, les entretiens ont été réalisés auprès d'entreprises Marocaines qui ont réalisé des opérations de rapprochement uniquement avec des entreprises basées au Maroc. Le manque de retour d'expérience par rapport à des opérations transnationales pourrait être une limite à notre étude, étant donné que certains facteurs notamment culturels, géopolitiques, économiques et stratégiques ne sont pas pris en compte et qui peuvent avoir leur rôle dans l'explication de la performance de certaines opérations de rapprochement.

En dépit de ces limites, notre étude a permis de mettre en lumière un certain nombre d'enseignements issus des pratiques des opérations de F&A afin d'éclairer à la fois les chercheurs mais également les dirigeants sur les aspects stratégiques dans l'explication de la performance de ces opérations.

LES PERSPECTIVES DE LA RECHERCHE

Cette partie est consacrée aux développements possibles de cette recherche en identifiant les voies de recherche futures que ce soit sur le plan théorique ou méthodologique.

En effet, sur le plan théorique ce travail de recherche tente de répondre à une problématique stratégique et financière qui est la performance des opérations d'acquisitions d'entreprises par une approche qualitative basée sur la notion de perception qui fait appel aux aspects cognitifs et parfois émotionnels de certains acteurs économiques. La recherche financière est largement dominée par les approches quantitatives, objectives et rationnelles où les aspects comportementaux sont peu explorés. Notre réflexion s'oriente vers la promotion de l'exploration par les chercheurs financiers des aspects subjectifs et des concepts difficilement quantifiables tels que la notion de perception de la performance. Ce concept mériterait d'être approfondi à la fois sur le plan théorique mais également empirique afin mieux le cerner, et de le conceptualiser, dans le contexte des opérations de F&A mais également dans d'autres domaines de la recherche en sciences de gestion.

Sur le plan méthodologique, cette thèse est basée sur une approche exploratoire par l'étude de cas multiples. Il serait intéressant d'explorer d'autres méthodes d'investigation pour enrichir les études empiriques réalisées sur le sujet. Ceci permettra également de croiser les résultats afin d'aboutir vers des modèles plus élaborés et plus explicites en matière d'explication de la performance des opérations de F&A.

Enfin, d'autres questionnements peuvent ouvrir de nouvelles perspectives à ce travail de recherche, notamment :

- Quels sont les caractéristiques d'une stratégie de F&A réussie ?
- Dans quelle mesure les apports du management stratégique permettent-ils de créer de la valeur lors des opérations de F&A ?
- Quel est le rôle de la décision dans le succès ou l'échec des opérations de F&A ?
- Quelles sont les interactions entre les variables stratégiques, organisationnelles et financières qui sont susceptibles d'influencer la performance des opérations de F&A.

Par ailleurs, nous estimons que le rôle de la recherche est de répondre aux besoins des professionnels et par conséquent, il faut qu'il y ait un pont entre la recherche scientifique et le développement des pratiques managériales pour que cela puisse bénéficier à l'ensemble des acteurs. Dans ce cadre, nous pensons que les universités, les centres de recherches et les établissements de formation doivent jouer un rôle important dans la diffusion du savoir et dans le développement des connaissances managériales chez les professionnels, en ouvrant le débat sur les nouvelles perspectives de la recherche, notamment dans le domaine des sciences de gestion et de la finance.

BIBLIOGRAPHIE

Agrawal, A., Jaffe, J. F., & Mandelker, G. N. (1992). The post-merger performance of acquiring firms: A re-examination of an anomaly. *Journal of Finance* , 1605-1621.

Ahuja, G., & Katila, R. (2001). Technological Acquisitions and the Innovation Performance of Acquiring Firms: A Longitudinal Study. *Strategic Management Journal, Vol. 22, N°3* , 197-220.

Albouy, M. (2000). *Décisions financières et création de valeur.* Economica.

Aldrich, H. E. (1979). Organizations and Environments. *Administrative Science Quarterly, Vol. 24, No. 2* , 320-326.

Allard-Poesi, F. (2003). Sens collectif et construction collective du sens. *In VIDAILLET B. (ed.), Le sens de l'action, Vuibert* , 91-114.

Angot, J., & Milano, P. (2003). Comment lier concepts et données. *In R. A. Thiétart (Ed.), Méthodes de recherche en management, Paris:Dunod* , 169-187.

Angwin, D. (2007). Motive archetypes in mergers and acquisitions (M&A): The implications of a configurational approach to performance. *Advances in Mergers & Acquisitions, vol. 6* , 77-105.

Angwin, D. (2000). Post-acquisition management, Senior Executive Briefing. *Financial Times, Management Series* .

Ansoff, H. I., Avner, J., Brandenburg, R. G., Portner, F., & Radosevich, R. (1970). Does Planning Pay? The Effect of Planning on Success of Acquisitions in American Firms. *Long Range Planning, December* , 2-7.

Argyris, C. (1995). *Savoir pour agir. Surmonter les obstacles à l'apprentissage organisationnel.* Dunod, Réédition 2003.

Astley, W. G., & Van de Ven, A. H. (1983). Central Perspectives and Debates in Organization Theory. *Administrative Science Quarterly, Vol. 28, No. 2* , 245-273.

Astrachan, J. H. (1990). Mergers, Acquisitions and Employee Anxiety: A study of Separation Anxiety in a Corporate Context. *Praeger, New York* .

Aubert, N. (2006). Hyperformance et combustion de soi. *Études, n°10, Tome 405* , 339-351.

Auerbach, A. J., & Reishus, D. (1987). The effects of taxation on the merger decision. *National Bureu of Economic Reasearch, Cambridge, Working Paper No 2192* .

Axelrod, R. (1976). *Structure of Decision: The Cognitive Map of Political Elites.* Princeton University Press.

Barabel, M., & Meier, O. (2002). Biais cognitifs du dirigeant, conséquences et facteurs de renforcement lors de fusions-acquisition: synthèse et illustration. *Finance Contrôle Stratégie, vol. 5, N°1, mars* , 5-42.

Bardin, L. (2001). *L'Analyse du contenu.* Paris: PUF.

Barnard, C. (1968). The Functions of the Executive. *The Academy of Management Review* , 456-459.

Baroudi, J., & Orlikowski, W. (1988). A Short-Term Measure of User Information Satisfaction. *Journal of Management Information Systems, vol.4, n°4* , 44-59.

Bastien, D. T. (1987). Common Patterns of Behavior and Communication in Corporate Mergers and Acquisitions. *Human Resource Management 26(1)* , 17-33.

Bastien, D. T., & Van de Ven, A. H. (1986). Management and Organizational Dynamics of Mergers and Acquisitions. *Strategic Research Center, Carlson School of Management, University of Minnesota: Minneapolis, MN* .

Baumard, P., & Ibert, J. (2003). Quelles approches avec quelles données ? *in R.-A Thiétart (collectif sous la direction de -), Méthodes de Recherche en Management, 2 ème édition, Paris: Dunod* , 82-103.

Baumol, W. (1967). Macroeconmics of unbalanced growth: the anatomy of urban crisis. *The American Economic Review Vol. 57* , 415-26.

Bazerman, M. H. (1986). Heuristics in negotiation: Limitations to effective dispute resolution. *Cambridge University Press* .

Beaud, S., & Weber, F. (2003). *Guide de l'enquête de terrain.* LA DECOUVERTE; Édition : 4e édition (29 avril 2010).

Berg, B. L. (1989). *Qualitative Research Methods for the Social Sciences.* Long Beach, CA: Allyn and Bacon 4th Edition.

Berkovitch, E., & Narayanan, M. P. (1993). Motives for Takeovers: An Empirical Investigation. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis Vol. 28, No. 3* , 347-362.

Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). The Modern Corporation and Private Property. *MacMillan : New York* .

Bescos, P.-L. (1991). *Contrôle de gestion.* Paris: Montchrestien.

Bessire, D. (1999). Définir la performance. *Association Francophone de Comptabilité Tome 2* , 127-150.

Bettis, R. A. (1981). Performance differences in related and unrelated diversified firms. *Strategic Management Journal 2(4)* , 379-393.

Bettis, R. A., & Hall, W. K. (1982). Diversification strategy, accounting determined risk, and accounting determined return. *Academy of Management Journal 25* , 254-264.

Blake, R. R., & Mouton, J. S. (1985). How to achieve integration on the human side of the merger. *Organizational Dynamics 13* , 41-65.

Blanchet, A. (1985). *L'entretien dans les Sciences Sociales.* Paris: Bordas.

Blanchet, A., & Gotman, A. (2006). *L'enquête et ses méthodes : l'entretien.* Paris: Editions Nathan.

Blaug, M. (1982). *La méthologie économique.* Paris: Economica, 2eme Edition, 1994.

Bloch, H. (1991). *Le grand dictionnaire de la psychologie.* Paris: Larousse.

Borokhovich, K., & al., e. (1997). CEO Contracting and Antitakeover amendments. *The Journal of Finance Volume 52, Issue 4* , 1495–1517.

Borwn, & al., e. (2000). Acquisition-Related Provision-Taking and Post-Acquisition Performance in the UK Prior to FRS 7. *Journal of Business Finance & Accounting, vol. 27, n° 9/10* , 1233-1265.

Bouquin, H. (2004). *Le Contrôle de Gestion.* Paris: PUF, 6ème édition.

Bourguignon, A. (1995). Peut-on définir la performance? *Revue Française de Comptabilité N°269, Juillet-Août* , 61-65.

Brabet, J. (1988). Faut-il encore parler d'approche qualitative et d'approche quantitative ? *In Recherche et Applications en Marketing, Vol 3, n°1./88* , 75-89.

Bradley, M. W., & Korn, D. H. (1981). *Acquisition and Corporate Development: A contemporary perspective for manager.* Lexington, MA: Lexington Books.

Bradley, M. W., & Wakeman, M. L. (1983). The wealth effects of targeted share repurchases. *Journal of Financial Economics No 11* , 301-328.

Brealey, R., & Myers, S. (1988). *Principles of Corporate Finance.* New York: McGraw-Hill.

Brown, S. J., & Warner, J. B. (1980). Measuring security price performance. *Journal of Financial Economics 8* , 205-258.

Buono, A. F., & Bodwitch, J. L. (1989). The human side of mergers and acquisitions. *Jossey-Bass: San Fransisco, CA* .

Buono, A. F., & Lewis, J. W. (1985). When Cultures Collide: The Anatomy of a Merger. *Human Relations 38* , 477-500.

Buono, A. F., Bowditch, J. L., & Lewis, J. W. (1988). The Cultural Dynamics of Transformation: Revitalizing Organizations for a Competitive World. *Vol. 497-522. Jossey-Bass, San Francisco* .

Capron, L., & Pistre, N. (2002). When Do Acquirers Earn Abnormal Returns ? *Strategic Management Journal, 23, 9* , 781-794.

Carontini, E. (1990). Le rôle de l'abduction dans le processus d'interprétation. *», in Sfez, L. et Coutlée, G.(Ed.), Technologies et symboliques de la communication, Presses Universitaires de Grenoble.*

Cartwright, S., & Cooper, C. (1995). "Organizational marriage: "hard" versus "soft" issues? *Personnel Review, 24(3)* .

Cartwright, S., & Cooper, C. (1993). The role of culture compatibility in succesful organizational marriage. *The Academy of Management Executive* .

Caves, R. E. (1989). Mergers, takeovers, and economic efficiency: Foresight vs. hindsight. *International Journal of Industrial Organization, vol. 7, issue 1* , 151-174.

Chalençon, L. (2012). La Performance des Fusions-Acquisitions : une Revue de la littérature. *2ème colloque franco-tchèque " Trends in International Business " Lyon, France.* , 14.

Charue, F., & Midler, C. (1994). Apprentissage organisationnel et maîtrise des technologies nouvelles. *Revue Française de Gestion, n° 97* , 84-91.

Chatterjee, S. (1992). Sources of Value in Takeovers: Synergy or Restructuring - Implications for Target and Bidder Firms. *Strategic Management Journal 13(4)* , 119-139.

Chatterjee, S. (1986). Types of Synergy and Economic Values: the impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms. *Strategic Management Journal 7(2)* , 119-139.

Coase, R. (1937). The Nature of the Firm. *Economica, New Series, Vol. 4, No. 16.* , 386-405.

Codol, J.-P. (1989). Vingt ans de Cognition Sociale. *Bulletin de Psychologie, vol. 42, N°390* , 472-491.

