



HAL
open science

Fusions-acquisitions et création de valeur : Bilan des recherches et perspectives d'évolution

Mohamed-Larbi Aribou

► **To cite this version:**

Mohamed-Larbi Aribou. Fusions-acquisitions et création de valeur : Bilan des recherches et perspectives d'évolution. *Revue Finance et Finance Internationale*, 2017, 6, pp.25. <hal-01468250>

HAL Id: hal-01468250

<https://inria.hal.science/hal-01468250v1>

Submitted on 15 Feb 2017

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

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



HAL Authorization



Fusions-acquisitions et création de valeur : Bilan des recherches et perspectives d'évolution

Mohamed-Larbi ARIBOU
Professeur-chercheur à l'université Abdelmalek Essaâdi de Tanger
Courriel @ : m.aribou@free.fr

Revue Finance & Finance Internationale
N°6, Janvier 2017

<http://revues.imist.ma/?journal=FFI>

ISSN: 2489-1290

Pour citer l'article :

Aribou, M-L., (2017), « Fusions-acquisitions et création de valeur : Bilan des recherches et perspectives d'évolution », *Revue Finance & Finance Internationale*, N°6, Janvier, ISSN : 2489-1290 : <http://revues.imist.ma/?journal=FFI>

Fusions-acquisitions et création de valeur : Bilan des recherches et perspectives d'évolution

Résumé :

La plupart des recherches financières s'accordent sur le fait que les stratégies de fusions & acquisitions (F&A) profitent davantage aux actionnaires de la cible qu'à ceux de l'acquéreur. Le caractère mitigé des résultats relatifs aux actionnaires de l'acquéreur rencontre plusieurs explications dans la littérature empirique. Cet article propose une synthèse des recherches consacrées à l'étude des déterminants de performance des F&A, en combinant des arguments empiriques et théoriques. Il tente d'apporter un éclairage complémentaire sur les facteurs clés de réussite de ces opérations en se focalisant sur la phase d'intégration post-fusion et le phénomène du transfert de connaissances.

Mots-clés : Fusions & acquisitions, intégration, transfert des connaissances, performance.

Abstract:

Most financial studies agree on the fact that merger and acquisition strategies (M&A) are more beneficial to the Target's shareholders than to the Acquirer's. There are many explanations to the acquirer shareholder's disappointing results in the empirical literature. This article offers a synthesis of the researches dedicated to the study of M&A performance factors while combining empirical and theoretical arguments. It is an attempt to cast additional light on the key success factors of these operations while focusing on the post-merger integration phase and the knowledge transfer phenomenon.

Key-Words: Mergers and acquisitions, integration, Knowledge transfer, performance.

Introduction

Selon la théorie économique, la mondialisation de la concurrence est un argument important pour comprendre la forte croissance du nombre d'opérations récentes de fusions & acquisitions (F&A) qui s'expliquent à la fois, par la volonté d'acquérir une part de marché significative, et par la volonté de pénétrer sur certains marchés géographiques. Le cas du constructeur automobile Renault, qui a réussi à pénétrer le marché japonais en prenant une participation dans le capital de Nissan, est un exemple de ces deux motivations (Coutinet & al., 2002, p.41). Ainsi, l'analyse historique des déterminants économiques des opérations de F&A met en exergue que ces stratégies ont toujours eu lieu dans des vagues de bouleversements technologiques importants (Capron, 1995 ; Sachwald, 2000) ⁽¹⁾. Une synthèse des travaux en la matière souligne la tendance récente aux rapprochements entre entreprises dans les secteurs de haute technologie, notamment dans les secteurs des TIC et de la pharmacie, en vue de mettre en commun les technologies et savoir-faire devant permettre l'acquisition de nouvelles connaissances technologiques et/ou la création d'innovations (Coutinet & al., 2002).

Elle est bien définie comme un processus complet et exhaustif, l'opération de F&A pose des problèmes à tous les niveaux de la gestion (la fonction financière, la fonction marketing, la fonction ressources humaines, etc.). L'interaction de l'ensemble de ces fonctions et la tâche de ses différents spécialistes entraînent une période de grande fragilité tant interne qu'externe de la nouvelle entité créée. Cela veut dire que la F&A, qui dans son principe doit conduire à une plus grande performance, peut poser des difficultés dans la mise en œuvre du rapprochement (Shrivastava, 1986 ; Haspeslagh & Jemison, 1991 ; Koenig & Meier, 2001 ; Schweiger & Very, 2003 ; Schweizer, 2005 ; Meier & Missonier, 2006). La recherche des conditions de la réalisation des performances par la F&A constitue ainsi, l'objectif de première nécessité.

Les différentes analyses avancées dans la littérature permettent de mettre en évidence que de nombreuses difficultés de l'intégration post-fusion peuvent contraindre la réussite d'une opération de F&A. Il y a tout d'abord les difficultés organisationnelles qui renvoient à la structure de l'organisation, à ses systèmes de gestion et à l'utilisation de ses actifs (Shrivastava, 1986 ; Evrard & Roux-Dufort, 2001). Puis le facteur humain, c'est-à-dire

⁽¹⁾ – Nous renvoyons le lecteur au travail de Briciu & Nivoix (2009) pour une analyse historique des différentes vagues des F&A sur les marchés américains et européens, depuis le début du 19^{ème} siècle.

l'impact de la F&A sur les individus, va jouer un rôle non négligeable dans le bon déroulement de l'intégration (Houghton & al., 2003). Les F&A sont en effet un sujet d'inquiétude, de stress, voire d'anxiété, pour les individus demeurant dans l'organisation. Cette appréhension a trait à la sécurité de leur emploi, aux répercussions du changement sur leur vie personnelle, à la reconnaissance de leurs compétences, à la perte d'identité, d'appartenance, de contrôle, de pouvoir et d'influence. Ensuite le départ des cadres peut nuire à la conservation des compétences visées lors de la conclusion de l'opération de F&A (Cannella & Hambrick, 1993). Enfin, au niveau culturel, le problème qui se pose est celui de l'assimilation de deux collectivités, qui ont acquis au fil du temps, une philosophie des valeurs, des comportements et des pratiques spécifiques (Cartwright & Cooper, 1993 ; Barmeyer & Mayrhofer, 2002, Teerikangas & Very, 2006). Certains acquéreurs, non conscients de la possibilité de mettre en place un pluralisme culturel, vont vouloir imposer leur culture à la société acquise. Or, une culture d'entreprise peut être un actif important et constitue parfois une des ressources fondamentales d'une entreprise.

Face aux difficultés inhérentes à l'analyse de la phase d'intégration post-fusion et en raison des nombreux travaux déjà effectués pour expliquer le résultat des opérations de F&A, nous avons choisi d'aborder l'intégration sous un angle un peu particulier et de l'étudier sous la forme du transfert de connaissances pouvant se produire à l'occasion d'une fusion entre deux entreprises. Plus précisément, il s'agira de montrer comment, dans le cadre d'une F&A, des connaissances diverses, technologiques, commerciales, managériales peuvent être transférées et partagées puis diffusées et institutionnalisées dans la nouvelle structure créée.

L'objet de cet article est d'apporter un éclairage complémentaire sur les facteurs de performance des F&A. La première partie présente les apports et les limites de l'approche financière. La seconde met l'accent sur l'importance de se concentrer sur la phase d'intégration post-fusion. Enfin, une synthèse de la littérature conduit à se focaliser sur le phénomène du transfert de connaissances afin d'expliquer le succès ou l'échec d'une opération de F&A.

