

**-IX<sup>IEME</sup> CONFERENCE INTERNATIONALE DE MANAGEMENT STRATEGIQUE-**

**" PERSPECTIVES EN MANAGEMENT STRATEGIQUE "**

***AIMS 2000***

Montpellier

- 24-25-26 Mai 2000 -

<p><b>ACQUERIR CHEZ SOI OU A L'ETRANGER : PROBLEMES RENCONTRES ET SOLUTIONS MISES EN OEUVRE</b></p>
---

**Philippe Very**

EDHEC,

393 Promenade des Anglais, BP 3116

06202 Nice Cedex 3

France

tel : 04 93 18 99 66

fax : 04 93 18 32 74

Adresse E-Mail : [very.ph@edhec.edu](mailto:very.ph@edhec.edu)

**David M., Schweiger**

University of South Carolina, USA

---

Mots clés : acquisition d'entreprise, international, processus d'acquisition.

---

Correspondance à adresser à : Philippe Very

---

Mars 2000

---

Les auteurs remercient Nicolas Job et Bernard Richerme (Arthur Andersen, France) pour leur support opérationnel et E.M. Lyon pour son support financier à cette investigation.

## **ACQUERIR CHEZ SOI OU A L'ETRANGER : PROBLEMES RENCONTRES ET SOLUTIONS MISES EN OEUVRE**

Philippe VERY, EDHEC et David M. SCHWEIGER, U. South Carolina, USA

Est-il difficile d'acquérir ? A priori non, à en croire les chiffres. Pour la seule année 1998, plus de 29 000 transactions correspondant à 25 000 millions de dollars ont été effectuées à travers le monde (Thomson Financial, 1999), soulignant la montée en puissance du marché des fusions et acquisitions. Mais en dépit de ce niveau d'activité, nombre d'acquisitions ont échoué à créer de la valeur pour les investisseurs et à répondre aux attentes stratégiques et financières de ceux qui les effectuent. Telle est la conclusion de maintes études effectuées depuis une quinzaine d'années par les économistes financiers, les chercheurs en management stratégique et de nombreuses sociétés de conseil.

Effectuer une acquisition est un processus dynamique. La recherche et les développements théoriques ont contribué à identifier les sources potentielles de création et de destruction de valeur tout au long de ce processus (Schweiger and Walsh, 1990). Les thèmes qui ont été étudiés incluent, parmi d'autres questions stratégiques, organisationnelles et financières, les relations entre les partenaires des fusions, la nature hostile de la transaction, la taille relative des compagnies cibles, l'organisation de la transaction, l'impact du renouvellement du PDG . Malheureusement, très peu d'études ont analysé le processus d'acquisition en lui-même, même si chercheurs et cadres ont insisté sur son importance (e.g., Jemison & Sitkin, 1986, 1987; Schweiger & Csiszar, 1993). De plus, peu de recherches ont tenté de comparer ce processus, selon le caractère domestique ou international des transactions. C'est pourquoi notre recherche vise à cerner les problèmes rencontrés à chaque étape du processus, dans les acquisitions domestiques ou internationales, puis à identifier les solutions mises en œuvre pour résoudre ces problèmes. A la réflexion sur le processus est donc combinée une réflexion sur le caractère transnational des acquisitions. De l'analyse descriptive des données seront induites des pistes de recherche pour le futur.

### **Acquisitions et création de valeur : l'explication par le processus**

Le processus d'acquisition implique un certain nombre d'activités : la définition d'une stratégie, l'identification et la sélection des candidats à l'acquisition, l'analyse des cibles, les premiers contacts avec les managers et les propriétaires, l'évaluation de la cible, la fixation du prix, le montage financier propre à la transaction, la négociation avec la cible et avec les autres parties prenantes, l'intégration. Certaines de ces activités telles que l'évaluation de la cible ou encore l'intégration comportent plusieurs sous-activités. Par exemple, l'évaluation de la cible lors d'acquisitions amicales peut consister en une analyse financière, un positionnement stratégique, l'identification des profits dus aux synergies, un diagnostic organisationnel et les procédures de due-diligence. En bref, acquérir consiste à réaliser de multiples activités, souvent avec des informations partielles et dans des délais courts, en particulier lorsqu'il y a concurrence pour une cible ou lorsque les vendeurs initient l'opération et définissent les règles du jeu.

Jemison et Sitkin (1986) furent parmi les premiers à considérer les faiblesses dans la gestion du processus comme causes principales de la sous-performance des fusions et

acquisitions. Dans leur développement théorique, ils ont identifié plusieurs obstacles qui pourraient affecter de façon négative la performance. Ils remarquent que la faible intégration d'activités apparemment disparates dans la phase de pré-acquisition ne permet pas aux décideurs de préparer convenablement la phase d'intégration. La course en avant ("increasing momentum") qui caractérise la phase de pré-acquisition conduit souvent à la clôture prématurée de la transaction, sans beaucoup de considération sur la suite de l'opération. L'ambiguïté initiale concernant les attentes entraîne de la méfiance et réduit les chances de réussir l'intégration. Lorsque l'intégration est effectuée, la tendance de l'acquéreur à imposer son système de management à la firme acquise peut détruire les capacités de la nouvelle filiale. Cette théorie fut renforcée par les résultats de leur étude empirique publiée en 1987.

Dans la lignée du travail de Jemison et Sitkin, Schweiger et Csiszar (1993) ont identifié dans le processus d'acquisition les sources potentielles de création et destruction de valeur, tout au long du processus. Une acquisition est un événement qui modifie la valeur de l'entreprise acheteuse. Une cible possède une valeur intrinsèque fondée sur le niveau des cash-flows futurs actualisés. Pour créer de la valeur, le prix payé pour la cible doit être basé sur les projections de cash-flows espérés. (i.e., revenus et coûts prévus). Dans la mesure où le prix d'achat est inférieur à celui prévu lors de l'évaluation, la valeur pourra être créée. Inversement, lorsque le prix d'achat est supérieur à l'évaluation, on détruira de la valeur.

En se fondant sur cette discussion, il devient évident que prévoir correctement les cash-flows espérés, fixer le prix en fonction de ces cash-flows puis dégager ces cash-flows grâce à une intégration réussie devient crucial pour créer la valeur. A cette fin, Schweiger et Csiszar (1993) identifient les facteurs susceptibles d'affecter la prévision et la réalisation des cash-flows.