Cohanier, B., Lafage, P., & Loiseau, A. (2010). Management de la Performance : des Représentations à la Mesure. *International Marketing Trends Conference, Venice, 21st-23rd January 2010* .

Collerette, P. (1995). Les enjeux communicationnels de la gestion d'un changement dans une organisation. *Thèse de Doctorat Université Paul Valérie, Montpellier III* .

Comment, R., & Schwert, W. (1995). Poison or Placebo? Evidence on the determinence and wealth effects of modern antitakeover measures. *Journal of Financial Economics No 39* , 3-43.

Comte, A. (1830). Course of Positive Philosophy. *Gertrud Lenzer, ed., Auguste Comte and Positivism: The Essential Writings (New York: Harper, 1975)* , 71-86.

Cook, T., & Campbell, D. (1979). Quasi-Experimentation: Design and Analysis for Field Settings. *Rand McNally, Chicago, Illinois* .

Cornett, M. M., & Tehranian, H. (1992). Changes in corporate performance associated with bank acquisitions. *Journal of Financial economics, vol. 31, Issue 2* , 211-234.

Cossette, P. (2004). L'organisation. Une perspective cognitiviste. *Collection « Sciences de l'administration ». Québec : Les Presses de l'Université Laval, Revue internationale PME, 18 (2)* , 170-173.

Crossan, M., Lane, H., & White, R. (1999). An organizational learning framework: from intuition to institution. *Academy of Management Review, vol.24, n°3* , 522-537.

Cyert, R. M., & March, J. G. (1963). A Behavioral Theory of the Firm. *Pentice-Hall: Englewood Cliffs, N.J* .

Daft, R. L., & Lengel, R. H. (1986). Organisational Information Requirements, Media Richness and Structural Design. *Management Science, vol. 32, Issue 5, Organization Design (May, 1986)* , 554-571.

Daft, R. L., & Weick, K. E. (1984). Toward a model of organizations as interpretation systems. *Academy of Management Review 9 (2)* , 284-295.

Dameron, S. (2000). Génération de la coopération dans l'organisation, le cas d'équipes projet. *Thèse de Doctorat, CREPA, Dauphine* .

Dann, L. Y., & DeAngelo, H. (1986). Corporate Financial Policy and Corporate Financial Control: A Study of Defensive Adjustments in Asset and Ownership Structure. *Managerial Economics Research Center University of Rochester* .

Dann, L., & DeAngelo, H. (1983). Standstill Agreements, Privately Negotiated Stock Repurchases, and the Market for Corporate Control. *Journal of Financial Economics Vol 11* , 275-300.

Datta, D. K. (1991). Organizational Fit and Acquisition Performance: Effects of Post-Acquisition Integration. *Strategic Management Journal, Vol. 12, No. 4* , 281-297.

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* , 67-84.

David, A. (2000a). Logique, épistémologie et méthodologie en sciences de gestion: trois hypothèses revisitées. *In DAVID A., HATCHUEL A.; LAUFER R. (Eds.), Les nouvelles fondations des sciences de gestion, Paris, Vuibert* , 83-109.

Davis, G. F., & Powell, W. W. (1992). Organization - environment Relations. *Handbook of industrial and organizational psychology, second edition, Vol. 3* , 315-375.

De Konnick, F. (2000). Résister au changement : une attitude rationnelle. *Sciences Humaines, Hors série, n°28* , 28-30.

De Konnick, F. (1998). Les bonnes raisons de résister au changement. *Revue Française de Gestion, Septembre-Cctobre* , 162-168.

De La Villarmois, O. (2001). Le concept de performance et sa mesure: un état de l'art. *Les Cahiers de la Recherche, Centre Lillois D'analyse et de Recherche sur L'évolution des Entreprises, Université des sciences et technologies de Lille* , 1-21.

DeAngelo, H., & Rice, E. (1983). Antitakeover charter amendments and stockholder wealth. *Journal of Financial Economics 11* , 329–360.

Delattre, P., & Thellier, M. (1979). *Elaboration et justification des modèles.* Paris: Maloine.

Denis, M. (1993). Modèles et Concepts pour la Science Cognitive: Hommage à Jean-François le Ny. *Presse Universitaire de Grenoble, France* .

Dennis, D. K., & McConnell, J. J. (1986). Corporate mergers and security returns. *Journal of Financial Economics 16* , 143-187.

Denzin, A., & Lincoln, Y. (2005). Collaboration and Innovation: A Review of the Effects of Mergers, Acquisitions and Alliances on Innovation. *Technovation, Vol. 25, N°12* , 1377- 1387.

Denzin, N. K. (1989(b)). *Interpretive Interactionism.* Newbury Park, CA: Sage.

Derouiche Borgi, D. (2008). Fusions-acquisitions : doit-on privilégier la vitesse d'intégration. *17ème Conférence Internationale de Management stratégique.*

Desgagné, S. (1994). A propos de la discipline de classe: analyse du savoir professionnel d enseignant-es expérimentés du secondaire en situation de parrainer des débutants. *Thèse de doctorat, Faculté des sciences de l'éducation, Université Laval, Sainte-Foy* .

Deslauriers, J.-P. (1991). *Recherche qualitative - Guide pratique.* Montreal: McGraw-Hill.

Devos, E., Kadapakkam, P. R., & Krishnamurthy, S. (2009). How do mergers create value? A comparison of taxes,market power, and efficiency improvements as explanations for synergies. *Review of Financial Studies* , 1179-1211.

Dogra, K. (2005). Case study: Zimmer holding's acquisition of centerpulse. *Financial Management (Caspian Publishing)* , 26.

Donaldson, G., & Lorsch, W. (1983). *Decision Making at the Top.* New York: Basic Books.

Dornier, R. (2004(b)). L'approche cognitive de la concurrence: une revue de la littérature, Les approches cognitives en Sciences de Gestion: transversalité des objets et méthodes innovantes ? *Université d'Evry, 30 septembre, Evry* .

Drucker, P. (1977). *People and performance: the best of Peter Drucker on Management.* New York: Harper & Row, Publishers, Inc.

Dumas, D., & Giroux, N. (1996). L'intégration planifiée et émergeante d'une fusion acquisition: le cas Consulpro. *Working Paper, Université de Montréal* .

Durand, T., Mounoud, E., & Ramanantsoa, B. (1997). *Comment rendre compte de la formation de la stratégie d'entreprise : carte cognitive vs représentation sociale.* Paris: dans Guilhon B., Huard P., Orillard M., Zimmermann J.B. (dir.), Economie de la connaissance et organisations, L'Harmattan, Paris.

Durkheim, E. (1988). *Les règles de la méthode sociologique.* Paris: Flammarion.

Dutton, J., & Jackson, S. (1987). Categorizing Strategic Issues: Links to Organizational Action. *Academy of Management Review, 12, 1* , 76-90.

Duval-Hamel, J. (2001). *La gestion des ressources humaines dans les opérations d'entreprises.* Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université Panthéon-Assas Paris.

Eisenberg, N. (1986). Altruistic emotion, cognition and behavior. . *Hillsdale, NJ: Erlbaum* .

Eisenhardt, K. M. (1989). Building Theories from Case Study Research. *Stanford University - Management Science & Engineering* .

Elgers, P. T., & Clarck, J. J. (1980). Mergers Types and Stockholders Returns: Additional Evidence. *Financial Management 9* , 66-72.

Estivals, R. (2003). *Théorie générale de la schématisation.* Paris: 3 volumes, L'Harmattan.

Evrard, Y., Pras, B., & Roux, E. (1993). *Market, Etudes et Recherches en Marketing.* Paris: Nathan.

Exiga, A., & Commarmond, G. (1998). *Manager par les objectifs.* Dunod.

F, W. J., & Copeland, T. E. (1986). Managerial Finance. *Dryden Press CBS Publishing Japan Ltd.: Hinsdate, IL* .

Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *The Journal of Political Economy, Vol. 88, No. 2 The University of Chicago Press* , 288-307.

Fama, E. F. (1965). The behavior of stock-market prices. *Journal of business* , 34-105.

Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics, Vol. 33, Issue 1* , 3-56.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law and Economics 26* , 301-325.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983(a)). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics 26* , 301-325.

Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The adjustment of stock prices to new information. *International economic review* , 1-21.

Feldman, M., & Spratt, M. (1999). *Fusionner Agir Vite Pour Réussir les Transitions.* Paris: Editions Village Mondial.

Feyerabend, P. (1979). *Contre la méthode.* Paris: Le Seuil.

Filleau, & Marques-Ripoull. (2000). *Les théories de l'organisation et de l'entreprise.* Paris: Ellipse Marketing.

Fiol, M., & Lyles, M. (1985). Organizational learning. *Academy of Management Review, vol.10, n°4* , 803-813.

Fournier, S. (1998a). Consumers and their brands : developing relationship theory in consumer research. *Journal of Consumer Research, 24, 4* , 343-373.

Fowler, K. L., & Schmidt, D. R. (1989). Determinants of Tender Offer Post Acquisition Financial Performance. *Strategic Management Journal 10* , 339-350.

Fredrickson, J. W. (1984). The Comprehensiveness of Strategic Decision Processes: Extension, Observations, Future Directions. *The Academy of Management Journal Vol. 27, No. 3* , 445-466.

Freeman, E. (1984). Strategic Management: A stakeholder Approach. *Pitman* .

Fuglseth, A. M., & Gronhaug, K. (2002). Theory-driven construction and analysis of cause maps. *International Journal of Information Management: The Journal for Information Professionals, Volume 22 Issue 5* , 357-376.

Gaughan, P. A. (2002). Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring. *John Wiley & Sons, Inc: New York* .

Gauthier, C., & Tardif, M. (2005). *La pédagogie - Théories et pratiques de l'Antiquité à nos jours.* Gaëtan Morin Éditeur - Chenelière Éducation.

Getz, I. (1994). Systèmes d'information : l'apport de la psychologie cognitive. *Revue Fançaise de Gestion, Juin-Juillet-Août 19, vol. 99* , 92-108.

Gibert, P. (1980). *Le contrôle de gestion dans les organisations publiques.* Paris: Editions d'Organisation.

Gilson, R. J., & Black, B. S. (1995). The Law and Finance of Corporate Acquisitions. *Foundation Press: Westley, NY* .

Gilson, R., Scholes, M. S., & Wolfson, M. A. (1988). Taxation and the dynamics of corporate control: the uncertain case for tax-motivated acquisitions. *In: J. Coffee, L. Lowenstein, S. Rose-Ackeman (Eds.), knights, Raiders and Targets: The impact of the hostile takeovers. Oxford University, Press New York, NY* .

Gioia, D., & Sims, H. J. (1986). Cognition-Behavior Connections: Attribution and Verbal Behavior in Leader-Subordinate Interactions. *Organizational Behavior and Human Decision Processes, 37* , 197-229.

Girod-Séville, M., & Perret, V. (2003). Fondements Epistémologiques de la Recherche. *in Thiétart R.A (coord.), Méthodes de Recherche en Management, Paris, Dunod* , 13-32.

Girod-Séville, M., & Perret, V. (2002). Les critères de validité en sciences de organisations: les apports du pragmatisme. *N. Mourgues & alii (Dir), Questions de méthodes en sciences de gestion* , Chap 12, pp315-333.

Giroux, N. (2003). L'étude de cas », in Giordano Y. (coord.), Conduire un projet de recherche. *Colombelles, EMS, Chapitre 2* , 42-84.

Glaser, B. G., & Strauss, A. L. (1967). *The discovery of grounded theory: Stratégies for Qualitative Research.* New York: Aldine de Gruyter.

Gombert, J. E. (1998). Children's orthographic representations and linguistic transparency: Nonsense word reading in English, French, and Spanish. *Applied Psycholinguistics, Cambridge University Press* , 19-52.

Gort, M. (1969). An Economic Disturbance Theory of Mergers. *Quarterly Journal of Economics 83(4)* , 624-642.

Gort, M. (1962). Diversification and Integration in American Industry. *Princeton University Press: Princeton* .

Gosselin, A., & Archalbault, J. (2001). Le rôle clé des communications dans les fusions.

Gouali, M. (2009). *Fusions-Acquisitions: Les trois règles de succès.* Paris: Editions Eyrolls.

Graham, & al., e. (2002). Does Corporate Diversification Destroy Value? *Journal of finance, vol. 57, n° 2* , 695-720.

Graves, D. (1981). Individual reactions to a merger of two small firms of brokers within the re-insurance industry: A total population survey. *Journal of Management Studies 18* , 89-113.