1. L'approche financière et la performance des F&A : Apports et limites

Les analystes financiers ont concentré leurs recherches sur les opérations de F&A à partir du point de vue des actionnaires. Ils considèrent ces derniers comme les acteurs les plus intéressés par la performance des entreprises fusionnées. Plus spécifiquement, ils ont analysé

l'impact de la F&A sur la valeur boursière de l'acquéreur et celle de la société acquise (Schweiger & Walsh, 1990). En effet, le marché des opérations de F&A est fortement influencé par le concept de création de valeur pour les actionnaires (*Shareolder Value*). Ce concept est devenu un des standards de mesure de la performance des entreprises. Il donne la priorité à l'intérêt de l'actionnaire et à son retour sur investissement. Cette primauté donnée à la *Shareolder Value* a eu de réelles implications pour les F&A. L'objectif des opérations de F&A, dans les années 90, n'est plus, comme dans les années 80, d'assurer une ressource de financement par l'acquisition de capitaux externes. Mais l'objectif recherché est la création de valeur par les possibilités de réaliser des synergies et des gains en cash flow. A partir des années 90, les dirigeants se sont donc beaucoup plus souciés de la maximisation des richesses pour les actionnaires et se sont progressivement méfiés des critères de performance purement comptable (Hoarau et Teller, 2001). L'ampleur de ce phénomène peut être expliquée par trois raisons. Tout d'abord, un vaste mouvement de F&A au début des années 80, accompagné d'une transformation profonde de l'environnement économique des entreprises, a conféré aux actionnaires un rôle majeur dans la stratégie des entreprises. Ensuite, l'évolution des stratégies de croissance externe (fusion, acquisition, prise de participation majoritaire) au détriment des stratégies industrielles et technologiques issues d'opérations de développement (croissance interne). Enfin, la généralisation des échanges de technologies, de produits, de capitaux, d'informations ont multiplié les relations entre les entreprises et accru la concurrence.

Selon Larsson & Finkelstein (1999), la problématique à laquelle se sont intéressés les travaux de l'approche financière, a fait l'objet de plus de cinquante années de recherche, et qu'il n'existe toujours aucun consensus dans la littérature. Cette problématique soulève trois questions fondamentales : les stratégies de F&A sont-elles performantes ? Qui sont les bénéficiaires de cette performance ? Comment évaluer cette performance ?

En raison de l'ampleur et de la diversité des travaux empiriques qui ont été réalisés sur la performance des F&A au cours des deux dernières décennies, nous n'avons pas la prétention de proposer ici une synthèse exhaustive. Nous avons sélectionné les travaux les plus significatifs et qui contribuent le plus, à notre avis, à la compréhension de l'évolution des problématiques de recherche. Nous distinguons ainsi deux séries de travaux selon les résultats obtenus : positifs ou négatifs. L'ensemble de ces études s'appuient sur la méthodologie de

l'étude d'événement basée sur l'hypothèse d'efficience des marchés (Fama, 1965 ; Fama & al., 1969) ⁽²⁾.

La première étude empirique, qui a estimé la variation de valeur enregistrée par les acquéreurs au moyen d'une étude d'événement, est celle de Mandelker (1974). L'auteur observe une rentabilité anormale moyenne (RAM) ⁽³⁾ de 0,18% le mois de la réalisation d'une F&A. Cependant, cette valeur n'est pas significative. De plus, Elgers & Clark (1980) et Ellert (1976), trouvent le même résultat que Mandelker (1974) avec une RAM positive et non statistiquement significative. Elle s'élève respectivement à 0,40% et 0,50%. Malatesta (1983) trouve par ailleurs une RAM de 0,90%, le mois de l'annonce d'une F&A. Concernant, Dodd (1980) et Asquith (1983), ils observent respectivement une RAMC ⁽⁴⁾ de 1,23% et de 1,40%, sur une fenêtre d'événement de 21 jours de bourse. Sur une fenêtre de 31 jours de bourse, Eckbo (1983) obtient une RAMC de 1,58%. Néanmoins, aucune de ces valeurs n'est statistiquement significative. Sur le marché britannique, les résultats sont similaires : Franks & al. (1977) et Limmack (1991) reportent une RAM positive et non significative, respectivement de 0,08% et de 0,10%, le mois de l'annonce d'une F&A.

Dans un article assez récent, Moeller & al. (2004), ont mené une étude sur 12023 opérations de F&A entre 1980 et 2001. Les résultats obtenus montrent une RAM de 1,1%. De même, dans une étude de 3688 opérations entre 1973 et 1988, Andrade & al. (2001) mettent en avant une RAM de 1,8%. André & al. (2004) et Bradley & Sundaram (2006) montrent de leur part que les acquéreurs gagnent une performance non seulement positive mais également significative à long terme.

Le nombre de travaux empiriques sur le marché français reste relativement faible par rapport aux études anglo-saxonnes. En effet, Navatte (1978) et Albouy (2000) constatent que la RAM est positive mais statistiquement non significative. Caby (1994) confirme ces résultats et conclue que les F&A ne créent pas de valeur. Par contre, dans son étude sur les opérations de F&A réalisée sur la période de 1991 à 1887, Bessière (1999) trouve des résultats positifs et significatifs et conclue que ces opérations sont créatrices de valeur, et que la capacité de

⁽²⁾ – Le principe de cette mesure suppose que les cours boursiers incorporent instantanément toutes les informations disponibles ainsi que les anticipations des investisseurs sur les sociétés dès qu'elles sont annoncées.

⁽³⁾ – Le rendement anormal de chaque titre à la date « t » pendant la fenêtre d'événement est calculé comme la différence entre sa rentabilité réellement observée à cette date et sa rentabilité de référence. Etant donné que les « bruits » des rendements anormaux tendent à disparaître si le nombre de titres est grand, les auteurs calculent la rentabilité anormale moyenne (RAM) pour l'ensemble de l'échantillon à la date « t ».

⁽⁴⁾ – L'impact de l'événement sur l'ensemble de la période étudiée est mesurée par la rentabilité anormale moyenne cumulée (RAMC).

générer cette dernière est liée au pouvoir de marché de la société acquéreuse. Pecherot (2000) trouve le même résultat. Dans une étude récente sur 65 opérations de prise de contrôle de nature amicale réalisées entre 1997 et 2007, Hamza (2009) corrobore les résultats de Bessière (1999) et conclue que la F&A crée de valeur à court terme et que « le statut d'actionnaire contrôlant de l'acquéreur » constitue un signal positif sur les gains futurs. Toutefois, il convient de noter que toutes les études démontrent que la F&A crée de valeur pour la société acquise (Agrawal & Jaffe, 2000), tandis que les gains de l'acquéreur ne sont pas clairement identifiés (Jensen & Ruback, 1983 ; Martynova & Renneboog, 2006).

Mais bien souvent, la création de valeur dans les F&A n'est pas toujours au rendez-vous. De nombreux autres chercheurs concluent à une destruction de valeur dans ces opérations. En effet, sur la base de 4136 opérations de F&A sélectionnées entre 1998 et 2001, Moeller & al. (2005) ont retenu un échantillon de 87 opérations. Ils observent une rentabilité anormale moyenne cumulée (RAMC) de -10,6% et que ces opérations ne représentent que 2,1% de celles réalisées sur la période étudiée, tandis que leur perte représente 43,4% de l'ensemble des pertes enregistrées.