**Premièrement**, une acquisition doit être envisagée comme toute autre projet d'investissement (e.g., investissement dans une usine, joint venture, etc.). C'est uniquement un moyen de mise en oeuvre d'une stratégie. Dans la mesure où l'investissement a un sens au niveau stratégique et peut générer sur la durée des retours sur fonds propres qui dépasse le poids moyen du coût du capital, la valeur sera créée.

**Deuxièmement**, l'évaluation et la fixation du prix sont des activités clés. La plupart des entreprises utilise une méthode fondée sur les cash-flows actualisés et calculent un retour sur investissement pour déterminer la valeur de l'entreprise cible et fixer la fourchette de prix acceptable. Si le prix est déterminé en fonction de prévisions irréalistes ou en fonction de cash-flow qui ne pourront pas être atteints après la clôture de la transaction alors, de facto, le prix payé était trop élevé et donc soit la valeur n'est pas créée, soit elle est détruite.

**Troisièmement**, l'acquéreur doit appréhender non seulement revenus et coûts, mais aussi les ressources mobilisables et les éventuelles responsabilités de la cible qui affectent sa valeur intrinsèque (ex. problème de pollution, fraude, actes illégaux, ...). L'échec dans l'identification de ces responsabilités peut contraindre l'acheteur à des déconvenues importantes affectant les projections initiales (e.g., amendes aux USA pour pollution). Recueillir et analyser les informations pertinentes (i.e., due diligence) sur les futurs revenus, coûts, besoins en investissement, et actifs et responsabilités de la cible est l'un des plus importants défis auxquels les acquéreurs sont confrontés.<sup>1</sup>

**Quatrièmement**, la conduite des négociations affecte le succès. Un acheteur qui évalue correctement une cible, paie parfois un prix trop élevé suite à une négociation mal gérée. En cas de concurrence sur une cible, Dickie, Michel and Shaked (1987)

développent la théorie de la "malédiction du vainqueur" pour expliquer que l'acquéreur est finalement souvent un perdant. Selon cette théorie, "à moins qu'il n'y ait des synergies spéciales associées à l'acquisition, le vainqueur de l'enchère est celui qui surestime le plus la valeur, et celui qui est donc susceptible de devenir la victime de la malédiction du vainqueur" (p.36).

**Cinquièmement**, il convient de s'assurer que la mise en oeuvre génère les prévisions de cash-flows émises avant la clôture de la transaction. Dans la mesure où le prix d'achat est fondé sur la valeur intrinsèque de la cible (i.e., aucune synergie entre la cible et l'acheteur n'est escomptée), il y a moins de défis organisationnels<sup>ii</sup>. Quand le prix d'achat est fonction de synergies, les changements organisationnels seront plus importants pour atteindre les objectifs en matière de revenus et de réduction des coûts. Comme l'ont montré Buono et Bowditch (1989), Larsson (1989) ou Haspeslagh et Jemison (1991) l'intégration d'une acquisition peut être très délicate lorsqu'elle s'appuie sur une combinaison des entreprises complexe à mettre en oeuvre.

**Sixièmement**, la réussite est liée à la qualité de la gestion du processus d'acquisition. La plupart des acquisitions requièrent la participation d'un grand nombre de personnes (e.g., développement commercial, finance, opérations, ressources humaines et légales) avant la clôture de la transaction (mener l'évaluation, due diligence et négociations) et après la transaction (exécuter l'acquisition). Le processus mérite d'être envisagé comme un continuum. Si ceux qui sont impliqués avant la clôture de la transaction sont impliqués ou communiquent avec ceux qui conduisent l'intégration, les caractéristiques du contexte, les hypothèses d'évaluation, les forces et faiblesses identifiées au préalable seront davantage prises en compte pour gérer la mise en oeuvre. La réalisation de cette connexion affecte donc la valeur du nouvel ensemble. Les recherches sur les approches d'intégration soutiennent cette conclusion. Par exemple, pour Haspeslagh & Jemison (1991) ou Schweiger & al (1993b), les modalités appropriées d'intégration sont liées au contexte initial : taille relative des partenaires, performance antérieure de la cible, objectifs de l'acquisition, ... En d'autres mots, il est essentiel que toutes les informations, hypothèses et analyses développées avant la clôture soient à la disposition de ceux qui sont responsables de l'intégration.

En résumé, il y a un grand nombre d'activités dans le processus d'acquisition dont la qualité de gestion affecte la réalisation des cash-flows espérés. Pourtant, à notre connaissance, très peu de recherches ont été conduites pour identifier les problèmes affrontés et les solutions employées par les acquéreurs afin de gérer le processus d'acquisition. Les travaux sont soit de nature conceptuelle, visant à développer la théorie (e.g., Schweiger et Csiszar, 1993; Jemison et Sitkin, 1986) , soit fondés sur des recherches empiriques consacrées à aspects limités du processus<sup>iii</sup>. De plus, aucun de ces travaux n'a étudié si les mêmes questions et solutions s'étendaient aux acquisitions à l'international, domaine qui a connu une croissance significative pendant la deuxième moitié des années 90.

### **Acquisitions nationales versus acquisitions à l'international**

La vague de fusions et acquisitions de la fin des années 90 a été caractérisée par une croissance exponentielle des transactions internationales. Selon l'organisme Securities Data Company, les transactions impliquant des cibles et des acquéreurs de pays différents a atteint des niveaux historiques. Les fusions et acquisitions à l'international correspondaient en 1998 à 672 milliards de dollars, contre 393 milliards de dollars en

1997 et 274 milliards de dollars en 1996. L'activité internationale représente un quart de la valeur totale du marché des fusions et acquisitions.