Grawitz, M. (1993). *Méthodes des Sciences Sociales.* Paris: Dalloz, 10eme Edition 1996.

Groleau, C. (2003). L'observation. *in Y. Giordano (Ed.), Conduire un projet de* .

Guba, E. G., & Lincoln, Y. S. (1994). Competing Paradigms in Qualitative Research. *In Denzin N.K, Lincoln Y.S, Handbook of Qualitative Research, Thousand Oaks, CA, Sage* , 105-117.

Gupta, D., & Gerchak, Y. (2002). Qantifying Operational Synergies in a Merger/Acquisition. *Management Science, 48(4)* , 517.

Hambrick, D. C., & Cannella, A. A. (1993). Relative standing: A framework for understanding departures of acquired executives. *Academy of Management Journal 36(4)* , 733.

Hannan, M., & Freeman, J. (1989). Organizations and Social Structure. *Organizational Ecology, Cambridge, Harvard, U. Press* , 3-27.

Hannan, M., & Freeman, J. (1977). The population ecology of organizations. *American Journal of Sociology, Vol. 82, Issue 5* , 929-964.

Haspelagh, P., & Jemison, D. (1991). Managing acquisitions : creating value through corporate renewal. *The Free Press, a division of Macmillan Publishing Co., Inc* .

Haspelsagh, P. (1986). Making acquisition work. *Acquisitions Monthly* , 14-16.

Haspelsagh, P., & Farquhar. (1987(a)). The acquisition integration process: a contigent framework. *Paper presented at the Strategic Management Society Conference, Stockholm, 24-28 Sept 1990* .

Hayes, R. H. (1979). The human side of acquisitions. *Management Review 68(11)* , 41-46.

Hayward, M. L. (2002). When do firms learn from their Acquisition experience? Evidence from 1990-1995. *Strategic Management Journal 23(1)* , 21-39.

Hayward, M. L., & Hambrick, D. C. (1997). Explaining the premiums paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris. *Administrative Science Quarterly* , 103-127.

Healy, P. M., Palepu, K. G., & Ruback, R. S. (1992). Does corporate performance improve after mergers? *Journal of Financial Economics* , 135 – 175.

Heider, F. (1958). The psychology of interpersonal relations. *New York: John Wiley & Sons* .

Henry, G. T. (1990). *Practical Sampling. Applied Social Research Methods Series.* Sage.

Herriau, C., & Meier, O. (2001). Application au cas d'un processus d'intégration symbiotique de la méthode des coûts obligatoires/ discrétionnaires. *Finance Contrôle Stratégie, Vol.4, N°1* , 31- 62.

Herriott, R. E., & Firestone, W. A. (1983). Multisite qualitative policy research: Optimizing description and generalizability. *Educational Researcher, 12(2)* , 14-19.

Hirsch, P. (1987). Pack your own parachute: How to survive mergers, acquisitions, and other corporate disasters. *Addison-Wesley: Reading, MA* .

Hitt, M. A. (2003). A Model of Strategic Entrepreneurship: The Construct and its Dimensions. *Journal of Management* , 29-963.

Hitt, M. A. (2001). Strategic Entrepreneurship: Integrating Entrepreneurial and Strategic Management Perspectives. *Strategic Management Journal (Impact Factor: 3.78). 01/2001; 22(special issue)* , 479-491.

Hitt, M. A., & Hoskisson, R. E. (1990). Antecedents and performance outcomes of diversification: A review and critique of theorical perspectives. *Journal of Management 16* , 461-509.

Hitt, M. A., & Hoskisson, R. E. (1994). Downscoping how to tame the diversified firm. *Oxford University Press: Oxford, UK* .

Hitt, M. A., Harrison, J., Ireland, R. D., & Best, A. (1998). Attributes of Successful and Unsuccessful Acquisitions of US Firms. *British Journal of Management 9* , 91-114.

Hitt, M. A., Hoskisson, R., Ireland, R., & Harrison, J. (1991). Effects of acquisitions on R&D inputs and outputs. *Academy of Management Journal, 3(3)* , 693-706.

Hofstede, G. (2001). Culture's conséquences : Comparing values, behaviors, institutions,and organizations across nations. *(2nd ed.). Thousand Oaks, California: Sage Publications, Inc.*

Hogarth, R. M. (1993). Insurer ambiguity and market failure. *Journal of Risk and Uncertainty, 7* , 71–87.

Hogarth, R. M. (1987). *Judgment and Choice.* New York: Wiley Second Edition.

Holderness, C. G., & Sheehan, D. P. (1985). Raiders or Saviors? The evidence on six controversial investors. *Journal of Financial Economics Vol 14* , 555-579.

Holmstrom, B. (1979). Moral Hazard and Observability. *The Bell Journal of Economics, Vol. 10, No. 1, The RAND Corporation* , 74-91.

Hoshino, Y. (1982). The performance of corporate mergers in Japan. *Journal of Business Finance & Accounting vol. 9, n° 2* , 153-165.

Hoskisson, R. E., & Hitt, M. A. (1994). Downscoping how to tame the diversified firm. *Oxford University Press: Oxford, UK* .

Hottois, G. (1997). *De la renaissance à la Post-modernité.* Bruxelles: De Boeck.

Howell, R. (1970). Plan to integrate your acquisition. *Harvard Business Review 48(Nov-Dec)* , 66-67.

Huart, J. M. (2000). La concentration des entreprises : quoi de neuf ? *Problèmes économiques, Novembre, N°2688- 2689.*

Hubler, J., & Meschi, P.-X. (2000). Alliances, acquisitions et valorisation boursière. *Revue Française de Gestion, Novembre-Décembre* .

Hughes, A., Mueller, D. C., & Singh, A. (1980). Hypotheses about mergers. *Cambridge University* .

Hunt, H. G., & Hogler, R. L. (1990). Corporate ownership and accounting choice: A critical analysis. *Critical Perspectives on Accounting* , 53-67.

Husson, B. (1987). *La prise de contrôle des entreprises.* Paris: Presses Universitaires de France.

Ivancevich, J. M., Schweiger, D. M., & Power, F. R. (1987). Strategies for managing human resources during mergers and acquisitions. *Human Resource Planning 10(1)* , 19-35.

James, H., & Barnes, J. (1984). Cognitive Biaises and their Impact on Strategic Planning. *Strategic Management Journal, vol. 5* , 129-137.

Janis, I. L. (1982). Groupthink: Psychological Studies of Policy Decisions and Fiascoes. *Second Edition. New York: Houghton Mifflin* .

Jarell, G. A., Brickley, J. A., & Netter, J. M. (1988). The market for Corporate Control: The evidence since 1980. *Journal of Economic Perspective 2(1)* , 49-86.

Jarillo, C. J., & Jarillo, J. C. (2003). *Strategic Logic.* New York: Palgrave Schol, Print UK.

Jarrel, G. A., & Poulsen, A. B. (1989). The Returns to Acquiring Firms in Tender Offers: Evidence from Three Decades. *Financial Management 18, 3* , 12-19.

Jarrel, G. (1985). The Wealth Effects of Litigating by Targets: Do Interests Diverge in a Merge? *Journal of Law andEconomics 28* , 151-77.

Jemison, D. B., & Sitkin, S. B. (1986). Corporate Acquisitions: A process perspective. *Academy of Management Review* , 145-163.

Jensen, & Ruback. (1983). The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence. *Journal of Financial Economics, vol.11* , 5-50.

Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review* , 323-329.

Jensen, M. C. (1978). Some anomalous evidence regarding market efficiency. *Journal of Financial Economics, Vol. 6, Nos. 2/3* , 95-101.

Jensen, M. C. (1984). Stockholder, manager, and creditor interests: applications of agency theory. *University of Rochester, Managerial Economics Research Center, Graduate School of Management* .

Jensen, M. C. (1988). Takeovers: Their Causes and Consequences. *The Journal of Economic Perspectives, Vol. 2, No. 1.* , 21-48.

Jensen, M. C. (1987). The Free Cash Flow Theory of Takeovers: A Financial Perspective on Mergers and Acquisitions and the Economy. *In: L.E. Browne, E. S. Rosengren (Eds), The Merger Boom. Federal Reserve Bank of Boston* .

Kiesler, S., & Sproull, L. (1982). Managerial Response to Changing Environments: Perspectives on Problem Sensing from Social Cognition. *Administrative Science Quarterly* , 548-570.

Kim, W. C. (1989). Developping a global diversification measure. *Management Science 35* , 375-387.

Kim, W. C., Hwang, P., & Burgers, W. P. (1993). Multinational's diversification and the risk-return trade-off. *Strategic Management Journal, 14(4)* , 275-286.

King, D. R., Covin, J. G., & Hegarty, W. H. (2003). Complementary Resources and the Exploitation of Technological Innovations. *Journal of Management 29(4)* , 589.

King, D., Dalton, D., Daily, C., & Covin, J. (2004). Meta-Analyses of Post-Acquisition Performance : Indications of Unidentified Moderators. *Strategic Management Journal, 25* , 187-200.

Kitching, J. (1967). Why do mergers miscarry? *Harvard Business Review 46* , 84-101.

Kitching, J. (1974). Winning and losing with European Acquisitions. *Harvard Business Review 52(2)* , 124-136.

Klein, A., & Rosenfeld, J. (1988). Targeted share repurchases and top management changes. *Journal of Financial Economics, 1988, vol. 20, issue 1-2* , 493-506.

Koenig, G. (1994). L'apprentissage organisationnel : repérage des lieux. *Revue Française de Gestion, n°97* , 76-83.

Koenig, G. (1997(a)). Apprentissage organisationnel. *In Simon Y., Joffre P. (Eds.), Encyclopédie de gestion* , 171-187.

Koenig, G. (1996). Karl E. Weick . *Revue Française de Gestion, n°108* , 57-70.

Koenig, G. (1993). Production de la connaissance et constitution de pratiques organisationnelles. *Revue de Gestion des Ressources Humaines* , 4-17.

Koenig, G. (1998). Religious attitudes and practices of hospitalized medically ill older adults. *International Journal of Geriatric Psychiatry Volume 13, Issue 4,* , 213–224.

Koenig, G., & Meier, O. (2001). Acquisitions de symbiose : les inconvénients d'une approche rationaliste. *M@n@gement, Vol.4, N°1* , 23- 45.

Krippendorff, K. (2003). *Content Analysis: An Introduction to its Methodology.* Newbury Park, CA: Sage.

Kuhn, T. (1983). La structure des revolutions scientifiques. *Paris, Flammarion, Traduit de :The structure of scientific revolutions, 1962, III, The University of Chicago Press* .

Kusewitt, J. B. (1985). An Exploratory study of strategic acquisition factors relating to performance. *Strategic Management journal 6* , 84-101.

Kvale, S. (1994). Ten Standard Objections to Qualitative Research Interviews. *Journal of Phenomenological Psychology, 25, No. 2* , 147-173.

Lambin, J. J. (1990). *Recherche en Marketing.* Paris: McGraw Hill, Paris.

Lane, P. J., & Cannella, A. A. (1999). Ownership structure and corporate strategy: one question viwed from two different worlds. *Strategic Management Journal 20(11)* , 1077.

Larsson, R. (1993). Case Survey Methodology: Quantitative Analysis of Patterns across Case Studies. *The Academy of Management Journal Vol. 36, No. 6* , 1515-1546.

Larsson, R., & Finkelstein, S. (1999). Integration Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization. *Organization Science, Vol.10, N°1* , 1-27.

Larsson, R., & Lubatkin, M. (2001). Achieving acculturation in mergers and acquisitions: An international case survey. *Human Relations 54(12)* , 1573-1607.

Lauriol, J. (1998). Les représentations sociales dans la décision . *dans LAROCHE H.,NIOCHE J.-P. (dir.), Repenser la stratégie: fondements et perspectives, Éditions Vuibert,institut vital roux, Collection Entreprendre, Paris* .

Le Maux, B. (2004). *Fusions: nouvelles règles comptables.* Levallois, Francis Lefebvre.

Le Moine, J.-L. (1990). *Epistémologies constructuvistes et sciences de l'organisation.* Paris: In Martinet A.-C, (Ed.), Epistémologies et sciences de gestion, Economica, pp.81-140.

Le Moine, J.-L. (1995). *Les épistémologies constructivistes.* Paris, PUF: Collection Que sais-je?

Le Ny, J.-F. (1991). Biais. *dans BLOCH H., CHEMAMA R. et al. (dir.), Le grand dictionnaire de la psychologie, Éditions Larousse, Paris* , [s.p.].