Dans une autre étude de 765 fusions conclues entre 1955 et 1987 sur le marché américain, Agrawal & al. (1992) trouvent une RAM de -10,26%, après cinq années qui ont suivi la date de réalisation de l'opération. Cependant, les auteurs démontrent que la rentabilité des entreprises fusionnées est meilleure que celle des entreprises du même secteur n'ayant pas fusionné. Loughran & Vijh (1997) montrent aussi une rentabilité négative de -15,9% pour les acquéreurs, dans les cinq années qui ont suivi la date de la F&A. Francoeur & Rakoto (2006) confirment ces résultats sur des opérations de F&A canadiennes conclues sur la période de 1990 à 2000. En effet, les auteurs observent une rentabilité à long terme négative pouvant persister jusqu'à trois ans après l'opération. De même, Kaplan & Weisbach (1992) concluent que 44% des F&A (sur la base de 291 opérations réalisées sur la période de 1971 à 1982 sur le marché américain), se sont traduites par des liquidations avant fin 1989. Les auteurs observent que la rentabilité des entreprises fusionnées se dégrade d'autant plus que l'on approche de la date de cession. De nombreuses autres études (entre autres celles de Schmidt & Fowler, 1990 ; de Kohers & Kohers, 2001 ; de Megginson & al., 2002 ; de Sudarsanam & al., 2003), constatent des résultats décevants et obtiennent une rentabilité négative et significative. Les mêmes résultats sont obtenus sur le marché français (Caby, 1994 ; Pécherot, 2000 ; Nguyen, 2005).

Globalement, il n'y a pas encore de consensus quant à l'impact de la F&A sur la performance des entreprises fusionnées (Pablo & Javidan, 2004 ; Navatte & Schier, 2008). En effet, l'analyse des travaux empiriques précités, nous a permis d'avancer quatre principales critiques à l'approche financière :

1) - La problématique centrale de la littérature financière repose essentiellement sur l'analyse des conflits d'intérêts entre managers et actionnaires et sur les moyens d'action de ces derniers pour contrôler les managers. Elle ne retient comme critère de performance que la valeur actionnariale. Selon Charreaux (1997), le caractère étroit de cette approche s'explique par au moins trois principales raisons : a)- une grande partie des études financières ont été menées sur le marché anglo-saxon, où le contexte économique privilège les relations entre managers et actionnaires (Navatte & Schier, 2010). b)- ces travaux sont liés à la théorie financière classique, basée essentiellement sur la maximisation de la valeur actionnariale. c)- l'accessibilité aux cours boursiers facilite les tests de cette théorie.

2) - La littérature financière sur la performance des F&A fait souvent allusion à la création de valeur et la réalisation de synergie, et que la définition de la performance recouvre plusieurs explications dont le sens est "spatiotemporel" : elle est contextualisée par le domaine de recherche et le progrès scientifique. De même, les études issues de cette approche s'appuient sur la méthodologie de l'étude d'événement. Leurs résultats mettent en avant des rendements statistiquement négatifs ou non significativement positifs des opérations de F&A pour les acquéreurs. Cependant, selon Albouy (2000), cette méthodologie ne manque pas de critique. En effet, déterminer la RAM repose sur deux hypothèses : le marché réagit immédiatement à la nouvelle information, et le marché est capable d'anticiper les synergies futures suite à une F&A. Aussi, Allani (2005) conclue dans sa recherche doctorale que les résultats obtenus dans les études financières sont extrêmement sensibles aux mesures employées pour apprécier la rentabilité des entreprises fusionnées.

3) - La littérature financière sur les F&A consacre peu d'attention au processus d'intégration (Larsson & Finkelstein, 1999) et aux réactions des individus suite aux changements organisationnels induits par une F&A (Schweiger & Walsh, 1990). Cependant, de nombreux travaux (Haspeslagh & Jemison, 1991 ; Meier & Missonier, 2006) affirment que les avantages stratégiques justifiant la conclusion d'une F&A ne se concrétisent véritablement que si les problèmes dits « post-fusion » sont correctement traités.

4) - En ne prenant en considération que les conflits d'intérêts entre managers et actionnaires, les études financières ne peuvent expliquer que partiellement les objectifs des F&A (Andrade & al., 2001). La théorie économique propose de nombreuses explications possibles pour comprendre le pourquoi de ces opérations : la recherche d'efficacité, le besoin d'accroître son pouvoir de marché. A ces motivations, la multiplicité des opérations de F&A dans les industries de haute technologie a permis d'introduire une nouvelle vision des rapprochements inter-firmes : combinaison de ressources et connaissances entre les entreprises regroupées (Haspeslagh & Jemison, 1991 ; Ranft & Lord, 2002), en vue de créer des innovations stratégiques (Meier & Missonier, 2006 ; Meier, 2012).

2. Le rôle central de l'intégration dans le processus de F&A

Face aux résultats décevants de la littérature financière sur l'explication de la performance des F&A, le nombre de travaux sur le processus d'intégration post-fusion s'est multiplié, à partir des années 80 (Shrivastava, 1986 ; Haspeslagh & Jemison, 1991 ; Koenig & Meier, 2001). Cette phase de post-fusion consiste en l'intégration des deux entreprises afin de ne former qu'une seule. Ce n'est qu'à partir de ce stade, que les changements relatifs à la manœuvre de rapprochement commencent à apparaître au sein du nouvel ensemble. En effet, la majorité des travaux en la matière postulent que les F&A ne créent pas de valeur, dans la mesure où le travail difficile d'intégration n'est pas effectué (Haspeslagh & Jemison, 1991 ; Schweiger, 2002). Selon Pablo (1994), l'intégration est *"the making of changes in the functional activity arrangements, organizational structures and systems, and cultures of combining organizations to facilitate their consolidation into a functioning whole"* (p.806). A la lecture de cette définition, il apparaît que l'objectif du processus d'intégration est sans doute la création de valeur, à travers la mise en commun des ressources et des systèmes des entreprises impliquées. Cette consolidation intervient au niveau stratégique, structurel, administratif, procédural, physique et culturel (Shrivastava, 1986 ; Leroy, 2003).

Notre analyse de la littérature sur le processus d'intégration post-fusion, nous a permis de faire émerger, au moins, trois principales approches : l'approche stratégique, l'approche des ressources humaines et enfin l'approche du processus.

Dans l'approche du management stratégique, les chercheurs ont commencé à se focaliser sur le processus d'intégration post-fusion, afin de comprendre les raisons stratégiques des écarts de performance observés par les travaux en finance. Le résultat est une identification du

processus par lequel les synergies envisagées lors des négociations entre les entreprises, doivent être réalisées (Seth, 1990 ; Datta, 1991). Les tenants de cette perspective ont identifié de nombreux facteurs stratégiques comme causes déterminantes de la réussite d'une opération de F&A : la taille relative de la cible par rapport à l'acquéreur (Fowler & Schmidt, 1989), l'expérience de l'acquéreur en matière de F&A (Vermulen & Barkema, 2001), le montant de la prime d'acquisition (Koenig & Meier, 2001), les différences culturelles (Cartwright & Cooper, 1995), la nature de l'opération : hostile/amical (Fowler & Schmidt, 1989), etc.

L'absence de prise en compte de ces conditions initiales lors d'une opération de F&A, peut contraindre la réalisation de synergies espérées (Datta, 1991). Nous estimons de ce fait que ces conditions sont des indicateurs du potentiel de la F&A, mais qu'il ne faut pas sous-estimer l'influence à l'œuvre pendant la période d'intégration. C'est d'ailleurs pour cette raison que les recherches traitant de l'influence du processus d'intégration post-fusion sur la performance sont apparues (l'approche processuelle).