En passant en revue les recherches sur le processus d'acquisition dans la section précédente, nous avons identifié six sources de difficultés qui sont susceptibles d'affecter la prévision ainsi que la réalisation des cash-flows. Même si ces difficultés touchent a priori tant les transactions nationales que celles internationales, elles présentent, cependant, quelques différences fondamentales. Dans les acquisitions à l'international, l'entreprise acheteuse opère dans un nouvel environnement caractérisé par une langue, une culture, des lois ou des contextes socio-économiques spécifiques. De telles différences avec le pays d'origine peuvent compliquer le recueil, l'interprétation et l'analyse des informations sur la cible, voire la mise en œuvre des changements organisationnels suite au rachat. Par exemple, les différences de cultures nationales peuvent affecter le processus d'exécution (Nahavandi & Malekzadeh, 1988). Malheureusement, malgré l'augmentation des transactions internationales, Larsson (1998) remarque que la plupart des recherches sur les différences de culture entre les entreprises qui fusionnent se sont focalisées sur des transactions nationales, à l'exception de Very et al. (1993, 1996). Ces auteurs ont trouvé que la culture nationale affecte les perceptions des employés concernant les différences culturelles. Ils ont également remarqué que d'importantes différences culturelles entre entreprises de nations différentes ne donnaient pas nécessairement naissance à une tension acculturatrice dans la firme acquise. Les employés de l'entreprise rachetée peuvent être attirés par les valeurs et les pratiques de leur acquéreur étranger, ces valeurs et pratiques étant liées à la nationalité de ce dernier. Par conséquent, la nationalité des entreprises jouerait un rôle clé au moins dans la gestion de la phase d'exécution. C'est pourquoi les recherches sur les problèmes du processus devraient intégrer initialement la notion d' "acquisition nationale vs acquisition internationale" comme une variable du contexte initial, au même titre que la taille relative ou le caractère plus ou moins amical du rapprochement.

### **Acquisitions à l'international et expérience locale**

Les recherches sur les pratiques d'internationalisation introduisent de nouveaux éléments affectant le processus d'acquisition. Pour les tenants de l'apprentissage organisationnel, le processus d'internationalisation est influencé par les connaissances accumulées antérieurement par l'acquéreur concernant le pays ciblé. Li (1995), Kedia et Bhagat (1988) ont trouvé que l'expérience locale facilite les nouveaux investissements dans un pays particulier. Selon Barkema & al. (1996), l'expérience locale augmente les chances de succès des nouvelles acquisitions. Par conséquent, comme l'ont noté Barkema et Vermeulen (1998), l'expérience locale doit affecter le processus d'acquisition lui-même. Lorsqu'un acheteur possède une filiale implantée dans le pays visé, le personnel local peut aider à trouver des cibles nationales ainsi qu'à analyser, négocier et gérer une acquisition. Au contraire, les problèmes d'information, de négociation et de mise en œuvre sont susceptibles d'être plus problématiques lorsqu'une acquisition est une première installation dans un pays.

Cependant, quelques études ont échoué dans leur tentative de lier l'expérience locale et le succès d'une acquisition (Hennart et Park, 1993 ; Kogut et Singh, 1988). A vrai dire, la nature équivoque de ces recherches nous laisse incertain quant à l'influence de l'expérience locale sur le processus de création de valeur. En effet, il est bon de noter

que la plupart de ces études ont utilisé des "proxies" pour mesurer "l'expérience locale" : on trouve par exemple le nombre d'entrées antérieures dans le pays ou le nombre d'années de présence dans le pays. En se replaçant dans l'approche processuelle des acquisitions, le recours à ces "proxies" est discutable, car ils ne capturent pas l'existence d'une collaboration effective de la filiale avec l'équipe chargée de la nouvelle acquisition. Nous pensons que la meilleure façon de mesurer l'importance de l'expérience locale est d'identifier directement les pratiques des acquéreurs : comment utilisent-ils l'expérience locale lorsqu'ils entrent dans un pays où ils opèrent déjà ? Comment procèdent-ils lorsqu'ils projettent d'acquérir dans un pays nouveau et inconnu ?

En résumé, le premier objectif de notre recherche a été de saisir les défis auxquels doivent faire face les acquéreurs lorsqu'ils gèrent un processus d'acquisition. Puis nous avons tenté d'identifier les différences et similitudes entre les transactions nationales, internationales dans des pays d'opération et internationales dans des pays nouveaux. Ce cadre devait nous aider à comprendre si les questions qui affectent la création de valeur diffèrent selon la nationalité des entreprises qui fusionnent et selon l'expérience de l'acquéreur avec le pays ciblé.

### **Les solutions aux difficultés rencontrées**

Un acquéreur a priori peut réagir de deux façons lorsqu'il rencontre des difficultés : il peut arrêter la négociation avant son aboutissement ou choisir de surmonter les obstacles à la création de valeur.

La solution qui consiste à sortir de la transaction est un choix potentiel face à des difficultés identifiées lors des phases antérieures à la signature du contrat. Lorsque les acquéreurs perçoivent un risque élevé de perte ou non création de la valeur espérée, il devraient raisonnablement renoncer à faire la transaction. Cependant, Jemison et Sitkin (1987) ont trouvé que cette solution était trop rarement choisie par les acquéreurs. Selon ces auteurs, le montant des ressources financières et humaines consacrées à tester, évaluer, fixer le prix et négocier incite les directeurs à effectuer la transaction. En fait, la décision de se retirer semble très difficile à prendre une fois le processus engagé ("increasing momentum").

Lorsque l'acquéreur pense que les difficultés peuvent être surmontées, il fera la transaction et mettra en oeuvre les solutions choisies pour résoudre les problèmes. La plupart des chercheurs ont centré leur attention sur les problèmes d'acquisition durant une phase spécifique du processus, par exemple les conflits culturels quand deux firmes fusionnent. Leurs propositions sont donc étroitement localisées au sein du processus. Au delà de ces travaux, ce que nous savons sur les solutions vient essentiellement des recommandations présentées de manière didactique dans la littérature<sup>iv</sup>. Comme notre méthodologie visait à recueillir les opinions des dirigeants sur les problèmes en les interviewant (cf. paragraphe suivant), nous avons exploité la possibilité d'explorer simultanément la façon dont ces responsables gèrent les problèmes auxquels ils doivent faire face. Ainsi, le second objectif de notre recherche était d'identifier les pratiques de résolution des problèmes.

### **Vue d'ensemble de l'étude**

Afin de satisfaire les objectifs de cette recherche, nous avons choisi de recueillir les données par entretien avec des dirigeants d'entreprises acquéreuses. Nous avons bénéficié de la collaboration du réseau international de Arthur Andersen pour sélectionner entreprises et dirigeants, puis pour recueillir les informations. Une vue d'ensemble de cette étude empirique et des résultats est présentée ci-dessous.