Le Ny, J.-F. (2005). *Comment l'esprit produit du sens: Notions et résultats des sciences cognitives.* Paris: Odile Jacob.

Lebas, M. (1992). L'ABM ou le management basé sur les activités. *Revue Française de Comptabilité No. 237* , 61-66.

Lebas, M. (1995). Performance measurement and performance management. *International Journal of Production Economics* , 23-35.

LeCompte, M. D., & Goetz, J. P. (1982). Problems of reliability and validity in ethnographic research. *Review of educational research, 52(1)* , 31.

Leibniz, G. W. (1710). *Essais de Théodicée.*

Leithon, C. D., & Tod, G. R. (1969). After the acquisition: Continuing Challenge. *Harvard Business Review, March-April* , 90-102.

Lenclud, G. (1988). Transmission successorale et organisation de la propriété: Quelques réflexions à partir de l'exemple corse. *Études rurales, 110-111-112* , 177-194.

Levant, Y. (2000). Typologie des systèmes de contrôle organisationnel et performance des opérations d'acquisition. *Comptabilité, Contrôle, Audit, Tome 6, Vol 2* , 77-96.

Levinson, H. (1970). A pyscologist diagnoses merger failures. *Harvard Business Review 48(2)* , 139.

Lindblom, C. E. (1959). The science of muddling through. *Public Administration Review 19 (Spring)* , 79-88.

Linn, S. C., & McConnell, J. J. (1983). An empirical investigation of the impact of 'antitakeover'amendments on common stock prices. *Journal of financial economics* , 361-399.

Lorino, P. (2001). Le Balanced Scorecard revisité : dynamique stratégique et pilotage de performance, exemple d'une entreprise énergétique. *Actes du 22° Congrès de l'A.F.C. (Association Francophone de Comptabilité), Metz, 17-19 mai 2001* .

Lorino, P. (1991). *Le contrôle de gestion stratégique.* Paris: Dunod.

Lubatkin, M. (1987). Merger strategies and stockholder value. *Strategic Management Journal 8* , 39-53.

Lubatkin, M. (1983). Mergers and the Performance of the Acquiring Firm. *Academy of Management Review 8, 2* , 218.

Lubatkin, M., & Calori, R. (1998). Managing mergers accross borders: a two-nation exploration of a nationally bonded adminstrative. *Organization Science: A Journal of the Institute of Management Sciences, Vol. 9 INFORMS: Institute for Operations Research* , 670.

Lubatkin, M., & Veiga, J. (1997). Relative standing and the performance of recently acquired European firms. *Strategic Management Journal* , 593-614.

Lubatkin, M., Schweiger, D. M., & Weber, Y. (1999). Top Management Turnover in Related M&A's: An Additional Test of the Theory of Relative Standing. *Journal of Management 25(1)* , 55.

Lyles, M. A., & Thomas, H. (1988). Strategic Problem Formulation: Biaises and Assumptions embedded in Alternative Decision-making Models. *Journal of Management Studies, vol. 25, N°2* , 131-144.

Lynch, R., & Cross, K. (1995). *Measure up !* Blackwell Business.

Maehr, & Nicholls. (1980). Culture and achievement motivation: a second look. *In N. Warren (Ed), Studies in cross cultural psychology New York Academic Press, vol. 3* , 221-267.

Mahoney, J. T. (1993). Strategic management and determinism: Sustaining the conversation. *Journal of Management Studies* , 173-191.

Malatesta, P. H. (1983). The wealth effect of merger activity and the objective functions of merger firms. *Journal of Financial Economics 14* , 237-250.

Malatesta, P., & Walking, R. (1988). Poison pill securities: Stockholder wealth, profitability, and ownership structure. *Journal of Financial Economics* , 347-376.

Manne, H. G. (1965). Mergers and the Market for Corporate Control. *The Journal of Political Economy Vol. 73, No. 2.* , 110-120.

Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance, Volume 7, Issue 1* , 77–91.

Marks, M. L. (1982). Merging human resources: A review of current research. *Mergers and Acquisitions 17(2)* , 38-44.

Marks, M. L., & Mirvis, P. H. (2001). Making mergers and acquisitions work: Strategic and psychological preparation. *The Academy of Management Executive* , 80- 92.

Marks, M. L., & Mirvis, P. (1985). Merger syndrome: stress and uncertainty (Part 1). *Mergers and Acquisitions (Summer)* , 50-55.

Marks, M., & Mirvis, P. (1986). The Merger Syndrome. *Psychology Today, October* .

Marris, R. (1963). A Model of the ‘Managerial Enterprise. *Quarterly Journal of Economics, Vol.77* , 185–209.

Martin, J., & Siehl, C. (1983). Organizational Culture and Counterculture: An Uneasy Symbiosis. *Organizational Dynamics 12(2, Autumn)* , 52-64.

McCracken, G. (1988). *The Long Interview.* Newbury Park, CA: SAGE Publications, Inc.

Meier, O. (1998). Facteurs de réussite de la realisation d'objectifs de symbiose en phase de post-acquisition: propositions et élaboration théorique. *Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université Paris XII* .

Meier, O., & Schier, G. (2009). *Fusions Acquisitions Stratégie Finance Management.* Paris: Dunod.

Melicher, & Rush. (1974). Evidence on the acquisition-related performance of conglomerate firms. *Journal of Finance, vol. 29, n° 1* , 141-149.

Merton, R. K., Fiske, M., & Kendall, P. L. (1990). The focused interview: A manuel of problems and procedures. *Glencoe, IL: The Free Press* .

Mikkelson, W. H., & Ruback, R. S. (1985). An empirical analysis of equity interfirm investment process. *Journal of Financial Economics No 14* , 523-553.

Mikkelson, W. H., & Ruback, R. S. (1991). Target repurchases and common stock returns. *The RAND Journal of Economics* , 544-561.

Miles, M. B., & Huberman, A. (2003). *Analyse des données qualitatives.* Paris: Seconde Edition De Boeck Université.

Miles, M. B., & Huberman, A. M. (1991). *Analyzing Qualitative Data: A Source Book for New Methods.* Beverly Hills, CA: Sage.

Miles, M. B., & Huberman, A. M. (1994). *Qualitative Data Analysis (2nd edition).* Thousand Oaks, CA: Sage Publications.

Miller, D., & Friesen, P. H. (1982). Innovation in conservative and entrepreneurial firms: Two models of strategic momentum. *Strategic Management Journal Vol. 3, Issue 1* , 1-25.

Miller, G. (1983). Informavores. *In F. Machlup & U. Mansfield (Eds.), The study of information: Interdisciplinary messages, Wiley-Interscience* , 111-113.

Mintzberg, H. (1983). Power In and Around Organizations. *Prentice-Hall, vol. 142* .

Mintzberg, H. (1973). *The Nature of Managerial Work.* New York: Harper & Row.

Mintzberg, H. (1994). The Rise and Fall of Strategic Planning. *The Free Press New York* .

Mintzberg, H., Raisinghani, D., & Théorêt, A. (1976). The structure of "unstructured" decision processes. *Administrative Science Quarterly, 21,* , 246-275.

Mirvis, P. H. (1985). Negotiations after the sale: The roots and ramifications of conflict in an acquisition. *Journal of Occupational Behavior 6(1)* , 65.

Mitchell, & al., e. (1986). The Language of Images. *Chicago: The U of Chicago P* .

Montgomery, C. A. (1982). The Measurement of Firm Diversification: Some New Empirical Evidence. *Academy of Management Journal 25 (2, June)* , 299-307.

Morck, R. S. (1988). Management ownership and market valuation: An Emprical Analysis. *Journal of Financial Economics 20(1/2)* , 293-315.

Morin, E. (1986). *La Méthode(t.3), La Connaissance de la Connaissance.* Paris: Le Seuil.

Moscovici, S., & Buschini, F. (2003). Les méthodes en sciences humaines. *Revue française de pédagogie, Volume 144 Numéro 1* , 143-144.

Mounoud, E. (1997). Comment rendre compte de la formation de la stratégie d'entreprise: carte cognitive vs représentations sociales. *dans GUILHON B:, HUARD P., ORILLARDM., ZIMMERMANN J.B. (dir.), Economie de la connaissance et organisations, L'Harmattan, Paris* .

Mourral, I., & Millet, L. (1995). *Petite encyclopédie philosophique.* Paris: Éditions universitaires.

Mucchielli, A. (1996). *Dictionnaire des méthodes qualitatives en sciences humaines et sociales.* Paris: Armand Colin.

Mucchielli, A. (1991(b)). L'approche compréhensive. *Texte photocopié in Receuil des Articles et Cours du Professeur A. Mucchielli, Biliothèque de l'Université Paul Valérie (Montpellier III)* .

Mucchielli, A. (1991(c)). *Les méthodes qualitatives.* Paris: Presses Universitaires de France, Que sais-je 3, 2591.

Mucchielli, A. (1991). *Les situations de communication.* Editions Eyrolles.

Mucchielli, J. L., & Kohler, P. (2000). Déterminants et conséquences des fusions acquisitions. *Revue Française de Gestion, Octobre – Novembre – Décembre* , 6-19.

Mueller, D. C. (1969). A Theory of Conglomerate Mergers. *Quarterly Journal of Economics 83* , 643-59.

Mullins, D. W. (1982). Does the Capital Asset Pricing Model Work? *Harvard Busines Review (Jan-Feb)* , 104-114.

Nahavandi, A., & Malekzadeh, A. R. (1988). Acculturation in Mergers and Acquisitions. *Academy of Management Review 13* , 79.

Napier, N. K., Simmons, G., & Stratton, K. (1989). Communication During a Merger: The experience of Two Banks. *Human Resource Planning 12(2)* , 105-122.

Navatte, P., & Schier, G. (2008). La mesure de la performance des fusions-acquisitions : les apports des études récentes. *Revue des Sciences de Gestion, N°233* , 43-49.

Nonaka, I., & Takeuchi, H. (1997). *La connaissance créatrice. La dynamique de l'entreprise apprenante.* DeBoek Université.

Nussenbaum, M. (1989). Prise de contrôle, fusions, acquisitions : elements théoriques et pratiques. *In Joffre P. & Simon Y. (coord.), Encyclopédie de Gestion, Tome III, Paris, Economica* , 2245-2270.

Olson, G. T., & Pagano, M. S. (2005). A New Application of Sustainable Growth: A Multi-Dimensional Framework for Evaluating the Long Run Performance of Bank Mergers. *Journal of Business Finance & Accounting, vol. 32, n° 9/10* , 1995-2036.

Pablo, A. L. (1994). Determinants of Acquisition integration level: A decision-making perspective. *Academy of Management Journal 37* , 803-836.

Pablo, A. L., & Javidan, M. (2004). *Mergers and Acquisitions: Creating Integrative Knowledge.* Wiley-Blackwell, April 2004.

Paillé, P. (1996). De l'analyse qualitative en général et de l'analyse thématique en particulier. *Recherches qualitatives, 15* , 179-194.

Paillé, P., & Mucchielli, A. (2003). *L'Analyse qualitative en sciences humaines et sociales.* Paris: Éditions Armand Colin.

Palpu, K. (1985). Diversification strategy, profit performance, and the entropy measure. *Strategic Management Journal 6(3)* , 239-255.

Passeron, J.-C. (1991). *Le raisonnement sociologique. L'espace non-popperien du raisonnement naturel.* Paris: Nathan.

Patton, M. Q. (2002). *Qualitative Research and Evaluation Methods.* (3rd ed.) Thousand Oaks, CA: Sage.

Pesqueux, Y. (2004). *L'entreprise multiculturelle.* Paris: L'harmatton Collection.

Peters, T., & Waterman, R. (1982). *In Search of Excellence – Lessons from America's Best Run Companies.* New York: Warner Books.

Pettigrew, A. M. (1992). The character and significance of strategy process research. *Strategic Management Journal, Vol. 13, Issue S2 (Special Issue)* , 5-16.

Pfeffer, & Nowak. (1976). Joint ventures and interorganizational interdependance. *Administratien Science Quarterly, 21* , 398-418.

Pfeffer, & Salancik. (1978). The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective. *Harper and Row* .

Piaget, J. (1967). Six Psychological Studies. *New York: Random House* .

Piatelli- Palmarini, M. (1995). La réforme du jugement ou comment ne plus se tromper. *Odile Jacob* .

Picot, O. (1982). Transaktionskostenansatz in der Organisationstheorie: Stand der Diskussion und Aussagenwert. *DBW* , 267-284.