Selon Cartwright & Schoenberg (2006), peu de consensus a finalement émergé de cette littérature sur l'analyse de « l'ajustement stratégique » (*strategic fit*) entre les années 80 et 90. Cependant, il est possible de noter qu'au cours des dernières années, de récentes contributions de l'approche du management stratégique ont dégagé des conclusions intéressantes, notamment sur la relation entre transfert de ressources/connaissances et création de valeur dans les opérations de F&A (Bresman & al., 1999 ; Ahuja & Katila, 2001). En effet, Capron & Pistre (2002) montrent que la valeur est créée lorsque des ressources – uniques et inimitables (Barney, 1988) – sont détenues par l'acquéreur et sont transférées vers la société cible. Ceci dit, aucune valeur ne peut être attendue si le transfert s'effectue dans le sens inverse c'est-à-dire de l'acquis vers l'acquéreur. Un transfert bilatéral pourrait également générer de la valeur.

A la différence de l'approche du management stratégique, l'approche des ressources humaines s'est davantage focalisée sur les réactions des individus suite à une opération de F&A. En effet, les travaux de Marks & Mirvis (1985, 1986) font figure de pionniers, car ils sont les premiers à s'intéresser de près aux changements engendrés dans la vie des individus, suite à une opération de F&A. En étudiant le processus d'intégration dans plus de cinquante opérations, les auteurs précisent que les changements sociaux, qualifiés de « *merger syndrome* », occasionnés par la F&A, sont susceptibles d'influencer la réussite de l'opération. Un des syndromes de la F&A est notamment l'évolution d'un sentiment de stress chez les

individus impliqués dans le processus d'intégration. Si ce sentiment n'est pas géré rapidement, il peut affecter les résultats financiers et entraîner une baisse de performance de l'entreprise.

D'autres travaux de cette approche partent de l'idée que les échecs ou les piètres réussites des F&A reposent en partie sur des explications liées à des incompatibilités organisationnelles et culturelles qui sont souvent ignorées (Schweiger & Weber, 1989 ; Cartwright & Cooper, 1993 ; Coisne, 2012). Les implications organisationnelles renvoient à la structure de l'organisation et à ses systèmes de gestion (Evrard & Roux-Dufort, 2001), et aux problèmes de pouvoir (Datta, 1991) dans le contexte d'une F&A. Les travaux en la matière montrent qu'il est nécessaire de mener à bien le pilotage de la phase d'intégration, pour combiner les produits, les activités et les technologies (Shrivastava, 1986). Une autre source de préoccupation dans les F&A nationales et transfrontalières est liée aux différences culturelles. De l'avis de Price (1987), les managers consacrent énormément d'énergie à analyser les facteurs financiers, techniques, de production et de marché d'une F&A, mais ignorent largement les aspects culturels. Aussi excessifs soient-ils, ces propos sont partagés par de nombreux auteurs.

Les recherches sur la phase d'intégration ont connu une avancée remarquable, avec l'apparition d'une perspective du processus (Jemison & Sitkin, 1986 ; Shrivastava, 1986 ; Napier, 1989 ; Haspeslagh & Jemison, 1991; Meier, 1998, 2000 ; Koenig & Meier, 2001 ; Meier & Missonier, 2006). Les travaux de ce courant ont mis en avant le fait que la création de valeur dans les F&A est conditionnée par la capacité des dirigeants à mener à bien le processus d'intégration. Autrement dit, la performance d'une F&A est le résultat d'un processus combinant l'analyse de la compatibilité stratégique/organisationnelle et la réalisation de l'intégration post-fusion (Jemison & Sitkin, 1986 ; Haspeslagh & Jemison, 1991 ; Larsson & Finkelstein, 1999). Cette approche tend à montrer que deux éléments importants qui déterminent la phase d'intégration : « les besoins d'autonomie organisationnelles » entre les deux entreprises fusionnées et leurs « besoins d'interdépendance stratégique ». Selon Haspeslagh & Jemison (1991), « l'interdépendance stratégique », correspond aux besoins pour chaque entité de bénéficier et de valoriser les spécificités de son partenaire par la combinaison de ressources et connaissances stratégiques. Les « besoins d'autonomie organisationnelles » représentent le désir de chaque entité, de préserver ce qui lui est propre (sa culture, son mode de gestion, etc.). Quels que

soient les motivations de l'opération de F&A, les auteurs précisent que la réussite de l'opération dépend de la capacité de l'équipe dirigeante à trouver le juste équilibre entre la nécessité d'interdépendance et le besoin d'autonomie. De ces deux types de besoins, découlent trois formes d'intégration post-fusion : la préservation, l'absorption et la symbiose.

La préservation correspond à une situation dans laquelle les organisations restent totalement indépendantes. Les modes de fonctionnement de l'organisation acquise ne sont pas ou peu remis en cause par la fusion, l'entreprise acheteuse se contente d'exercer un contrôle financier et maintenir ainsi sa culture, ce qui lui garantit une autonomie de gestion dans le domaine opérationnel. Ce type d'intégration est qualifié de « non intégration » (Meier, 1998), puisque chaque entité continue de fonctionner à sa manière. La réussite de l'intégration réside donc dans la capacité de la cible à entraîner une croissance forte.

L'absorption consiste à combiner les ressources des deux entreprises, afin de réaliser des synergies et d'optimiser les moyens existants. Il s'agit d'un processus d'intégration basé sur la recherche de complémentarités stratégiques et organisationnelles. L'objectif est de réduire à long terme les frontières entre les deux entreprises. L'absorption conduit à des changements conséquents et rapides pour l'organisation acquise qui est intégrée dans l'acheteuse. Les éventuels problèmes sociaux et culturels causés par ce type d'intégration, peuvent cependant minimiser les effets de synergie attendus.

La symbiose implique une intégration progressive de la société acquise. Elle a pour objectif de créer des interdépendances stratégiques en évitant la destruction des caractéristiques spécifiques et attractives de la cible, en limitant ainsi les initiatives destructives de valeur, en vue de créer de l'innovation. Elle représente le type d'intégration le plus complexe et le plus difficile à réaliser. En effet, l'intégration suggère la gestion d'exigences contradictoires. Il s'agit de préserver l'identité des deux organisations, tout en orientant progressivement les deux entreprises vers la création de nouveaux potentiels, et choisir ainsi le niveau d'intégration adéquat pour atteindre les synergies et assurer la performance de la fusion. La réussite du processus d'intégration dépend de la capacité de chaque organisation de s'inspirer des potentiels originaux de l'autre. L'intégration de symbiose doit favoriser la valorisation des ressources propres au partenaire. Meier (1998) explique que toute la difficulté d'une intégration de symbiose se trouve dans la gestion de ces ressources. Dans sa recherche doctorale, l'auteur propose de recourir à un management particulier du fait de la complexité de

ce type d'intégration. En effet, l'acquéreur est amené à accorder à l'acquis une autonomie suffisante qui lui permette de préserver le potentiel de valeur de la nouvelle organisation créée.

Ces trois typologies d'intégration constituent des choix décisifs pour la réalisation du processus d'intégration. Le choix d'un mode d'intégration doit être établi en fonction du type de manœuvre stratégique que l'opération de F&A est censée réaliser. Ce sont donc les dirigeants qui vont déterminer le degré d'interdépendance et le degré d'autonomie organisationnelle nécessaire entre les deux partenaires.