### Population ciblée

Les données ont été collectées auprès de hauts dirigeants ("top managers") exerçant dans des entreprises de taille moyenne ("middle-market"). Nous nous sommes centrés sur les entreprises du middle-market et non sur de grandes entreprises pour les raisons suivantes. Le pouvoir de décision dans ces entreprises est souvent plus concentré au sommet (particulièrement lorsque les entreprises sont gérées par leur propriétaire) que dans des firmes plus grandes. Par conséquent, leurs dirigeants sont plus susceptibles d'être impliqués dans le processus d'acquisition. Dans le cas des grandes entreprises, les acquisitions sont souvent traitées au niveau de chaque division ou de chaque centre de profit, parfois avec, pour la phase amont du processus, le concours des équipes travaillant à la direction du développement ou des acquisitions. Les responsables des grands groupes s'impliquent surtout lors des grosses opérations, les méga-deals ou fusions. Ces modalités de fonctionnement et de répartition des tâches soulèvent d'importantes questions pour les chercheurs : à l'intérieur des grandes entreprises, qui est (sont) le (les) bon(s) manager(s) à interroger quand on désire recueillir des informations portant sur le processus d'acquisition dans son ensemble ? Dans les entreprises de taille moyenne à pouvoir concentré, il est a priori sensé de penser que peu de cadres supérieurs sont impliqués dans tout le processus.

Un autre argument plaide pour le choix de ces entreprises moyennes : leur degré d'internationalisation. De nombreuses entreprises du middle-market déploient une stratégie d'internationalisation afin de profiter des forces qui conduisent à une mondialisation de l'industrie. Ces firmes qui n'opèrent plus sur une base nationale, mais qui ne gèrent pas encore des opérations à travers le monde, représentent une population intéressante à étudier lorsqu'on souhaite discuter l'influence de l'expérience locale.

### Méthode de recherche

Comme nous l'avons remarqué précédemment, Jemison et Sitkin (1987) ont conduit la première recherche systématique concernant les problèmes liés au processus d'acquisition. Nous avons répliqué en grande partie leur méthodologie de recherche, telle qu'ils l'ont décrite en 1987. Nous avons conduit des enquêtes approfondies avec des dirigeants impliqués activement dans les acquisitions, en utilisant une série de questions fermées ou ouvertes. Deux différences majeures existent entre les deux études : primo, certaines de nos questions abordaient de façon détaillée chaque activité du processus, alors que l'approche de Jemison et Sitkin considérait davantage le processus dans sa globalité ; secundo, nous avons ajouté la distinction domestique / international, combinée avec le concept d'expérience pays.

L'échantillon a été identifié et les données collectées par Arthur Andersen. Nous avons nous-même fixé les critères d'échantillonnage et conçu le protocole d'entretien avec les dirigeants. Ont été impliqués dans cette phase des partenaires d'Arthur Andersen travaillant dans 4 pays : la France, l'Allemagne, l'Italie et les Etats-Unis<sup>v</sup>. Les partenaires devaient sélectionner des entreprises qui :

- avaient réalisé en 1997 un chiffre d'affaires compris entre 200 millions et 3 milliards de dollars américains ;
- étaient gérées indépendamment (aucune filiale de plus grand groupe, susceptible d'exercer un pouvoir de gestion) ;
- étaient présentes au niveau international ;
- avaient réalisé au moins deux acquisitions, dont une à l'international, au cours des cinq dernières années;
- se caractérisaient par une forte concentration du pouvoir au sommet de la pyramide.

Après avoir choisi les entreprises cibles pour l'étude, les enquêteurs devaient identifier dans chaque firme le manager le plus qualifié pour être interviewé. Ils devaient s'assurer que cette personne avait de hautes responsabilités en matière de management et qu'elle était impliquée dans toutes les phases du processus d'acquisition.

Nous avons décidé d'interviewer un seul manager par entreprise. Dans la plupart des cas, une seule personne satisfaisait nos critères : il s'agissait du PDG. Les interviews furent menées soit en face à face, soit par téléphone. Chaque interview durait environ une heure et demi. Le questionnaire était structuré autour de six thèmes : 1) le curriculum de l'entreprise et du répondant ; 2) le degré d'internationalisation de la firme; 3) l'expérience passée de la firme en matière d'acquisition; 4) la gestion du processus d'acquisition; 5) les défis et les solutions associés aux acquisitions nationales; et 6) les défis et les solutions associés aux acquisitions à l'international. Les deux derniers thèmes furent évoqués à travers les questions suivantes (en Anglais dans la version réelle) :

- Dans la conduite d'une opération d'acquisition, quels sont les problèmes les plus cruciaux que vous ayez rencontré ou que vous rencontrez actuellement au niveau national ?
  - Au niveau international ?
  - Y a-t-il des problèmes spécifiques lors d'une acquisition dans un nouveau pays (où vous n'étiez pas présent avant cette acquisition) ?
    - Plus précisément, comment avez-vous tenté de résoudre chaque problème ?
    - Vos solutions ont-elles été des réussites ?

Nous avons demandé aux enquêteurs d'enregistrer ou de noter les réponses avec un maximum de détails, en utilisant des supports papier ou des fichiers informatiques que nous avons préparés.

### L'échantillon

Les informations ont été collectées auprès des hauts dirigeants (e.g., PDG, directeur financier, directeur du développement, ...) de 26 entreprises émanant de quatre pays différents : France, Allemagne, Italie et Etats-Unis. En terme de taille, cet échantillon est comparable au nombre - 25 - de dirigeants et de banquiers d'affaires interviewés par Jemison et Sitkin (1987). Ces entreprises représentaient une importante variété d'industries et avaient des niveaux d'expérience en terme d'acquisitions différents, allant de deux à trente expériences à l'international au cours des cinq dernières années. Aucune industrie ne semblait sur-représentée.

Il est évident que l'échantillon n'est pas représentatif de l'ensemble de la population des entreprises de taille moyenne dans ces quatre pays. Le choix de recueillir les

données à travers des interviews approfondies limitait notre possibilité de travailler avec un échantillon important. Les résultats ne prétendent pas à généralisation.