Pierce, C. (1934). Pragmatism and Pragmaticism. *Hartshorne C. and Weiss P. (Eds), Collected Papers Vol. 5, Cambridge Mass, Harvard University Press* .

Popper, K. (1965). *Conjectures and Refutations: The Growth of Scientific Knowledge.* New York: Harper Torchbooks.

Pourtois, J. P., & Desmet, H. (1988). *Epistémologies et instrumentations en sciences humaines.* Liège-Bruxelles: Pierre Mardaga.

Pritchett, P. (1985). Making mergers work: A Guide to Managing Mergers and Acquisitions. *Dow Jones-Irwin: Homewood, IL* .

Quinn, J. B. (1980). Strategies for Change: Logical Incrementalism. *Richard D. Irwin: Homewood, IL* .

Rahman, A. R., & Limmack, R. J. (2004). Corporate Acquisitions and the Operating Performance of Malaysian Companies. *Journal of Business Finance & Accounting, Vol. 31, No. 3-4* , 359-400.

Ramanujam, V., & Varadarajan, P. R. (1989). Research on Corporate Diversification: A synthesis. *Strategic Management Journal 10* , 523-551.

Rau, P. R., & Vermaelen, T. (1998). Glamour, value and the post-acquisition performance of acquiring firms. *Journal of Financial Economics, Vol. 49, Issue 2* , 223-253.

Ravenscraft, D. J. (1987(c)). The 1980's merger wave: An industrial organization perspective. *In L. E. Browne, E. S. Roserngren (Eds.), The Merger Boom: Federal Reserve Bank of Boston: Boston MA* , 17-37.

Ravenscraft, D. J., & Scherer, F. M. (1987(a)). Life after takeover . *The Journal of Industrial Economics 16(2)* , 147-156.

Ravenscraft, D. J., & Scherer, F. M. (1988). Mergers and Managerial Performance. *In: J.C. Coffe, L. Lowenstein, S. Rose Ackerman (Eds.), Knight Riders, and Targets Oxford University Press: New York* , 194-210.

Ravenscraft, D. J., & Scherer, F. M. (1987(b)). Mergers, Sell-offs, and Economic Efficiency. *The Brookings Institution: Washington DC* .

Reid, S. R. (1973). Petroleum mergers, multinational investments, refining capacity and performance in the energy crisis. *Financial Management, vol. 2, n° 4* , 50-56.

Richelle, M. (1998). Cognition » in Doron, R. & Parot, F., Dictionnaire de psychologie. *Paris : Presses Universitaires de France* , 125-126.

Risberg, A. (1997). Ambiguity and communication in cross-cultural acquisitions : toward a conceptual framework. *Leadership & Organization Development Journal, 18(5)* .

Rocha-Vieira, E. (2004). Construction d'une communauté apprenante dans le contexte de la réforme : le cas d'un récit d'apprentissage d'une équipeécole au Brésil. *Thèse de doctorat, Faculté d'éducation, Université de Sherbrooke* .

Roll, R. (1986). The hubris hypothesis of corporate takeovers. *The Journal of Business, Vol.59, No.2, Part.1* , 197-216.

Romelaer, P. (1998). Innovation, performances et organisation. *Revue Française de Gestion. n° 118, FNEGE* , 92-101.

Rorty, R. (1995). *L'espoir au lieu du savoir, Introduction au pragmatisme.* Paris: Albin Michel.

Rubin, J. (1994). A Review of Second Language Listening Comprehension Research. *The Modern Language Journal, Vol. 78, Issue 2* , 199–221.

Rumelt, R. P. (1982). Diversification Strategy and Profitability. *Strategic Management Journal 3* , 359-369.

Rumelt, R. P. (1986). Strategy Structure and Economic Performance. *Harvard Business School Press: Boston, MA* .

Russo, E., & Shoemaker, P. (1991). Behavioral Decision Making. *Journal of Behavioral Decision Making, Vol. 4, Issue 1* , 75-76.

Saâdi, M. S. (2006). *Secteur privé et développement humain au Maroc 1956 - 2005.*

Sales, A., & Mirvis, P. H. (1985). When cultures collide: Issues in acquisitions . *In: J. R. Kimberly, R. E. Quinn (Eds.), New Futures: The challenge of managing corporate transitions Dow Jones-Irwin: Homewood, IL* , 107-133.

Salter, M. S., & Weinhold, W. A. (1981). Choosing Compatible Acquisitions. *Harvard Business Review 59(1)* , 117.

Salter, M. S., & Weinhold, W. A. (1978). Diversification via acquisition: creating value. *Harvard Business Review 56(4)* , 166.

Salter, M. S., & Weinhold, W. A. (1982). What lies ahead of merger activities in the 1980's? *Journal of Business Strategy* , 66-79.

Schein, E. (1984). Coming to awarness of organizational culture. *Sloan Management Review, 25(2)* , 3-16.

Scherer, F. M. (1988). Corporate Takeovers: The Efficiency Arguments. *Journal of Economic Perspectives 2* , 69-82.

Scherer, F. M., & Ross, D. (1990). Industrial Market Structure and Economic Performance. *University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship* .

Schermerhorn, J. R., Hunt, J. G., & Osborn, R. N. (2002). *Comportement humain et organisation.* Adaptation française de Claire de Billy, 2ème édition, ERPI.

Schipper, K., & Smith, A. (1983). Effects of Recontracting on Shareholder Wealth: The Case of Volutary Spin-Offs. *Journal of Financial Economics 12* , 437-467.

Schneider, S., & Angelmar, R. (1993). Cognition in organizational analysis: Who's minding the store? *Organization Studies, 14(3)* , 347-374.

Schoenberg, R. (2006). Measuring the Performance of Corporate Acquisitions:An Empirical Comparison of Alternative Metrics. *British Journal of Management Vol 17* , 361-37.

Schwandt, T. A. (1994). Constructivist, Interpretivist Approaches to Human Inquiry. *In Denzin N.K, Lincoln Y.S (Eds.) Handbook of Qualitative Research, London, Sage* , 118-137.

Schweiger, D. M. (2002). M&A Integration: A Framework for Executives and Managers. *New York: McGraw-Hill* .

Schweiger, D. M., & DeNisi, A. S. (1991). Communication with Employees Following a Merger: A longitudinal Field Experiment. *Academy of Management Journal 34* , 110-135.

Schweiger, D. M., & DeNisi, A. S. (1987). The Effects of Mergers and Acquisitions on Organizational and Human Resources: A contingency View. *Strategic Management Society Conference: New Orleans* .

Schweiger, D. M., & Very, P. (2003). Creating Value Throught Merger and Acquisition Integration. *Advances in Mergers and Acquisitions, 2* , 1-26.

Schweiger, D. M., & Walsh, J. P. (1990). Mergers and Acquisitions: An interdisciplinary view in research in personal and human resource management. *In: K. Rowland, G. Ferris (Eds.), Research in personnel and human resource management, Vol.8 JAI Press Inc.: Greenwich, CT* .

Schwenk, C. R. (1984). Cognitive simplification processes in strategic decision-making. *Strategic Management Journal, Volume 5, Issue 2* , 111–128.

Schwenk, C. R. (1988). The Cognitive Perspective on strategic Decision Making. *Journal of Management Studies, vol. 25, no 1, janvier* , 41-56.

Searby, F. W. (1969). Control post merger change. *Harvard Business Review 47(5)* , 4.

Senge, P. (1990). The Fifth Discipline: The Art and Practice of the Learning Organization. *Currency Doubleday* .

Seth, A. (1990a). Value Creation in Acquisitions : A Reexamination of Performance Issues,. *Strategic Management Journal, 11, 2* , 99-115.

Shankar, A., & Goulding, C. (2001). Interpretive consumer research: two more contributions to theory and practice. *Qualitative Market Research: An International Journal, vol.4, 1* , 7-16.

Sharma, D., & HO, J. (2002). The Impact of Acquisitions on Operating Performance: Some Australian Evidence. *Journal of Business Finance & Accounting* , 155-200.

Shein, E. (1985). Organizational Culture and Leadership. *San Francisco : Jossey-Bass* .

Shelton, L. M. (1988). Strategic Business Fits And Corporate Acquisition: Empirical Evidence. *Strategic Management Journal* , 279-287.

Shleifer, A., & Summers, L. H. (1988). Breach of Trust in Hostile Takeovers. *In: A. Auerbach (Ed), Corporate Takeovers: Causes and Consequencies. University of Chicago Press: Chicago IL* .

Shleifer, A., & Vishny, R. (1988c). Value maximisation and the acquisition process. *Journal of Economic Perspectives, 2* , 7-20.

Siegel, P., & Karim, K. (51-59). The information content of the adoption of classified board provision. *Journal of Financial & Strategic Decisions, n° 11* , 1998.

Silverman, D. (2001). *Interpreting Qualitative Data, Methods for Analysing Talk, Text and Interaction.* London: Sage.

Simon, H. A. (1955). A behavioral model of rational choice. *The quarterly journal of economics, vol. 69, 1* , 99-118.

Simon, H. A. (1957). *Administrative Behavior.* New York: The MacMillan Company.

Simon, H. A. (1957). Models of man, social and rational: Mathematical essays on rational human behavior in a social setting. *New York: Willey* .

Sinetar, M. (1981). Mergers, morale and productivity. *Personnel Journal 60(November)* , 863-867.

Singh, H., & Montgomery, C. (1987). Corporate Acquisition Stratégies and Economic Performance. *Strategic Management Journal, 8, 4* , 377-386.

Sirower, M. L. (2000). The synergy Trap: How companies lose the acquisition game. *The Free Press: New York* .

Skinner. (1957). Verbal behavior. *Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall* .

Slutsky, A., & Caves, R. (1991). Synergy, agency, and the determinants of premia paid in mergers. *Journal of Industrial Economics 39* , 277-96.

Smeltzer, L. R., & Zener, M. R. (1992). Development of a model for annoucing major layoffs. *Croup and Organization Management, vol. 17, 4* , 446-472.

Snow, C. C., & Thomas, J. B. (1994). Field Research Methods in Strategic Management: Contributions to Theory Building and Testing. *Journal of Management Studies, vol. 31* , 457-479.

Spink, K. S., & Roberts, G. C. (1980). Ambiguity of outcome and causal attributions. *Journal of Sport Psychology, 2* , 237-244.

Stake, R. (1998). Case Studies. *in: Norman Denzin & Yvonna Lincoln, (Eds.): Strategies of Qualitative Inquiry. Thousand Oaks, London, New Delhi: Sage.*

Stake, R. E. (1994). *Case Studies.* London: In N.K. Denzin, et Y.S. Lincoln. Handbook of Qualitative Research, Sage Publications.

Stake, R. E. (1995). *The Art of the Case Study Research.* Thousand Oaks, CA: Sage.

Steiner, P. (1975). Mergers : Motives, Effects, Policies. *University of Michigan Press, Ann* .

Stubbart, C. I. (1989). Managerial Cognition: a missing link in strategic management. *Journal of Management Studies* , 325-347.

Stubbart, C. I., & Ramaprasad, A. (1990). Comments on the Empirical Articles and Recommendations for Future Research. *In Mapping Strategic Thought, by A.S. Huff (ed.), Chichester, England: Wiley* .

Sudarsanam, S. (2003). *Creating Value from Mergers and Acquisitions The challenges.* Pearson Education.

Sudarsanam, S., & Mahate, A. (2003). Glamour Acquirers, Method of Payment and Post-acquisition Performance: The UK Evidence. *Journal of Business Finance & Accounting, vol. 30, Issue 1-2* , 299-342.

Sydow, J. (1992). Strategische Netzwerke. *Gabler, Wiesbaden* .

Tarondeau, J. (1998). Le management des savoirs. *Presses Universitaires de France, Paris* .

Tesch, R. (1990). *Qualitative Research: Analysis Types & Software Tools.* Bristol, PA: Falmer Press.

Tetenbaum, T. (1999). Beating the odds of Merger & Acquisition failure. *Organizational Dynamics* , 22-36.

Thiétart, R. A. (2003). *Méthodes de recherche en management.* Paris: Dunod.

Thomas, J., Sussman, S., & Henderson, J. (2001). Understanding “Strategic Learning”: Linking Organizational Learning, Knowledge Management, and Sensemaking. *Organization Science, vol.12, n°3* , 331-345.

Thompson, J. C., & Haytko, D. L. (1997). Speaking of fashion : consumers' uses of fashion discourses and the appropriation of countervailing cultural meanings. *Journal of Consumer Research, 24, June* , 15-42.