3. L'intérêt de se focaliser sur le transfert des connaissances

A partir de la littérature sur la phase d'intégration, nous avons pu constater deux points forts qui sont d'une part, l'importance des facteurs identifiés influençant le processus d'intégration, et d'autre part, le rôle important de la gestion de l'intégration dans la réussite d'une opération de F&A. En effet, la phase d'intégration, qui débute dès que la fusion est annoncée officiellement aux individus des deux entreprises, a donné lieu à de nombreuses contributions, la plupart visant à proposer des actions contribuant à réduire le nombre d'échecs de ce type d'opération (Haspeslagh & Jemison, 1991 ; Evrard, 2000 ; Demeure, 2000). Ces travaux s'accordent pour dire que le processus d'intégration est la clef de voûte d'une F&A, même s'il est perçu par les managers comme étant difficile, complexe, incertain et générateur de risques pour les entreprises qui fusionnent (Schweizer, 2005).

Des chercheurs académiques ainsi que des consultants appellent à considérer les F&A comme une occasion d'acquisition et de transfert de connaissances (Haspeslagh & Jemison, 1991 ; Capron & al., 1998 ; Bresman & al., 1999 ; Inkpen & al., 2000 ; Ranft & Lord, 2002 ; Casal & Fontela, 2007 ; Junni, 2012). En effet, elles permettent à la fois un accès aux connaissances du partenaire et le développement de nouvelles connaissances en commun qui seraient difficilement réalisables à titre individuel (Mayrhofer, 2007). Selon Amit & Schoemaker (1993), la valeur d'une ressource dépend d'une combinaison avec d'autres ressources. Le lien entre les connaissances propres à l'acquéreur et celles de la cible est nécessaire pour le transfert de connaissances. Par ailleurs, l'entreprise doit présenter des capacités dynamiques permettant d'intégrer les connaissances acquises (Teece & al., 1997). Dans cette perspective de recherche, le modèle des connaissances *Knowledge-Based View* (KBV) montre que la capacité à intégrer des efforts d'acteurs différents est aussi importante que la manière dont l'entreprise innove (Nonaka & Takeuchi, 1995). Il nous semble donc qu'il y a un intérêt porté

par la recherche à la manière dont les entreprises diffusent et accumulent les connaissances dans une perspective inter-organisationnelle ⁽⁵⁾.

De même, Dans un article assez récent paru dans le *McKinsey Quarterly*, Goedhart & al. (2010) considèrent l'acquisition des connaissances comme un facteur essentiel pour créer de valeur dans les F&A: *“improving the performance of the target company, removing excess capacity from an industry, creating market access for products, acquiring skills or technologies more quickly or at lower cost than they could be built in-house, and picking winners early and helping them develop their businesses. If an acquisition does not fit one or more of these archetypes, it's unlikely to create value.”* Les auteurs citent l'exemple de *Cisco Systems* qui a opté pour une stratégie d'acquisitions pour améliorer sa capacité d'innovation : *“Cisco Systems has used acquisitions to close gaps in its technologies, allowing it to assemble a broad line of networking products and to grow very quickly from a company with a single product line into the key player in Internet equipment. From 1993 to 2001, Cisco acquired 71 companies, at an average price of approximately \$350 million. Cisco's sales increased from \$650 million in 1993 to \$22 billion in 2001, with nearly 40 percent of its 2001 revenue coming directly from these acquisitions. By 2009, Cisco had more than \$36 billion in revenues and a market cap of approximately \$150 billion.”*

Le transfert des connaissances peut porter sur des produits, des technologies, des processus de production mais aussi sur des procédures, des pratiques, des modes de gestion, des comportements, des traits culturels, des représentations et des modes de penser, etc. L'intégration post-fusion peut donc être conçue comme une « crise » (Evrard, 2000, 2003) ouvrant la voie à des changements organisationnels profonds (Schweiger & Walsh, 1990) et à des processus de transfert multiples qui peuvent se traduire par des échanges et des combinaisons de connaissances (Leroy, 2001 ; Junni, 2012).

Nous reprenons ici les travaux de Haspeslagh & Jemison (1991) qui restent jusqu'à nos jours une référence incontournable de la littérature sur les F&A. Les auteurs s'inscrivent dans une perspective fondée sur les connaissances et considèrent l'intégration comme un processus interactif et graduel dans lequel les individus des deux organisations apprennent à travailler ensemble et coopèrent afin de faciliter le transfert des connaissances stratégiques.

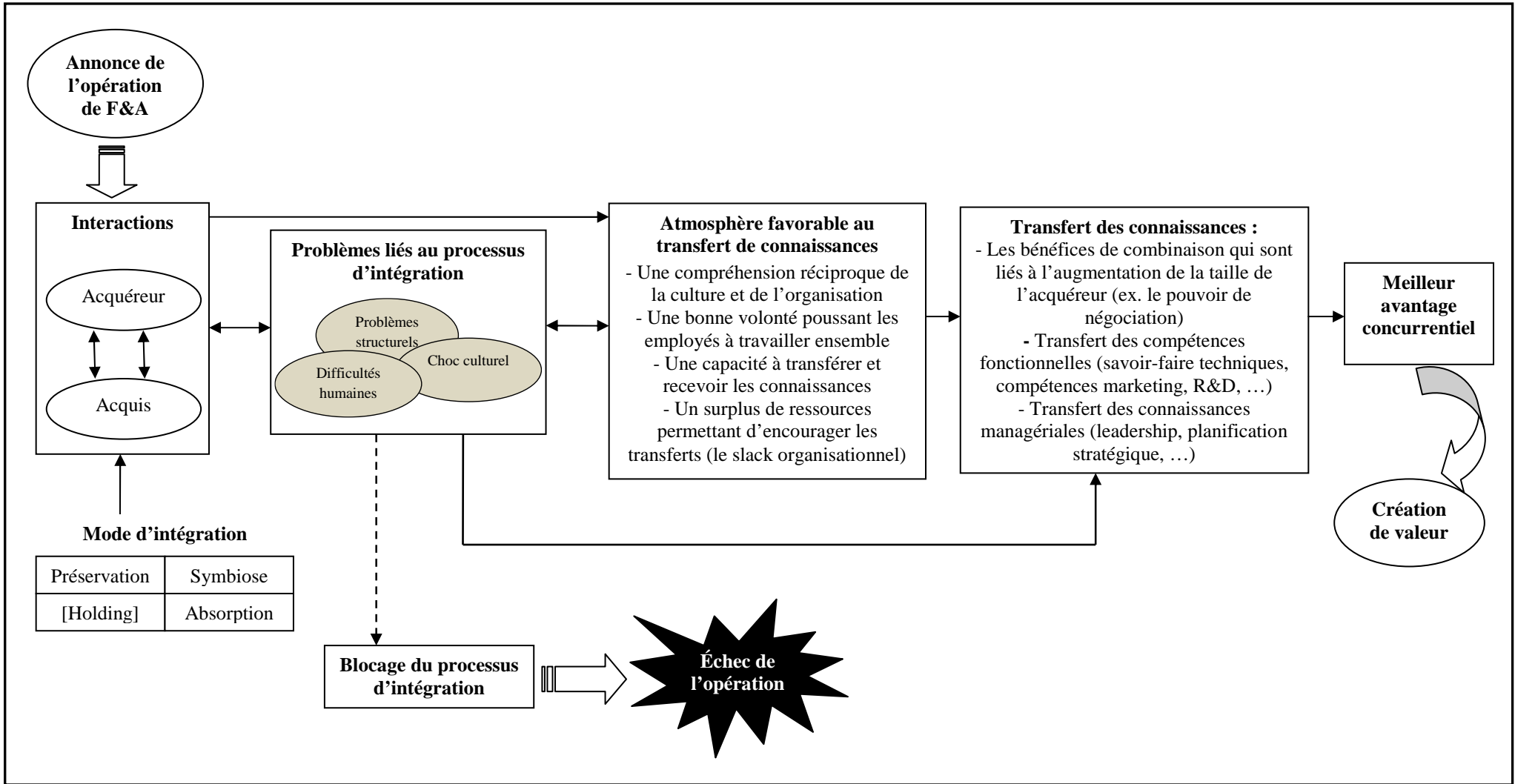
⁽⁵⁾ – En ce sens, un exemple est fourni par la création du groupe EADS (*European Aeronautic Defence and Space Company*), issu du regroupement d'Aérospatiale – Matra, de DASA et de CASA, qui a permis le développement de nouveaux projets grâce à la mise en commun des ressources/connaissances des acteurs impliqués (Barmeyer & Mayrhofer, 2002).