Les acquéreurs de notre échantillon constituent une large variété d'entreprises internationales de taille moyenne. Plus de 60% sont des affaires familiales, le capital des autres est majoritairement sur le marché boursier. ont comme premier actionnaire une banque ou une autre entreprise. Prises ensemble, elles exercent leur activité dans plus de vingt industries. En moyenne, plus de 50% de leurs revenus provient d'opérations à l'international. D'après leurs objectifs stratégiques, cette moyenne devrait atteindre 63% dans trois ans. Cette croissance à l'international reposera principalement sur le développement interne (51% en moyenne) et sur de nouvelles acquisitions (31% en moyenne). La plupart des firmes envisagent un panachage de ces deux modes de développement. Les alliances et les licences seraient utilisées avec parcimonie. Au cours des cinq dernières années, ces firmes ont réalisé entre une et neuf acquisitions à l'international.

## **Résultats et discussion**

Comme nous l'avons dit précédemment, le recueil et l'analyse des données se sont fondées sur les perceptions (problèmes) et les pratiques (solutions) des acquéreurs<sup>vi</sup>. Les résultats sont présentés selon la logique suivante : description des problèmes clés ; comparaison des problèmes en fonction des nationalités des entreprises et de l'expérience antérieure de l'acquéreur dans le pays ; et finalement les solutions choisies.

### **Description des problèmes clés**

Les acquéreurs sont conscients du fait qu'ils rencontrent souvent des difficultés lors des acquisitions. Les 26 répondants ont identifié 147 problèmes (entre 1 et 7 pour chacun d'eux). Certains problèmes ont été évoqués par plusieurs personnes, ce qui a conduit à un total de 56 formulations distinctes de problèmes<sup>vii</sup>. Ces 56 problèmes sont présentés dans le Tableau 1 et dans le Tableau 2.

Le Tableau 1 présente les problèmes liés à chaque étape pour tous les types d'acquisitions, qu'elles soient nationales ou internationales : nous les appellerons les problèmes "universels". Ils peuvent parfois avoir été évoqués par deux interviewés différents : l'un identifia la difficulté dans le cadre d'une prise de contrôle nationale, l'autre dans le cas d'une transaction internationale. Le Tableau 2 montre les problèmes plus précisément associés aux transactions à l'international. Il est intéressant de remarquer qu'aucun défi particulier aux acquisitions nationales n'a été évoqué par les interviewés. Une ligne a été ajoutée au tableau afin de décrire les questions associées à plus d'une étape du processus d'acquisition.

(Insérer le Tableau 1 et le Tableau 2)

- En analysant la localisation des problèmes au sein du processus, il apparaît que chaque activité, telle que nous les avons définies, propose ses propres difficultés<sup>viii</sup>. La plupart des interviewés ne mentionnent pas toutes les activités, mais se concentrent sur certaines qu'ils perçoivent comme particulièrement délicates. C'est la somme des réponses qui montre que chaque activité est potentiellement porteuse de problème. Par conséquent, procéder à une acquisition peut entraîner des difficultés du début jusqu'à la fin du processus.

- Une analyse en profondeur des données, visant à regrouper les problèmes, nous incite à *identifier* deux catégories principales de difficultés : recueillir des informations fiables et intégrer. Ces deux catégories génériques ont été identifiées dans chacun des tableaux 1 et 2, même si les problèmes ont été formulés différemment dans les deux tableaux. De nombreux acquéreurs ont eu des **difficultés à recueillir de l'information et à s'assurer de sa fiabilité**. Cette conclusion n'est pas surprenante étant donné que les acquéreurs ont besoin d'informations nombreuses et avérées pour évaluer l'intérêt d'un rapprochement (Schweiger et Sciszar, 1993). De nombreux interviewés parlent aussi **des problèmes associés à l'intégration de la cible**. Certains répondants reconnaissent que les difficultés de mise en oeuvre ont retardé la réalisation des niveaux de performance espérés. Parmi ceux qui citent les difficultés d'intégration, une majorité évoque les différences culturelles comme source de problème. Concernant les acquisitions à l'international, les différences tant entre cultures nationales qu'entre cultures organisationnelles ont pu affecter l'intégration. Nous verrons plus loin comment les acquéreurs tentent de résoudre ces défis génériques.

### **Problèmes, acquisition domestique ou internationale, et expérience locale**

Nous avons examiné si les interviewés perçoivent des différences en terme de difficultés entre trois types de transaction : les transactions nationales (N), les transactions à l'international dans des pays où l'acquéreur possède déjà des opérations (I) et les entrées dans des pays nouveaux (PN). Cinq entreprises ont déclaré qu'elles n'avaient fait que des acquisitions à l'étranger, donc elles ont été exclues de la comparaison national - international. Cette analyse a donné les résultats suivants :

- Toutes les entreprises distinguent les problèmes rencontrés au moins sur deux dimensions : soit selon la dimension domestique / internationale, soit selon l'existence ou non d'une expérience antérieure dans le pays.
- Parmi les 21 entreprises qui ont fait des acquisitions dans leur propre pays et à l'étranger, 8 considèrent que les acquisitions N et I posent des difficultés distinctes : en d'autres termes, 13 répondants perçoivent de façon identique les problèmes d'acquisition dans tous les pays où ils opèrent.
- Parmi les 26 acquéreurs internationaux de notre échantillon, 15 interviewés ressentent des différences dans les problèmes posés par les acquisitions I et par les acquisitions PN.
- Parmi les 21 firmes ayant acquis en N, I et PN, seules 4 expriment des différences entre d'un côté, les acquisitions N et I, et de l'autre, les acquisitions I et PN.