Trautwein, F. (1990). Merger Motives and Prescriptions. *Strategic Management Journal, 11, 4* , 283-295.

Tsoukas, H. (1991). The missing link: A Transformational View of Metaphors in Organizational Science. *Academy of Management Review, Vol. 16 No. 3* , 566-585.

Van de Ven, A. H. (1992). Suggestions for studying strategy process: A research note. *Strategic Management Journal, Vol. 13, Issue S1 (Special Issue)* , 169–188.

Van de Ven, A. H., & Poole, M. (1990). Methods for studying Innovation Development. *in the Minnesota Innovation Research Program Organization Science, vol.1, n°3, August* , 313-335.

Van Der Maren, J.-M. (1995). *Méthodes de recherche pour l'éducation.* Bruxelles: De Boeck.

Van der Ven, A. H., & Rogers, E. (1988). Innvotion and organizations: crtical perspectives. *Communication Research 15(5)* , 632-651.

Vandangeon-Derumez, I. (1998). La dynamique des processus de changement. *Thèse de doctorat, Université Paris-Dauphine* .

Vermeulen, F., & Barkema, H. (2001). Learning through acquisitions. *Academy of Management Journal 44(3)* , 457.

Very, P., & Gates, S. (2007). M&A as Project, Mergers and Acquisitions. *In D. Angwin,UK, Blackwell Publishing* , 181-203.

Vidaillet, B. (2003). Le sens de l'action. *(Ed.) Vuibert* .

Vroom, V. (1964). *Work and Motivation.* New York: Wiley.

Wacheux, F. (1996). *Méthodes qualitatives et recherche en gestion.* Economica.

Walsh, J. P. (1989). Doing a deal: Merger and Acquisitions: Negotiations and their impact upon Target Company top management turnover. *Strategic Management Journal, Vol. 10* , 307-322.

Walsh, J. P. (1995). Managerial and Organizational Cognition: Notes from a Trip down. *Organization Science, vol. 6, N°3, mai-juin* , 280-321.

Walsh, J. P. (1990). On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms. *Academy of Management Review Vol.15 No.3* , 421-458.

Walsh, J. P. (1988). Top management turnover following acquisitions. *Strategic Management Journal 9* , 173-183.

Walter, G. A. (1985). Culture coillisions in mergers and acquisitions. *In: J. P. Frost, L. F. Moore, C. C. Louis, J. Martin (Eds.), Organizational Culture. Sage Publications: Beverly Hills, CA* , 301-314.

Walter, G. A., & Barney, J. B. (1990). Management Objectives on Mergers and Acquisitions. *Strategic Management Journal 11* , 79-86.

Watzlawick, P. (1996). L'invention de la réalité. *(Ed.) Seuil* .

Weber, M. (1922). Essais sur la théorie de la science. *Paris, Plon, 1965 Traduit de Gesammelte Aufsatze zur Wissenschaftlhehre, Tubingen, Mohr* .

Weber, R. P. (1990). *Basic Content Analysis.* Newbury Park, CA: Sage Publications.

Weber, Y. (1996). Corporate cultural fit and performance in mergers and acquisitions. *Human relations,49* , 1181–1202.

Weick, K. (1995). Sensemaking in organizations. *Human Resource Development Quarterly, Vol. 9, Issue 2,* , 198-201.

Weick, K. (1993). Sensemaking in Organizations: Small Structures with large consequences. *in MUNRNIGHAM K., Social psychology in organizations: Advances in Theory and Research, Prentice Hall, réédité dans WEICK K. (2001), Making sense of the organization, Blackwell Publishing* .

Weick, K. (1985). Sources of Order in Underorganized Systems: Themes in Recent Organizational Theory. *In Lincoln Y. (Ed.) Organizational Theory and Inquiry: The paradigm Revolution, Sage, réédité dans WEICK K. (2001), Making sense of the organization, Blackwell Publishing* .

Weick, K. (1979). The social psychology of organizing. *Random House* .

Weick, K. (1989). Theory Construction as Disciplined Imagination. *Academy of Management Review, vol.14, n°4* , 516-531.

Weick, K., & Roberts, K. (1993). Collective minds in organizations: Heedful interrelating on flight decks. *Administrative Science Quarterly, vol. 38, n°3, réédité dans Weick K. Making sense of the organization, Blackwell Publishing* .

Weston, J. F., & Kwang, S. C. (1983). Do mergers make money? *Mergers and Acquisitions 18(3)* , 40-48.

Willamson, O. (1988). The logic of economic organization. *Journal of Law, Economics and organization, 4, printemps* , 65-93.

Williamson, O. (1975). Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications. *Free Press, a division of Macmillan, Inc., New York* .

Williamson, O. (1985). The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets and Relational contracting. *The Free Press, a Division of Macmillan, Inc., New York* .

Willingner, M. (1993). L'hypothèse d'invariance des préférences : les enseignements de l'économie expérimentale. *Apprendre, se souvenir, décider; une nouvelle rationalité de l'organisation, B. Ancori, CNRS, Paris* , 27-50.

Wolcott, H. F. (1992). *Posturing in qualitative inquiry.* New York: In MD LeCompte, WL Millroy & J Preissle, (Eds.) The Handbook of Qualitative Research in Education: Academic Press.

Wolf, B. N. (1977). Industrial Diversification and Internationalization: Some Empirical Evidence. *Journal of Industrial Economics* , 177-191.

Wolf, B. N. (1975). Size and Profitability among US manufacturing firms: multi-National versus primarily domestic firms. *Journal of Economics and Business 28* , 15-22.

Wrapp, H. E. (1967). Good managers don't make policy decisions. *Harvard Business Review (Sept-Oct)* , 91-99.

Yin, R. K. (1990). *Case Study Research : Design and Methods, Applied Social.* CA : Sage, Newbury Park.

Yin, R. K. (1989). *Case Study Research Design and Methods.* Newbury Park: Sage.

Yin, R. K. (1984). *Case study research: design and methods.* London: Sage Publications.

Yin, R. K. (1994). Case study research: Design and methods. *(2nd ed.). Thousand Oaks, CA: Sage Publishing* .

Yin, R. K. (2003(b)). *Case study research: design and methods.* Applied Social Research Methods Series, Vol. 5: Sage Publications, Third Edition.

You, V., Caves, R. E., Smith, M., & Henry, J. (1986). Mergers and bidders' wealth: Managerial and strategic factors. *In: G. T. Lacy (Ed). The Economics of Strategic Planning* , 201-221.

Zajac, E., & Bazerman, M. H. (1992). The Effects of Agents and Mediators on Negotiation Outcomes. *Organizational Behavior and Human Decision Processes. 53(1)* , 55-73.

LISTE DES ANNEXES

Annexes 1: Guide d'entretien (Entreprises) 359
Annexes 2: Guide d'entretien (Experts) 362

Annexes 1: Guide d'entretien (Entreprises)

Guide d'entretien (Entreprise)

Préambule

Dans le cade du Cycle Doctoral de l'ISCAE, nous menons un travail de recherche sur « la perception des facteurs déterminants de la performance des opérations d'acquisitions d'entreprises».

Ce travail à pour objectif de comprendre la perception des acteurs au regard des facteurs les plus déterminants dans le succès ou l'échec des opérations d'acquisitions d'entreprises

Pour réaliser ce travail de recherche, l'approche choisie privilégie le travail sur le terrain basé essentiellement sur des entretiens semi-directifs auprès des Directeurs Généraux et de responsables d'investissement au sein des Groupes sélectionnés.

L'objectif de cet entretien est de recueillir vos idées de manière spontanée. Nous vous garantissons que l'ensemble des informations recueillies seront traitée de manière anonyme et en toute confidentialité.

Nous souhaitons, avec votre permission bien entendu, enregistrer cet entretien. Nous vous assurons bien évidemment que cet enregistrement servira exclusivement à notre travail de recherche et nous nous engageons de vous restituer l'enregistrement à votre demande une fois son exploitation terminée.

Si vous avez des questions, nous préférons les traiter à la fin de notre entretien pour ne pas biaiser les résultats de l'entretien.

Comme nous l'avions évoqué au départ, notre travail de recherche porte sur « La perception de la performance des opérations d'acquisitions ».

Notre entretient sera structuré autour des thèmes suivants:

- Introduction : présentation de l'interlocuteur, parcours, aperçu sur l'organisation, …
- Expérience personnelle concernant une opération de fusion ou acquisition vécue
- La perception des facteurs de réussite et d'échec d'une F&A
- Evaluation des dimensions de la performance des F&A

1. Introduction

1.1 Présentation de l'interlocuteur

Nom :	
Prénom :	
Sexe :	
Age :	
Fonction :	
Expérience au sein de l'organisation	

1.2 Présentation de l'entreprise

Dénomination :	
Activité :	
Capital :	
Principaux actionnaires :	

2. Expérience personnelle concernant une opération de F&A vécue

Q1 : Avez-vous déjà participé et/ou vécu à titre personnel une opération de FA dans l'entreprise où vous êtes actuellement ? Dans une entreprise passée ?

Q2 : Si oui, pouvez-vous nous raconter une ou plusieurs de vos expériences ?

Q3 : qu'est ce que pour vous un échec d'une F&A

Q4 : qu'est ce que pour vous une réussite d'une F&A ?

Q5 : peut-on dire qu'un « non échec » est une réussite ?

Q6 : Par quel moyen peut-on mesurer la réussite ou l'échec d'une F&A ?

3. La perception des facteurs de réussite et d'échec d'une F&A

Q7 : Selon vous, quels sont les facteurs majeurs de réussite d'une F&A ?

Q8 : Selon vous, quels sont les facteurs majeurs d'échec d'une F&A ?

Q9 : Selon vous, est-il possible d'anticiper les effets positifs et/ou négatifs d'une F&A

4. Evaluation des dimensions de la performance des F&A

En annexe vous avez un tableau qui met en avant 3 dimensions majeures (déclinées en plusieurs facteurs) pouvant expliquer l'échec ou le succès d'une acquisition. Selon vous, laquelle semble la plus importante ? Pouvez- vous classez ces facteurs, du plus important au moins important (en utilisant le chiffrage de 16 (ou 17 pour les facteurs d'échec) à 1 par exemple : 16 (ou 17) est le facteur le plus important et 1 est le facteur le moins important), en nous expliquant à chaque fois pourquoi vous les placez dans cette ordre ce qui nous permettre de comprendre plus amplement votre raisonnement (écrire sur le tableau directement).

Il est possible de réaliser un classement général comprenant les mêmes critères d'importance pour le succès que pour l'échec mais vous avez également la possibilité de les différencier (plus avantageux pour l'étude). Nous pourrons ainsi savoir ce qui pourrait expliquer un échec ou un succès d'une F&A.

Merci de votre participation

Cordialement,

Annexe

SUCCES		Ordre	ECHECS		Ordre
Dimension Stratégique (DS01)			**Dimension Stratégique (DS02)**		
DS011	L'existence et l'exploitation réussie des synergies (d'envergure ou d'échelle) est un facteur de succès des F&A		DS021	L'inexistence ou l'exploitation non réussie des synergies (d'envergure ou d'échelle) est un facteur d'échec des F&A	
DS012	Plus le degré de similitude et/ou de complémentarité entre les activités des deux entités est important et plus les chances de succès d'une F&A sont importantes		DS022	Moins le degré de similitude et/ou de complémentarité entre les activités des deux entités est important et plus les chances de d'échec d'une F&A sont importantes	
DS013	Existence d'une logique stratégique		DS023	Absence d'une logique stratégique	
DS014	Pouvoir de marché : dans le cadre des acquisitions horizontales		DS024	Réplique concurrentielle	
DS015	Environnement économique, politique et réglementaire favorable		DS025	Environnement économique, politique et réglementaire défavorable	
Dimension Financière (DF01)			**Dimension Financière (DF02)**		
DF011	Qualité de l'information disponible sur la cible		DF021	Asymétrie d'information	
DF012	Prix d'acquisition bas (sous-évaluation)		DF022	Prix d'acquisition élevé (surévaluation)	
DF013	Partage des risques		DF023	Sous-estimation des risques	
DF014	Rentabilité boursière visée		DF024	Sous-estimation des coûts directs et indirects (coûts cachés)	
DF015	Processus d'appel d'offres pour l'acquisition (plus le nombre de candidats est faible et plus la performance de l'acquisition est importante)		DF025	Processus d'appel d'offres pour l'acquisition (plus le nombre de candidats est important et moins la performance de l'acquisition est importante)	
DF016	Le processus de due diligence		DF026	Le processus de due diligence	
Dimension organisationnelle et culturelle (DO01)			**Dimension organisationnelle et culturelle (DO02)**		
DO011	Taille relative de la cible (plus la taille de la cible relative de la cible est importante et plus les possibilités de succès sont importantes)		DO021	Taille relative de la cible (plus la taille de la cible relative de la cible est importante et plus les possibilités d'échec sont importantes)	
DO012	Expérience managériale/organisationnelle des acquisitions		DO022	La non-maîtrise du processus d'intégration	
DO013	Compatibilité culturelle		DO023	Le manque d'expérience managériale/organisationnelle des acquisitions	
DO014	La prise en compte des facteurs humains (conduite du changement, planification, communication)		DO024	Incompatibilité culturelle	
DO015	Transparence dans la distribution des pouvoirs, équité…		DO025	La mauvaise redéfinition de la structure organisationnelle	
			DO026	L'incohérence des systèmes de gestion	

Annexes 2: Guide d'entretien (Experts)

Guide d’entretien (Experts)

Préambule

Dans le cade du Cycle Doctoral de l’ISCAE, nous menons un travail de recherche sur « la perception des facteurs déterminants de la performance des opérations d’acquisitions d’entreprises».