Or, selon les auteurs, la difficulté ne provient pas seulement de ce transfert, mais de la création de l'atmosphère qui peut l'appuyer. Pour minimiser les problèmes et permettre une intégration gagnante, les deux entreprises fusionnées doivent porter une attention particulière à leurs interactions qui créent l'environnement nécessaire aux transferts des connaissances (figure 1).

Ces transferts constituent l'objectif même de la F&A et aboutissent à la dernière étape du processus d'intégration défini par Haspeslagh & Jemison (1991) : l'obtention d'un avantage concurrentiel amélioré. Nous considérons que cette typologie est particulièrement intéressante dans la mesure où elle fait le lien avec le processus d'intégration post-fusion et précise ainsi le caractère automatique ou non des synergies à réaliser. Dans un article très récent paru dans le *McKinsey Quarterly*, Ferrer & al., (2013) rejoignent cette idée et considèrent que les entreprises *“that can manage the complexity of M&A by building the capabilities and insights required to realize its full potential for growth can enjoy an enduring competitive advantage”*.

Ainsi, les travaux de Haspeslagh & Jemison (1991) permettent de mieux cerner la notion de processus d'intégration et notamment de mettre en lumière les différentes phases le composant. Nous estimons néanmoins que la contribution de ces deux auteurs semble la plus intéressante par rapport à l'étude des facteurs-clés de réussite des F&A, puisque, entre autres, elle se fonde dans une perspective basée sur le transfert des connaissances. De plus, l'idée d'un processus d'intégration non linéaire nous paraît davantage pertinente.

Figure 1 : Modèle conceptuel de la réussite d'une opération de F&A
 (adapté de Haspeslagh & Jemison, 1991, p.107)



Conclusion

Le morcellement de la littérature financière, ainsi que les résultats souvent contradictoires des études sur la performance des F&A démontrent la nécessité de se concentrer sur la période d'intégration post-fusion. Le processus d'intégration est constitué de plusieurs étapes et peut être appréhendé soit de façon linéaire, soit de façon itérative. Par ailleurs, les typologies d'intégration présentées montrent qu'il existe différentes façons d'intégrer une entreprise cible. Cette dernière peut ainsi disposer d'une autonomie plus ou moins grande.

Parmi les différentes typologies existantes, nous retiendrons plus particulièrement celle explicitée par Haspeslagh & Jemison (1991), qui distingue trois cas possibles (préservation, symbiose et absorption) selon deux axes différents : les opportunités d'interdépendance stratégique d'une part, et le besoin d'autonomie organisationnelle d'autre part. Cette approche permet d'appréhender la notion de degré souhaité des transferts de connaissances et d'en dégager une typologie plus adaptée à l'étude des facteurs-clés de réussite des F&A.

La revue de littérature nous a permis ainsi de comprendre l'intégration comme un processus de transferts de connaissances. Ce phénomène constitue sans doute un moyen de réaliser des synergies de croissance et donc de dépasser les seuls objectifs de réduction de coûts. On peut donc imaginer que le transfert de connaissances ne suit pas une logique d'addition mais de partage et de transformation profonde, qui donnera naissance à de nouvelles connaissances en fonction des objectifs stratégiques du nouvel ensemble (Leroy, 2003). Ainsi, les partenaires qui sont dotés de fortes capacités d'absorption en termes d'acquisition, d'assimilation et de transformation exploitent leurs ressources et connaissances en introduisant de nouveaux produits sur le marché et en mettant au sein de l'organisation de nouveaux procédés de production et de distribution (Jemison, 1986). En ce sens, les différences organisationnelles et culturelles sont considérées, certes comme des difficultés mais aussi comme une richesse potentielle permettant de créer une nouvelle organisation plus performante.

En résumé, un angle d'investigation particulièrement prometteur semble être celui s'inscrivant dans une approche fondée sur la théorie de la connaissance (KBV). Cette dernière vise à comprendre ce qui constitue l'avantage concurrentiel d'une entreprise tant sur le plan théorique que sur le plan pratique : une entreprise a un avantage sur ses concurrentes, qui fait sa particularité, parce qu'elle dispose de « connaissances » particulières qu'elle sait mettre en œuvre de manière spécifique. Dans cette perspective, la F&A apparaît un bon

moyen d'acquérir les connaissances manquantes pour le développement d'une entreprise. Toutefois, il faut veiller à bien gérer la phase d'intégration post-fusion puisque c'est d'elle qui dépend la qualité des transferts. Ainsi, un mauvais management du processus d'intégration peut « endommager » les connaissances acquises, voire les « détruire ». Dès lors, cette analyse légitime le fait de considérer le transfert et l'exploitation des connaissances comme un indicateur de la réussite d'une opération de F&A.

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*, Vol.47, N°4, pp. 1605-1621.

Agrawal, A., Jaffe, J-F., (2000), "The Post-Merger Performance Puzzle", *Advances in Mergers & Acquisitions*, Vol.1, pp.119-156.

Ahuja, G., Katila, R., (2001), "Technological Acquisitions and the Innovation Performance of Acquiring Firms: A Longitudinal Study", *Strategic Management Journal*, Vol.22, N°3, pp. 197-220.

Albouy, M., (2000), « A qui profitent les fusions-acquisition ? Le regard du financier », *Revue Française de Gestion*, N°131, pp.70-84.

Allani, G., (2005), « Les motivations de prise de contrôle : le cas des acquisitions par offre publique en France », Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université de Grenoble 2.

Amit, R., Schoemaker, P-J-H., (1993), "Strategic Assets and Organizational Rent", *Strategic Management Journal*, Vol.14, pp.33-46.

Andrade, G., Mitchell, M., Stafford, E., (2001), "New evidence and perspectives on mergers", *Journal of Economic Perspectives*, Vol.15, N°2, pp.103-120.

André, P., Kooli, M., L'Her, J-F., (2004), "The Long-run Performance of Mergers and Acquisitions: Evidence from the Canadian Stock Market", *Financial Management*, Vol.33, pp.27-43.

Asquith, P., (1983), "Merger bids, uncertainty, and stockholder returns", *Journal of Financial Economics*, Vol.11, pp.51-83.

Barmeyer, Ch., Mayrhofer, U., (2002), « Le management interculturel : facteur de réussite des fusions-acquisitions internationales ? », *Gérer et Comprendre*, N°70, pp.24-33.

Barney, J., (1988) "Returns to bidding firms in mergers and acquisitions: reconsidering the relatedness hypothesis", *Strategic Management Journal*, Summer Special, N°9, pp.71-78.

Bessière, V., (1999), « Offres publiques, pouvoir de négociation et partage des synergies », *Finéco*, Vol.9, N°1, pp.21-42.

Bradley, M., Sundaram, A., (2006), "Do acquisitions drive performance or does performance drive acquisitions? A Re-Assessment of the Evidence", *Working paper*, Duke University.