Par conséquent, une grande variété d'opinions ont été identifiées dans notre échantillon. Ces résultats montrent que les mouvements internationaux tout autant que l'expérience du pays peuvent influencer sur le processus d'acquisition. Certains répondants affrontent des défis spécifiques dès lors qu'ils opèrent des transactions à l'étranger, mais la majorité des interviewés lie ce type de défis à la seule entrée dans un nouveau pays. Cette conclusion suggère que les entreprises internationales ont des conceptions différentes du groupe de pays dans lequel elles ont réalisé leur expansion géographique : les entreprises qui font une différence entre les défis associés aux acquisitions N et I, distinguent leur propre pays des pays étrangers ; les entreprises qui font une différence entre I et PN semblent considérer deux types de pays : ceux dans lesquels elles opèrent et les autres ; enfin, les entreprises qui différencient N, I et PN semblent concevoir trois types de pays : leur pays d'origine, les pays d'opération à l'étranger où elles effectuent

des opérations et les pays inconnus<sup>ix</sup>. En quelques mots, les entreprises confèrent divers statuts aux pays dans le cadre de leur développement international. Dans une perspective d'apprentissage, cela signifie que les connaissances accumulées par une filiale locale n'apparaissent pas forcément mises au service des futures acquisitions dans le pays. Il est en tout cas difficile de généraliser, car différents types de comportement des entreprises semblent coexister. Ce résultat invite à recourir avec une extrême prudence aux "proxies" généralement utilisés pour refléter l'expérience locale.

Quelle que soit sa conception des types de pays, la plupart des répondants ont identifié des différences entre plusieurs types. En raisonnant selon la perspective d'apprentissage, il apparaît chez chacun d'eux une distinction que nous appellerons "**pays maîtrisés / pays non maîtrisés**". En effet, soit l'acquéreur considère une distinction entre sa patrie (maîtrisé) et le reste du monde (non maîtrisé), soit il sépare ses champs d'opérations nationaux (maîtrisés) des pays où il est absent (non maîtrisés)<sup>x</sup>. Quel que soit ce découpage, l'examen des acquisitions dans les pays non maîtrisés montre que ces manœuvres posent un problème global lié à la gestion de leur processus. Dans les pays non maîtrisés, les acquéreurs citent des difficultés dans les domaines suivants :

- identifier des cibles ;
- identifier des conseillers et consultants locaux ;
- structurer les équipes pour conduire le projet ;
- compréhension des lois et systèmes fiscaux ;
- compréhension des réglementations liées au taux de change ;
- avoir affaire à un système de comptabilité différent ;
- comprendre les réglementations sur l'environnement ;
- établir le premier contact avec la cible ;
- savoir comment négocier ;
- communiquer avec la cible ;
- surmonter les barrières de la langue ;
- comprendre les mentalités et styles de management locaux ;
- élaborer un montage financier pertinent ;
- identifier les problèmes d'éthique

Ces réponses suggèrent que l'entrée dans de tels pays ne se résume pas à l'impact des différences culturelles dans la phase d'intégration. Le manque de maîtrise affecte l'ensemble du processus d'acquisition, et c'est pourquoi nous avons appelé cette catégorie : les pays non maîtrisés. Par conséquent, acquérir dans un pays non maîtrisé pose un problème particulier, qui vient s'ajouter aux deux types de problèmes déjà évoqués.

### **Solutions choisies par les acquéreurs**

Comme nous l'avons expliqué précédemment, deux types de solutions sont possibles pour un acquéreur qui affronte un problème : s'il n'est trop tard, arrêter l'opération avant sa signature ou trouver des solutions afin de surmonter les difficultés sans menacer la création de valeur espérée. Nous évoquerons successivement ces deux types.

### **Raisons pour arrêter une transaction**

Tous les interviewés expliquent que leur entreprise a renoncé au moins une fois à acheter, interrompant le processus en cours. Ce résultat peut être surprenant puisque Jemison et Sitkin (1986) ont insisté sur la course en avant qui caractérise le processus et qui pousse les acquéreurs à acheter même si les risques sont élevés. Cependant, il semble que les acquéreurs de notre échantillon se sont eux-mêmes donné les moyens afin d'arrêter les transactions. Certains d'entre eux reconnaissent même qu'ils ont recours à des "deal-killers" ou "deal breakers".

- Les raisons citées sont présentées dans le tableau 3 et se recoupent avec les facteurs affectant la création de valeur présentés dans la première partie de cet article. Le processus est souvent stoppé pendant les négociations ou bien après la procédure de due diligence. Certains interviewés signalent que des transactions potentielles ont été stoppées à chaque étape du processus, depuis la recherche de cibles jusqu'aux négociations.
- Comme nous le voyons dans le tableau 3, les deux premiers types de problèmes identifiés précédemment (recueil des informations fiables et intégration) peuvent conduire à la décision de quitter la transaction. Des transactions ont été rompues pour des raisons telles que "faible fiabilité des prévisions", "potentiel de développement de la cible incertain", signifiant que le recueil d'information est trop problématique. Des transactions ont également été arrêtées en anticipation des difficultés d'intégration : "aucune solution trouvée pour effectuer l'intégration", "contraintes sociales sur l'emploi", ...

(Insérer le tableau 3)

### **Comment procèdent les acquéreurs pour surmonter les difficultés**

Les acquéreurs ne quittent pas toujours la transaction. Donc, ils doivent trouver des solutions afin de surmonter les défis et espérer créer la valeur. Examinons les solutions citées pour chaque type de problème.

#### Recueillir des informations stables : solutions

- La plupart des acquéreurs font confiance à des consultants pour recueillir les informations, et ce, spécialement lorsqu'ils manquent d'expérience dans un pays donné. Les conseillers sont principalement banquiers d'affaires, auditeurs, consultants, juristes, ou experts fiscaux. Pour certaines transactions, les acquéreurs reconnaissent également un besoin en spécialistes de la protection de l'environnement ou de la propriété industrielle. Pour la plupart des entreprises, ces conseillers interviennent dans un but précis lors d'une phase spécifique du processus (recherche de cibles, due diligence, ...). Ceux qui contribuent à l'évaluation stratégique et financière de la cible participent généralement aux négociations.
- Ces consultants externes soit travaillent seuls, soit sont intégrés dans une équipe comprenant des membres de l'acquéreur. Les acquéreurs ont souvent mis en place une équipe interne spécialisée dans les acquisitions, parfois composée de personnes de nationalités différentes et y adjoignent quand nécessaire des employés de leur filiale locale. Lorsqu'il n'y a pas d'opérations locales, certains acquéreurs cherchent au sein de leur propre personnel ceux qui pourraient avoir une expérience antérieure dans le pays et les intègrent dans l'équipe.