Ce travail à pour objectif de comprendre la perception des acteurs au regard des facteurs les plus déterminants dans le succès ou l’échec des opérations d’acquisitions d’entreprises

Pour réaliser ce travail de recherche, l’approche choisie privilégie le travail sur le terrain basé essentiellement sur des entretiens semi-directifs auprès d’experts intervenant dans des opérations de fusions et d’acquisitions.

L’objectif de cet entretien est de recueillir vos idées de manière spontanée. Nous vous garantissons que l’ensemble des informations recueillies seront traitée de manière anonyme et en toute confidentialité.

Nous souhaitons, avec votre permission bien entendu, enregistrer cet entretien. Nous vous assurons bien évidemment que cet enregistrement servira exclusivement à notre travail de recherche et nous nous engageons de vous restituer l’enregistrement à votre demande une fois son exploitation terminée.

Si vous avez des questions, nous préférons les traiter à la fin de notre entretien pour ne pas biaiser les résultats de l’entretien.

Comme nous l’avions évoqué au départ, notre travail de recherche porte sur « La perception de la performance des opérations d’acquisitions ».

Notre entretient sera structuré autour des thèmes suivants:

- Introduction : présentation de l’interlocuteur, parcours, aperçu sur l’organisation, …
- Expérience personnelle concernant une opération de fusion ou acquisition vécue
- La perception des facteurs de réussite et d’échec d’une F&A
- Evaluation des dimensions de la performance des F&A

5. Introduction

1.1 Présentation de l’interlocuteur

Nom :	
Prénom :	
Sexe :	
Age :	
Fonction :	
Expérience au sein de l’organisation	

1.2 Présentation de l'entreprise

Dénomination :	
Activité :	
Capital :	
Principaux actionnaires :	

1.3 Rôle de conseil

Q1 : En quoi consiste votre rôle de conseil lors des opérations de F&A

Q2 : Depuis combien de temps exercez vous ce métier

6. Expérience personnelle concernant une opération de F&A vécue

Q2 : Avez-vous déjà participé et/ou vécu à titre personnel une opération de F&A en tant que conseillé?

Q3 : Si oui, pouvez-vous nous raconter une ou plusieurs de vos expériences ?

Q4 : qu'est ce que pour vous un échec d'une F&A

Q5 : qu'est ce que pour vous une réussite d'une F&A ?

Q6 : peut-on dire qu'un « non échec » est une réussite ?

Q7 : Par quel moyen peut-on mesurer la réussite ou l'échec d'une F&A ?

7. La perception des facteurs de réussite et d'échec d'une F&A

Q8 : Selon vous, quels sont les facteurs majeurs de réussite d'une F&A ?

Q9 : Selon vous, quels sont les facteurs majeurs d'échec d'une F&A ?

Q9 : Selon vous, est-il possible d'anticiper les effets positifs et/ou négatifs d'une F&A

8. Evaluation des dimensions de la performance des F&A

En annexe vous avez un tableau qui met en avant 3 dimensions majeures (déclinées en plusieurs facteurs) pouvant expliquer l'échec ou le succès d'une acquisition. Selon vous, laquelle semble la plus importante ? Pouvez- vous classez ces facteurs, du plus important au moins important (en utilisant le chiffrage de 16 (ou 17 pour les facteurs d'échec) à 1 par exemple : 16 (ou 17) est le facteur le plus important et 1 est le facteur le moins important), en nous expliquant à chaque fois pourquoi vous les placez dans cette ordre ce qui nous permettre de comprendre plus amplement votre raisonnement (écrire sur le tableau directement).

Il est possible de réaliser un classement général comprenant les mêmes critères d'importance pour le succès que pour l'échec mais vous avez également la possibilité de les différencier (plus avantageux pour l'étude). Nous pourrons ainsi savoir ce qui pourrait expliquer un échec ou un succès d'une F&A.

Merci de votre participation

Cordialement,

Annexe

SUCCES		Ordre	ECHECS		Ordre
Dimension Stratégique (DS01)			**Dimension Stratégique (DS02)**		
DS011	L'existence et l'exploitation réussie des synergies (d'envergure ou d'échelle) est un facteur de succès des F&A		DS021	L'inexistence ou l'exploitation non réussie des synergies (d'envergure ou d'échelle) est un facteur d'échec des F&A	
DS012	Plus le degré de similitude et/ou de complémentarité entre les activités des deux entités est important et plus les chances de succès d'une F&A sont importantes		DS022	Moins le degré de similitude et/ou de complémentarité entre les activités des deux entités est important et plus les chances de d'échec d'une F&A sont importantes	
DS013	Existence d'une logique stratégique		DS023	Absence d'une logique stratégique	
DS014	Pouvoir de marché : dans le cadre des acquisitions horizontales		DS024	Réplique concurrentielle	
DS015	Environnement économique, politique et réglementaire favorable		DS025	Environnement économique, politique et réglementaire défavorable	
Dimension Financière (DF01)			**Dimension Financière (DF02)**		
DF011	Qualité de l'information disponible sur la cible		DF021	Asymétrie d'information	
DF012	Prix d'acquisition bas (sous-évaluation)		DF022	Prix d'acquisition élevé (surévaluation)	
DF013	Partage des risques		DF023	Sous-estimation des risques	
DF014	Rentabilité boursière visée		DF024	Sous-estimation des coûts directs et indirects (coûts cachés)	
DF015	Processus d'appel d'offres pour l'acquisition (plus le nombre de candidats est faible et plus la performance de l'acquisition est importante)		DF025	Processus d'appel d'offres pour l'acquisition (plus le nombre de candidats est important et moins la performance de l'acquisition est importante)	
DF016	Le processus de due diligence		DF026	Le processus de due diligence	
Dimension organisationnelle et culturelle (DO01)			**Dimension organisationnelle et culturelle (DO02)**		
DO011	Taille relative de la cible (plus la taille de la cible relative de la cible est importante et plus les possibilités de succès sont importantes)		DO021	Taille relative de la cible (plus la taille de la cible relative de la cible est importante et plus les possibilités d'échec sont importantes)	
DO012	Expérience managériale/organisationnelle des acquisitions		DO022	La non-maîtrise du processus d'intégration	
DO013	Compatibilité culturelle		DO023	Le manque d'expérience managériale/organisationnelle des acquisitions	
DO014	La prise en compte des facteurs humains (conduite du changement, planification, communication)		DO024	Incompatibilité culturelle	
DO015	Transparence dans la distribution des pouvoirs, équité…		DO025	La mauvaise redéfinition de la structure organisationnelle	
			DO026	L'incohérence des systèmes de gestion	

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION GENERALE 7

1. Contexte et intérêt de la recherche 8
2. Problématique 13
3. Approche épistémologique et méthodologie 14
4. Structure de la thèse 16

PREMIERE PARTIE : CADRE D'ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUEL 20

INTRODUCTION A LA PREMIERE PARTIE 21

CHAPITRE I : ANALYSE THEORIQUE ET CONCEPTUELLE DE LA PERFORMANCE DES F&A 23

INTRODUCTION AU CHAPITRE I 24

SECTION 1 : ETAT DES LIEUX DU DEVELOPPEMENT DES F&A 25

1. Historique du phénomène de F&A 25

1.1 Historique du mouvement de F&A Aux Etats-Unis 27

1.1.1 La première vague : 1895 - 1903 28

1.1.2 La deuxième vague : 1920 - 1929 28

1.1.3 La troisième vague 1960 - 1973 29

1.1.4 La quatrième vague 1978 – 1989 29

1.1.5 Cinquième vague 1993 -2000 29

1.1.6 Sixième vague 2004 – 2007 30

1.2 Historique du mouvement de F&A en Europe 30

2. Développement du mouvement des F&A au Maroc 32

SECTION 2 : DEFINITION DES CONCEPTS ET FONDEMENTS THEORIQUES DES F&A 36

1. Définition des concepts de « Fusion » et « Acquisition » 36
2. Les principales formes de prise de contrôle 41

2.1 La fusion par transfert d'actifs 41

2.1.1 La fusion absorption 42

2.1.2 La fusion par la création d'une nouvelle entité 43

2.2 L'acquisition d'entreprises 44

2.2.1 Les acquisitions d'entreprises par achat d'actions et/ou d'échange 44

3. Classification des différents types de F&A 52
4. Processus de conduite des opérations de F&A 57

4.1 Présentation des étapes du processus de F&A 57

4.2 Description des phases du processus de F&A 61

4.2.1 Phase pré-closing 61

4.2.2 Phase de closing 68
4.2.3 Phase post-closing 69
5. Les fondements théoriques des F&A 71
5.1 Les explications économiques et managériales 71
5.1.1 Les théories de l'efficacité 73
5.1.2 La théorie du monopole 77
5.1.3 Les théories de la spéculation et des transferts 79
5.1.4 La théorie de l'évaluation 80
5.1.5 Les théories managériales ou de construction d'empire 82
5.1.6 La théorie d'agence 84
5.1.7 La théorie des processus 84
5.1.8 La théorie du chaos (disturbance theory) 85
5.2 Les approches organisationnelles 87
5.2.1 La théorie de la dépendance des ressources 88
5.2.2 La théorie de l'écologie des populations 91
5.2.3 La théorie économique des coûts de transactions 94
5.3 Comment les divers raisonnements pour les F&A diffèrent ? 96
SECTION 3 : ANALYSE CONCEPTUELLE DE LA PERFORMANCE DES F&A 98
1. Le concept de la performance 99
1.1 Etymologie du terme performance 99
1.2 La performance au sein des sciences de gestion 102
1.3 La mesure de la performance 108
1.4 Les indicateurs de performance 114
1.5 La mesure de la performance des F&A 117
1.5.1 L'approche boursière pour la mesure de la performance des F&A 118
1.5.2 L'approche économique pour la mesure de la performance des F&A 119
1.5.3 L'approche subjective pour la mesure de la performance des F&A 121
1.6 La notion de succès et d'échec des opérations de F&A 121
1.7 La notion de perception 123
2. Les différentes approches théoriques de la performance des F&A 138
2.1 L'école financière 140
2.1.1 Les origines des profits à travers les F&A 144
2.2 L'impact de l'école des « marchés financiers » 146
2.3 L'école du management stratégique 149
2.3.1 Stratégie et performance 149
2.3.2 Les hypothèses de synergie 152
2.4 L'école du comportement organisationnel 154