Bresman, H., Birkinshaw, J., Nobel, R., (1999), "Knowledge Transfer in International Acquisitions", *Journal of International Business Studies*, Vol.30, N°3, pp.439-462.

Briciu, L., Nivoix, S., (2009), « Mise en perspective d'un siècle de fusions-acquisitions en Europe et aux Etats-Unis », *Management & Avenir*, Vol.6, N°26, pp.52-73.

Caby, J., (1994), « Motivations et efficacité des offres publiques d'achat et d'échange en France de 1970 à 1990 », Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Nancy 2.

Cannella, A-A., Hambrick, D-C., (1993), "Relative Standing: A Framework for Understanding Departures of Acquired Executives", *Academy of Management Journal*, Vol.36, N°4, pp.733-762.

Capron, L., Dussauge, P., Mitchell, W., (1998), "Resource Redeployment following Horizontal Acquisitions in Europe and North America", *Strategic Management Journal*, Vol.19, N°7, pp.631-661.

Capron, L., Pistre, N., (2002), "When Do Acquirers Earn Abnormal Returns", *Strategic Management Journal*, Vol.23, N°9, pp.781-794.

Capron, L., (1995), « Fusions, acquisitions et compétitivité », In M., Ingham (Ed.), *Management stratégique et compétitive*, De Boeck Université.

Cartwright, S., Cooper, C-L., (1993), "The Role of culture Compatibility in Successful Organizational Marriage", *Academy of Management Executive*, Vol.7, N°2, pp.57-70.

Cartwright, S., Cooper, C-L., (1995), "Organizational marriage: 'hard' versus 'soft' issues?", *Personnel Review*, Vol.24, N°3, pp.32-42.

Cartwright, S., Schoenberg, R., (2006), "Thirty Years of Mergers and Acquisitions Research: Recent Advances and Future Opportunities", *British Journal of Management*, Vol.17, pp.S1- S5.

Casal, C-C., Fontela, E-N., (2007), "Transfer of Socially Complex Knowledge in Mergers and Acquisitions", *Journal of Knowledge Management*, Vol.11, N°4, pp.58-71.

Charreaux, G., (1997), « Le gouvernement des entreprises », Paris, Economica.

Coisne, C., (2012), « La gestion des différences culturelles dans les fusions-acquisitions internationales : une compétence distinctive ? », *Actes de la conférence annuelle de l'AIMS*, Lille.

Coutinet, N., Moreau, F., Peltier, S., (2002), « Les grands groupes des industries culturelles. Fusions, acquisitions, alliances : les stratégies des années 1980-2000 », les travaux du Département des Etudes et de la Perspective (DEP), Ministère de la Culture et de la Communication.

Datta, D-F., (1991), "Organizational fit and acquisition performance: effects of post-acquisition integration", *Strategic Management Journal*, Vol.12, N°4, pp.281-297.

Demeure, B., (2000), « Fusion mode d'emploi », *Revue Française de Gestion*, N°131, novembre/décembre, pp.119-125.

Dodd, P., (1980), "Merger Proposals, Management Discretion and Stockholder Wealth", *Journal of Financial Economics*, Vol.8, pp.105-137.

Eckbo, E., (1983), "Horizontal mergers, collusion, and stockholder wealth", *Journal of Financial Economics*, Vol.11, pp.241-273.

Elgers, P-J., Clark, J-J., (1980), "Merger Types and Shareholder Returns: Additional Evidence", *Financial Management*, Vol.9, N°2, pp.66-72.

Ellert, J-C., (1976), "Mergers Antitrust Law Enforcement and Stockholder Returns", *Journal of Finance*, Vol.31, N°2, pp.715-732.

Evrard, K., Roux-Dufort, C., (2001), « Fusions et acquisitions : de la gestion de crise au pilotage du changement ». In *Actualité et futurs de la recherche en stratégie*, Vuibert, Paris, pp.211-226.

Evrard, K., (2003), « Prévenir les difficultés post-fusion/ acquisition en utilisant la gestion de crise », *Revue Française de Gestion*, N°145, pp.41-54.

Evrard-Samuel, K., (2000), « Une nouvelle approche des conséquences humaines et organisationnelles des fusions », *Actes de la Conférence annuelle de l'AIMS*, Montpellier.

Fama, E-F., Fisher, L., Jensen, M-C., Roll, R., (1969), "The Adjustment of Stock Prices to New Information", *International Economic Review*, Vol.10, pp.1-21.

Fama, E-F., (1965), "The Behaviour of Stock Market Prices", *Journal of Business*, Vol.38, N°1, pp.34-105.

Ferrer, Ch., West, A., Uhlener, R., (2013), "M&A as competitive advantage", *McKinsey Quarterly*: http://www.mckinsey.com/Insights/Corporate_Finance/M_and_A_as_competitive_advantage?cid=other-eml-altmip-mck-oth-1308

Fowler, K-L., Schmidt, D., (1989), "Determinants of Tender Offer Post-acquisition Financial Performance", *Strategic Management Journal*, Vol.10, N°4, pp.339-350.

Francoeur, C., Rakoto, Ph., (2006), « La gestion des bénéficiaires et la performance boursière : cas des entreprises acquéreuses canadiennes », *Actes de la conférence annuelle CCA*, Tunisie.

Franks, J., Broyles, J., Hecht, M., (1977), "An Industry Study of the Profitability of Mergers in the United Kingdom", *Journal of Finance*, Vol.32, N°5, pp.1513-1525.

Goedhart, M., Koller, T., Wessels, D., (2010), "The five types of successful acquisitions", *McKinsey Quarterly* : http://www.mckinseyquarterly.com/Corporate_Finance/M_A/The_five_types_of_successful_acquisitions_2635

Hamza, T., (2009), « La performance à court et à long terme de l'acquéreur : l'impact de la détention d'une position de contrôle », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol.12, N° 1, pp.33-65.

Haspeslagh, P-C., Jemison, D-B., (1991), "Managing Acquisitions. Creating Value through Corporate Renewal". New York: The Free Press.

Hoarau, C., Teller, R., (2001), « Création de valeur et management de l'entreprise », Paris, Vuibert.

Houghton, J., Anand, V., Neck, C., (2003), "Toward a Framework of Corporate Merger Processes and Outcomes: A Behavioral Perspective", *International Journal of Public Administration*, Vol.26, N°1, pp.97-117.

Inkpen, A., Sundaram, A., Rockwood, K., (2000), "Cross-border acquisitions of U.S. technology assets", *California Management Review*, Vol.42, N°3, pp.50-71.