- Lorsque les informations sont rares et non fiables, que les prévisions de cash-flow sont difficiles à réaliser ou que les responsabilités sont difficiles à identifier, certains acquéreurs négocient un système de "earn-out" avec les vendeurs qui lie le prix payé aux performances futures.
- Enfin, l'utilisation explicite de "deal-killers" est aussi perçue comme un moyen de forcer les dirigeants de la cible à fournir davantage d'informations ou à en montrer la fiabilité.

#### Intégrer l'entreprise acquise : solutions

Les solutions sont présentées selon trois dimensions : surmonter les barrières culturelles, choisir la nouvelle équipe de management et préparer l'organisation afin d'accueillir les employés de l'entreprise cible.

- Gérer les différences culturelles

La plupart du temps, les acquéreurs utilisent une panoplie de moyens pour surmonter les barrières culturelles et améliorer la coopération. Les moyens cités sont les suivants :

- Des cours de management interculturel et ateliers d'échange afin de familiariser les personnes les unes avec les autres ;
- Des visites fréquentes de la cible par les directeurs opérationnels de l'acquéreur et vice versa ;
- Mise en exergue des avantages liés à l'appartenance au nouveau groupe (meilleurs salaires, plans de retraite, ...)
- Rotation des dirigeants à la tête des filiales à l'étranger ;
- Recours à des consultants locaux en ressources humaines afin de faciliter l'intégration culturelle.

- Choisir la nouvelle équipe de management

La plupart des interviewés reconnaissent l'importance de constituer une équipe de management adaptée au contexte de l'acquisition. Le choix de cette équipe est primordial pour la réussite. Les répondants reconnaissent que, dans les pays "non maîtrisés", il est préférable de laisser en place l'équipe locale de management, puisqu'elle connaît l'environnement local, l'entreprise et ses clients.

- Préparer l'organisation pour l'intégration de l'entreprise cible

Certains acquéreurs se préparent en interne à la future intégration des cibles. Par exemple, ils adaptent leur structure d'organisation afin d'accueillir facilement les nouvelles firmes ou bien ils intègrent systématiquement des managers de l'entreprise cible dans l'équipe de management de l'acquéreur, ou encore certains transfèrent la direction d'un centre de profit dans le pays d'une filiale achetée. Ce dernier acte comporte une dimension symbolique, dénotant le caractère international de l'entreprise acquéreuse aux yeux de tous les membres.

- S'installer dans un pays non maîtrisé : solutions

Lors de l'entrée dans de tels pays, les problèmes ne sont pas limités au recueil de données et à l'intégration. Chaque activité composant le processus semble être affectée. Par conséquent, les solutions décrites antérieurement s'appliquent dans le cas d'un pays non maîtrisé. Les acquéreurs ajoutent principalement deux autres moyens pour surmonter les problèmes inhérents à ce type d'acquisition.

- Ils ont systématiquement recours à l'avis de conseillers locaux. Comme nous l'avons vu précédemment, les consultants sont souvent engagés afin de recueillir des informations et vérifier leur fiabilité, même dans le cadre d'une transaction nationale. Lorsqu'un groupe s'installe dans un pays non maîtrisé, les conseillers locaux sont choisis car ils connaissent les lois, le système fiscal, les pratiques comptables, le modèle local de management, etc. Même si certains répondants reconnaissent avoir des difficultés à identifier et sélectionner des conseillers locaux qualifiés, ils remarquent tout de même l'importance de leur soutien dans la compréhension de l'environnement local. Ils ont également parfois besoin d'eux durant la phase d'intégration.
- Le niveau de confiance que ressentent les acquéreurs envers les dirigeants de l'entreprise cible apparaît constituer un point crucial. Ce degré de confiance affecte en effet le degré de fiabilité accordée à l'information fournie par les managers de la cible. De plus, presque tous les interviewés comptent sur ces personnes clés pour gérer la firme acquise, une fois le contrat d'achat signé. Avant la signature, certaines entreprises effectuent même des contrôles sur le curriculum de ces dirigeants ou de leurs actionnaires. Par conséquent, il n'est pas surprenant que les acquéreurs évoquent "la confiance dans le management local" comme une raison primordiale justifiant l'interruption d'une transaction.

Ces trois catégories de problèmes ainsi que les solutions adoptées sont répertoriées dans le tableau 4.

(Insérer le Tableau 4)

## **Implications**

La portée de cette recherche est bien entendu limitée par la faible taille de l'échantillon, qui interdit toute généralisation. La liste des problèmes n'est pas exhaustive, la liste des solutions non plus. Le recours à un seul interviewé, s'il est peu handicapant pour relever des faits (solutions mises en œuvre), l'est cependant quand il s'agit de recueillir des perceptions. Néanmoins, l'organisation des entreprises du middle-market rend difficile le recours à de multiples répondants capables d'évoquer l'ensemble du processus d'acquisition, pour la simple raison que peu sont impliqués sur la continuité.

Notre approche des problèmes, basée sur une description préalable des différentes activités du processus, peut expliquer que les réponses obtenues diffèrent en partie des résultats obtenus par Jemison et Sitkin (1987). Eux s'intéressaient au processus dans sa globalité. Toutefois, deux raisons complémentaires peuvent être invoquées pour expliquer la faible convergence des deux recherches. Tout d'abord, le processus d'acquisition, sous l'influence des conseillers externes, s'est fortement structuré en terme de procédure, comme en témoignent les nombreux documents qui fondent les étapes en amont du rachat : teaser, selling memorandum, lettre d'intention, ... Cette structuration ou professionnalisation n'était peut-être pas aussi développée dans les années 80. Elle peut influencer sur la nature des difficultés rencontrées. D'autre part, cette évolution s'est accompagnée de la mise en place d'une politique de garde-fou, matérialisée par le recours aux deal-killers par la plupart des firmes de notre échantillon. Il est probable que ces critères véto n'étaient pas aussi répandus à l'époque de la première étude. Si tel

était le cas, les pratiques actuelles tendraient alors à limiter la portée d'un problème soulevé à l'époque : la propension à signer le rachat une fois l'entreprise engagée dans le processus.

Si les résultats ne sont pas généralisables, ils incitent cependant à procéder à certaines inductions ouvrant de nouvelles voies de recherche. En voici quelques-unes.