2.4.1 L'effet des F&A sur les ressources humaines 155
2.4.2 La littérature de crise 156
2.5 La compatibilité culturelle 157
3. Le modèle conceptuel de la performance des F&A 160
CONCLUSION DU CHAPITRE I 162
CHAPITRE II : POSITIONNEMENT EPISTEMOLOGIQUE ET METHODOLOGIE DE LA RECHERCHE 167
INTRODUCTION AU CHAPITRE II 168
SECTION 1 : LA QUESTION DE RECHERCHE 169
SECTION 2 : POSITIONNEMENT EPISTEMOLOGIQUE DE LA RECHERCHE 175
1. Le paradigme positiviste 177
4. Le paradigme constructiviste 179
5. Le paradigme interprétativiste 180
6. Le choix du paradigme épistémologique adopté 181
SECTION 3 : CHOIX DE LA DEMARCHE DE RECHERCHE 185
1. Le mode de raisonnement adopté par la recherche 185
7. La méthode de recherche choisie 192
2.1 Le choix d'une méthode qualitative 194
2.2 L'intérêt de la méthode qualitative pour la question de recherche 197
2.3 L'approche exploratoire dans la recherche 200
2.4 La stratégie et la méthode d'accès à l'objet de recherche 202
2.5 La méthode de collecte des données 206
CONCLUSION DU CHAPITRE II 211
CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE 213
DEUXIEME PARTIE : ETUDE EMPIRIQUE 215
INTRODUCTION A LA DEUXIEME PARTIE 216
CHAPITRE III : METHODOLOGIE DE L'ETUDE EMPIRIQUE 218
INTRODUCTION AU CHAPITRE III 219
SECTION 1 : SELECTION DES CAS OBJET DE L'ETUDE EMPIRIQUE 220
1. La définition des critères de sélection 221
8. Echantillonnage et sélection des cas 223
SECTION 2 : LA COLLECTE DES DONNEES 227
9. La planification de la collecte des données 228
10. La collecte des données primaires 229
11. La collecte des données secondaires 231

SECTION 3 : LE TRAITEMENT ET ANALYSE DES DONNEES....233
1. L'analyse de contenu....234
12. La retranscription des données....235
13. Le codage des données....236
14. L'analyse et le traitement des données....237
CONCLUSION DU CHAPITRE III....244
CHAPITRE IV : RESULTATS DE L'ETUDE EMPIRIQUE....246
INTRODUCTION AU CHAPITRE IV....247
SECTION 1 – LA MISE EN ŒUVRE DE LA DEMARCHE D'ANALYSE....248
1. Les avantages de la méthode qualitative basée sur des cas multiples....252
15. La notion de validité de la recherche....255
SECTION 2 – LES FONDEMENTS DE L'INTERPRATATION DES RESULTATS DE L'ETUDE EMPIRIQUE260
1. Présentation du plan de codage et opérationnalisation des variables....264
SECTION 3 – PRESENTATION DES RESULTATS....273
1. Préambule à la présentation des résultats de l'étude empirique....273
16. Analyse des données....279
1.1 Analyse descriptive de l'échantillon....280
1.2 Analyse exploratoire multi-sites – Stratégie orientée-variables....282
2.2.1 La performance d'une opération d'acquisition : les notions d'échec, et de réussite....283
2.2.2 La performance d'une opération d'acquisition : les indicateurs de mesure de la performance....287
2.2.3 La performance d'une opération d'acquisition : la perception des facteurs d'échec et de réussite....288
2.2.4 La performance d'une opération d'acquisition : l'anticipation des facteurs d'échec et de réussite....292
17. Discussion des résultats....308
CONCLUSION DU CHAPITTRE IV....316
CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE....318
CONCLUSION GENERALE....321
BIBLIOGRAPHIE....331
LISTE DES ANNEXES....358
TABLE DES MATIERES....366
TABLE DES TABLEAUX....370
TABLE DES FIGURES....371
RESUMÉ....372
ABSTRACT....373

TABLE DES TABLEAUX

Tableau 1: Synthèse des mécanismes anti-acquisitions 50
Tableau 2: Avantages et inconvénients des stratégies génériques de F&A 55
Tableau 3: Classification des F&A selon leurs enjeux 56
Tableau 4: motifs des F&A 72
Tableau 5: Evolution étymologique du terme performance 99
Tableau 6: Biais cognitifs et décision stratégique 131
Tableau 7: Synthèse du cadre conceptuel de la performance des F&A 159
Tableau 8: Modèle conceptuel de la performance des F&A 161
Tableau 9: Positionnement épistémologique des principaux paradigmes de recherche en sciences de gestion 176
Tableau 10: Approche quantitative et approche qualitative 193
Tableau 11: définition des critères de sélection des cas 222
Tableau 12: Présentation de l'échantillon 225
Tableau 13: Sources de données secondaires 228
Tableau 14: les principes de test de validité et les tactiques mobilisées dans cette recherche 259
Tableau 15 : signification des nœuds parents 268
Tableau 16: signification des nœuds enfants 270
Tableau 17:signification des nœuds libres 272
Tableau 18 : Meta-matrice des données qualitatives 277
Tableau 19: Tactiques d'interprétation des données qualitatives (Miles & Huberman, 2003) 278
Tableau 20: Caractéristiques de l'échantillon 280
Tableau 21: Facteurs majeurs de succès par catégorie 292
Tableau 22: Déterminants de la performance des F&A 295
Tableau 23: Hiérarchisation des facteurs de succès 296
Tableau 24: Hiérarchisation des facteurs d'échec 297
Tableau 25: Synthèse de la hiérarchisation des facteurs de succès 298
Tableau 26: Synthèse de la hiérarchisation des facteurs d’échec 299
Tableau 27: Analyse descriptive des facteurs de succès 300
Tableau 28: Analyse descriptive des facteurs d'échec 305
Tableau 29: synthèse des résultats par dimension 307

TABLE DES FIGURES

Figure 1: les six vagues de développement du F&A durant le siècle dernier 28
Figure 2: Evolution du volume et de la valeur des opérations de F&A en Europe entre 2000 et 2013.. 30
Figure 3: évolution des opérations de F&A au Maroc (cible basée au Maroc) 33
Figure 4: évolution des opérations de F&A au Maroc (acquéreur basé au Maroc) 34
Figure 5: cumul des opérations de F&A entre 2000 et 2011 (cible et acquéreur) 35
Figure 6: Distinction entre « fusion » et « acquisition » 36
Figure 7: les principales formes de contrôle d'entreprise 41
Figure 8: Présentation de la fusion absorption 42
Figure 9: Présentation de la fusion dissolution 43
Figure 10: degré de complexité et de relativité des stratégies de F&A 54
Figure 11: Hiérarchie des phases du processus de fusion-acquisition 58
Figure 12: Modèle top down et bottom up d'une fusion-acquisition 60
Figure 13: Triangle de la performance de Gibert (1980) 109
Figure 14: Perspectives de recherche sur la performance des F&A 138
Figure 15: Calcul de la Valeur Nette d'Acquisition 153
Figure 16: modes de raisonnement et processus de construction de la connaissance 186
Figure 17: Modes de raisonnement et connaissance scientifique 188
Figure 18: Etapes du processus de collecte et d'analyse des données 219
Figure 19: Les principales étapes de l'analyse de contenu 234
Figure 20: Méthodologie d'analyse qualitative avec l'assistance de NVIVO 239
Figure 21: Structuration du corpus par thèmes 241
Figure 22: Structure des nœuds hiérarchiques 242
Figure 23: Affichage des codes et de leurs densités 243
Figure 24: Formalisation de l'analyse selon le modèle interactif en trois temps (Rocha, 2004) 275
Figure 25: Classement des facteurs de succès 300
Figure 26: Classement des facteurs d'échec 306

RESUMÉ

Les opérations de fusions-acquisitions ont connu un développement considérable durant cette dernière décennie. Cette forme de croissance externe, bien qu'elle vise la réalisation de certains objectifs stratégiques et opérationnels, son succès n'est pas toujours garanti. Plus de la moitié des fusions-acquisitions ne créent pas de valeur pour les actionnaires de l'acquéreur. Depuis longtemps les chercheurs ont essayé d'expliquer les raisons de l'échec de ces opérations. Beaucoup de facteurs susceptibles d'influencer la performance des opérations de fusions-acquisitions ont été avancés par les chercheurs. Cependant, ces études, basées essentiellement sur des analyses financières et boursières, n'ont pas permis de mettre en exergue les vraies raisons de succès ou de l'échec de ces opérations. En outre, la vision unidimensionnelle de ces études constitue un frein théorique au développement d'une approche intégrée à même d'appréhender un phénomène aussi complexe que les fusions-acquisitions.

Cette recherche se positionne dans le cadre d'une approche intégrée et multidimensionnelle, basée sur une méthode qualitative pour analyser la perception de la performance des opérations d'acquisitions par différents acteurs intervenant dans le processus de ces opérations. Ainsi, notre échantillon se compose de 8 cas d'entreprises et d'acteurs qui sont impliqués dans ce type d'opérations. Nos investigations ont mis en exergue l'importance de l'analyse stratégique, de la préparation et de la planification dans le succès des opérations d'acquisitions. L'importance de la dimension stratégique se traduit par un travail important en amont de réflexion, de diagnostic, de définition des objectifs de l'opération, d'identification des synergies et de leur évaluation, du choix de la cible et de planification de la mise en œuvre. Une erreur de conception peut impacter l'ensemble des étapes ultérieures et généralement une erreur stratégique est difficilement rattrapable en raison des enjeux financiers, organisationnels et sociaux qui y sont associés.

Mots clés : Fusion, acquisition, performance, perception, succès, échec, dimension stratégique, étude de cas multiples.

ABSTRACT

Mergers and acquisitions experienced a strong development during the last decade. This form of external growth, although it aims at the realization of certain strategic and operational objectives, its success is not always guaranteed. More than half of mergers and acquisitions do not create value for the acquirers' shareholders. For a long time the researchers tried to explain the reasons of the failure of these operations. Many factors likely to influence the F&A performance were advanced by the researchers. However, these studies, based primarily on financial and stock analyzes, did not make it possible to emphasize the true reasons behind the success or failure of these transactions. Moreover, the unidimensional vision of these studies constitutes a theoretical restriction to the development of an integrated approach which is required to apprehend a phenomenon as complex as mergers and acquisitions.

This research position itself within the framework of an integrated and multidimensional approach, based on a qualitative method to analyze the perception of the acquisitions' performance by various actors intervening in the process of these operations. Thus, our sample is composed of 8 cases of companies and actors who are involved in such kind of operations. Our investigations emphasized the importance of the strategic analysis, the preparation and planning in the success of the acquisitions. The importance of the strategic dimension results in an important upstream reflection work, diagnosis, definition of the transaction's objectives, identification of synergies and their evaluation, selection of the target and planning of the implementation. An error of design can impact the whole of the later stages and generally a strategic error is not easily retrievable because of the financial, organizational and social issues which are associated with.

Keywords : Merger, acquisition, performance, perception, success, failure, strategic dimension, multiple case studies.

نبذة مختصرة

شهدت عمليات الاندماج وشراء المقاولات نموا قويا خلال العقد الماضي. هذا النوع من النمو الخارجي، على الرغم من أنه يهدف إلى تحقيق بعض الأهداف الاستراتيجية والعملية، فان نجاحه ليس مضمونا. أكثر من نصف عمليات الاندماج والاستحواذ لا تخلق قيمة مضافة لمساهمي المشتري. لفترة طويلة حاول الباحثون شرح أسباب فشل هذه العمليات. في هذا الإطار، قام الباحثون بطرح العديد من العوامل التي يحتمل أن تؤثر في أداء تلك العمليات. ومع ذلك، فإن هذه الدراسات، تستند في المقام الأول على التحليل المالي لأداء الأسهم في البورصة، لم تستطع الكشف عن الأسباب الحقيقية وراء نجاح أو فشل هذه المعاملات. وعلاوة على ذلك، فإن هذه الرؤية ذات الوجهة الواحدة تشكل قيدا نظريا لا يساعد على وضع نهج متكامل يمكن من فهم و دراسة هذه الظاهرة المعقدة.

هذا البحث يدرج نفسه في إطار نهج متكامل ومتعدد الأبعاد، حيث يستند إلى طريقة التحليل النوعي، لقياس تصور أداء عمليات الاستحواذ من قبل مختلف الجهات المتدخلة في هذه العمليات. وهكذا، تتكون العينة التي تمت دراستها من 8 حالات من الشركات والجهات التي تشارك في مثل هذا النوع من العمليات. أكد البحث أهمية التحليل الاستراتيجي، والإعداد والتخطيط في نجاح عمليات الاستحواذ. أهمية البعد الاستراتيجي في مرحلة متقدمة من العملية تتجلى في القيام بالتفكير، التشخيص، تحديد أهداف العملية، تحديد أوجه التآزر وتقييمها، واختيار الشركة المستهدفة والتخطيط لتنفيذ العملية. أي خطأ في التصميم يمكن أن يؤثر على مجمل المراحل اللاحقة، وعموما فان أي خطأ استراتيجي من الصعب استدراكه بسبب القضايا المالية والتنظيمية والاجتماعية التي تترتب عنه.

كلمات البحث: دراسات الاندماج، الاستحواذ، الأداء، الإدراك، النجاح والفشل، البعد الاستراتيجي، حالات متعددة.