- Jemison, D-B., Sitkin, S., (1986), "Corporate acquisitions: a process perspective". *Academy of Management Review*, Vol.11, N°1, pp.145-163.
- Jemison, D-B., (1986), "Strategic Capability Transfer in Acquisition Integration", *Research Paper series*, N° 913, Graduate School of Business, University of Texas.
- Jensen, M-C., Ruback, R-S., (1983), "The market for corporate control: The scientific evidence", *Journal of Financial Economics*, Vol.11, pp.5-50.
- Junni, P., (2012), "Knowledge transfer in acquisitions: A socio-cultural perspective", *Publications of the Hanken School of Economics*, N°241, Edita Prima Ltd, Helsinki, 284p.
- Kaplan, S-N., Weisbach, M-S., (1992), "The Success from Acquisitions: Evidence from Divestitures", *Journal of Finance*, Vol.47, pp.107-138.
- Koenig, G., Meier, O., (2001), « Acquisition de symbiose : les inconvénients d'une approche rationaliste », *M@n@gement*, Vol.4, N°1, pp.23-45.
- Kohers, N., Kohers, T., (2001), "Takeovers of Technology Firms: Expectations vs Reality", *Financial Management*, Vol.30, N°3, pp.35-54.
- Larsson, R., Finkelstein, S., (1999), "Integrating strategic, organizational and human resources perspectives on mergers and acquisitions: a case survey of synergy realization". *Organization Science*, Vol.10, N°1, pp.1-26.
- Leroy, F., (2001), « Processus de socialisation lors de la phase d'intégration post-fusion : modalités de partage de connaissances tacites et construction de narration commune », *Actes de la conférence annuelle de l'AIMS*, Québec.
- Leroy, F., (2003), « Processus d'intégration et logiques de reconfiguration organisationnelle dans les fusions-acquisitions », *Actes de la conférence annuelle de l'AIMS*, Les Côtes de Carthage.
- Limmack, R-J., (1991), "Corporate Mergers and Shareholder Wealth Effects: 1977-1986", *Accounting and Business Research*, Vol.21, N°83, pp.239-252.
- Loughran, T., Vijh, A., (1997), "Do Long-Term Shareholders Benefit from Corporate Acquisitions?" *Journal of Finance*, Vol.52, pp.1765-1790.
- Malatesta, P-H., (1983), "The Wealth Effect of Merger Activity and the Objective Functions of Merging Firms," *Journal of Financial Economics*, Vol.1, pp.155-181.
- Mandelker, G., (1974), "Risk and Return: The Case of Merging Firms", *Journal of Financial Economics*, Vol.1, pp.303-335.
- Marks, M-L., Mirvis, P-H., (1986), "The merger syndrome", *Psychology Today*, October.
- Marks, M-L., Mirvis, P-H., (1985), "Merger syndrome: stress and uncertainty", *Mergers and Acquisitions*, Vol.20, N°1, pp.50-55.
- Martynova, M., Renneboog, L., (2006), "The performance of the European Market for Corporate Control: Evidence from the 5th Takeover Wave", *ECGI, Finance Working Paper*, N°135.
- Mayrhofer, U., (2007), « Les rapprochements d'entreprises : perspectives théoriques et managériales », *Management & Avenir*, N°14, pp.81-99.

- Megginson, W., Morgan, A., Nail, L., (2002), “The determinants of positive long-term performance in strategic mergers: corporate focus and cash”, *Journal of Banking and Finance*, Vol.28, pp.523-552.
- Meier, O., Missonier, A., (2006), « La gestion dynamique d’un processus d’innovation technologique dans le cadre d’une fusion », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol.9, N°5, pp.209-235.
- Meier, O., (1998), « Les facteurs de réussite de la réalisation d’objectifs de symbiose en phase de post-acquisition : propositions et élaborations théoriques », Thèse de doctorat en sciences de gestion, IRG-université Paris 12.
- Meier, O., (2000), « La croissance externe symbiotique : enjeux et perspectives », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol.3, N°4, pp.113-142.
- Meier, O., (2012), « Intention, mouvement et innovation stratégique dans le cas de fusions acquisitions », *Gestion 2000*, Vol.29, N°1, pp.23-38.
- Moeller, S-B., Schlingemann, F-P., Stulz, R-M., (2004), “Firm Size and the Gains from Acquisitions”, *Journal of Financial Economics*, Vol.73, N°2, pp.201-228.
- Moeller, S-B., Schlingemann, F-P., Stulz, R-M., (2005), “Wealth Destruction on a Massive Scale? A Study of Acquiring-Firm Returns in the Recent Merger Wave », *Journal of Finance*, Vol.60, N°2, pp.757-782.
- Napier, N-K., (1989), “Mergers and acquisition, human resource issues and outcomes: A review and suggested typology”. *Journal of Management Studies*, Vol.26, N°3, pp.271-289.
- Navatte, P., Schier, G., (2010), « La vague de fusions - acquisitions des années 1990 aux Etats-Unis : Une lecture des résultats à l’aide de la théorie de l’agence », *Revue Française de Gestion*, N°204, pp.53-67.
- 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, pp.43-49.
- Navatte, P., (1978), « analyse économique et financière des opérations des fusion-absorption menées par les entreprises françaises : 1962-1974 », Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université de Rennes1.
- Nguyen, V-T., (2005), « Facteurs et performances des prises de contrôle : le cas de France (1987-2004) », Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université de Paris-Dauphine.
- Nonaka, I., Takeuchi, H., (1995), “*The knowledge-Creating Company: how the Japanese Companies Create the Dynamic of Innovation*”, Oxford University Press.
- Pablo, A., Javidan, M., (2004), “Mergers and Acquisitions: Creating Integrative knowledge”, Oxford: Blackwell Publishing.
- Pablo, A-L., (1994), “Determinants of Acquisition Integration Level: A Decision-Making Perspective”, *Academy of Management Journal*, Vol.37, N°4, pp.803-836.
- Pecherot, B., (2000), « La performance sur longue période des acquéreurs français », *Banque & Marchés*, N°46, pp.31-39.
- Price, C., (1987), “Life after a merger”, *Business Today*, February, pp.83-84.

- Ranft, A-L., Lord, M-D., (2002), "Acquiring New Technologies and Capabilities: Grounded Model of Acquisition Implementation", *Organization Science*, Vol.13, N°4, pp.420-441.
- Sachwald, F., (2000), « Les fusions-acquisitions, instruments de la destruction créatrice », *In* Montbrial, T., Jacquet, P., (dir), *Ramses 2001*, Institut français des relations internationales.
- Schimdt, R-D., Fowler, K-L., (1990), "Post-acquisition financial performance and executive compensation", *Strategic Management Journal*, Vol.11, N°7, pp.559-569.
- Schweiger, D., Véry, Ph., (2003), "Creating value through merger and acquisition integration", *Advances in Mergers and Acquisitions*, Vol.2, pp.1-26.
- Schweiger, D., Walsh, J-P., (1990), "Mergers and Acquisition: an interdisciplinary view". In J. P. Inc (Ed.), *Research in Personnel and Human resources management*, Vol.8, pp.41-107.
- Schweiger, D., Weber, Y., (1989), "Strategies for Managing Human Resources during Mergers and Acquisitions: An Empirical Investigation". *Human Resource Planning*, Vol.12, N°2, pp.69-85.
- Schweiger, D-M., (2002), "*M&A Integration: A Framework for Executives and Managers*", New York, McGraw-Hill.
- Schweizer, L., (2005), "Organizational integration of acquired biotechnology companies into pharmaceutical companies: The need for hybrid approach", *Academy of Management Journal*, Vol.48, N°6, pp.1051-1074.
- Seth, A., (1990), "Value creation in acquisitions: a re-examination of performance issues", *Strategic Management Journal*, Vol.11, pp.99-115.
- Shrivastava, P., (1986), "Post-merger Integration", *Journal of Business Strategy*, Vol.7, N°1, pp.65-76.
- Sudarsanam, S., Mahate, A., Limmack, R., (2003), "Glamour Acquirers, Methods of Payment and Post-Acquisition Performance: The UK Evidence: Discussion", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.30, N°1/2, pp.299-342.
- Teece, D., Pisano, G., Shuen, A., (1997), "Dynamic capabilities and strategic management", *Strategic Management Journal*, Vol.18, N°7, pp.509-533.
- Teerikangas, S., Véry, P., (2006), "Culture-Performance Relationship in M&As: from Yes/No to How", *British Journal of Management*, Vol.17, pp.31-48.
- Vermeulen, F., Barkema, H., (2001), "Learning through acquisition", *Academy of Management Journal*, Vol.44, N°3, pp.457-476.