- Les chercheurs ont grandement exploré certains thèmes touchant aux acquisitions : adéquation stratégique et performance, différences culturelles et performance, ... Toutefois, eu égard à la variété des problèmes identifiés dans ce travail, peu d'attention a été portée à des éléments jugés comme critiques par les dirigeants interviewés. Prenons l'exemple de l'équipe chargée de l'intégration. Selon la théorie, le processus doit être géré en continu. L'équipe joue donc un rôle primordial. Un acquéreur doit s'assurer que toutes les informations, les hypothèses, et les analyses développées avant la signature sont comprises par ceux qui ont la responsabilité de l'intégration et, par voie de conséquence, de la réalisation des performances en conformité avec les projections. Chaque projet d'acquisition nécessite la mise en place d'une équipe, associant compétences et nationalités, employés internes et partenaires externes, afin de gérer les aspects techniques et contextuels de la transaction ciblée. Le choix des personnes impliquées au sein de l'équipe d'acquisition, à différents stades du processus et leurs méthodes de travail semblent cruciales. On peut aussi s'interroger sur le rôle du chef d'équipe : est-ce lui qui assure l'intégration des perspectives et la continuité ? D'autres moyens sont-ils préférables ? De telles recherches, s'appuyant certainement sur les connaissances acquises en matière de management d'un projet, apporteraient des enseignements intéressants sur la conduite du processus.

- La distinction "pays maîtrisés / pays non maîtrisés" n'est qu'une tentative visant à mettre en évidence les différences de gestion des acquisitions dans ces deux types de pays. Nous disions précédemment que la recherche s'est focalisée autour de quelques thèmes, comme par exemple l'influence des différences culturelles sur la performance. Les différences culturelles sont citées par maint répondants comme un problème majeur d'intégration. Les chercheurs ont aussi étudié l'impact des différences culturelles sur la négociation. Toutefois, la distinction pays maîtrisés / pays non maîtrisés relativise l'importance de la culture. Lors de l'entrée dans un pays non maîtrisé, l'acquéreur peut affronter des difficultés à tout moment du processus, ces difficultés étant liées à la nécessité de naviguer dans un contexte institutionnel et concurrentiel inconnu. Le problème n'est donc pas purement "culturel", lié à des valeurs au travail. Il est aussi institutionnel au sens de North (1990).

- La distinction "pays maîtrisés / pays non maîtrisés" soulève une interrogation : pourquoi la coupure entre N, I et NP n'est-elle pas située au même endroit pour toutes les entreprises de notre échantillon ? Deux éléments de réponse peuvent être apportés. Tout d'abord, on peut formuler l'hypothèse que l'organisation de l'entreprise influence la conduite du processus d'acquisition. Par exemple, dans une organisation très centralisée, la manœuvre serait plutôt pilotée du siège, avec les ressources du siège, sans recours à une filiale locale disposant d'un faible pouvoir de décision ou sans possibilité de transfert de l'expertise locale. Dans ce cas, une acquisition hors du contexte national correspond à l'entrée dans un pays non maîtrisé. L'autre hypothèse que nous pouvons formuler concerne l'influence des caractéristiques de la filiale sur la séparation entre types de pays. Certains répondants ont peut-être acquis des entreprises dans des pays où ils bénéficiaient d'une filiale récemment implantée, disposant de faibles ressources et uniquement dédiée à l'administration des ventes. De fait, le positionnement, l'âge et le

niveau de ressources ne sont d'aucune aide pour conduire un projet d'acquisition dans ce pays. Ces dimensions mériteraient d'être étudiées plus en profondeur, car elles pourraient conditionner fortement l'existence d'une expertise locale et son transfert dans le cadre d'un processus d'acquisition.

- Cette investigation ouvre des perspectives concernant l'influence de l'expérience locale sur le développement international. Comme nous l'avons conclu, les chercheurs devraient utiliser prudemment les "proxies" pour mesurer cette expérience, comme le nombre d'années reflétant l'expérience passée vis à vis d'un pays. La mesure gagnerait à être raffinée. Par exemple, certains interviewés expliquent que, lorsqu'ils s'installent dans un nouveau pays, ils recherchent à identifier, à l'intérieur de cette compagnie, un employé ayant la nationalité de l'entreprise ciblée. S'il existe, il sera intégré dans l'équipe quelque soit son poste dans l'entreprise. En conséquence, les recherches futures pourraient s'appuyer sur la composition de l'équipe pour évaluer le recours à cette expérience locale.

- Enfin, les réponses des dirigeants portaient aussi sur les solutions mises en oeuvre. Nous leur avons demandé si chaque solution avait été une réussite. Les réponses furent parfois évasives, parfois mitigées, parfois impossibles à donner par l'interviewé. Sur ce dernier point en effet, c'est fréquemment un panachage de plusieurs axes d'action qui est utilisé pour résoudre les difficultés. De fait, il devient difficile d'isoler la contribution d'un des éléments de cet ensemble. D'autre part, les réponses furent évasives quand l'acquéreur a annoncé qu'il fallait attendre pour connaître l'impact des solutions. Il serait pourtant intéressant de lier les solutions aux problèmes, en terme d'efficacité. En effet, quoique l'acquéreur fasse en amont de la transaction, il ne connaîtra jamais à l'avance toutes les difficultés qui l'attendent. Il y aura toujours des surprises, des événements non anticipés. Par conséquent, un acquéreur ne prévoit jamais tout avant d'acheter. D'où l'intérêt d'étudier davantage les solutions performantes en fonction du problème posé et du contexte de l'acquisition. Sujet délicat à traiter, mais ô combien important.

## **Conclusion**

Créer la valeur par acquisition est un défi pour les dirigeants. Dans cet article, nous avons tenté de mettre en évidence la variété des principaux problèmes rencontrés, problèmes disséminés tout au long du processus d'acquisition. La gestion du processus apparaît différente selon le pays ciblé, les ressources disponibles et utilisables dans ce pays. Nous avons aussi répertorié les solutions utilisées pour surmonter les difficultés.

Notre démarche inductive, en final, conduit à identifier des pistes de recherche peu explorées ou sous explorées. Elle invite aussi à une réflexion sur la mesure des variables liées à l'apprentissage, qui sont utilisées par les chercheurs travaillant sur les acquisitions internationales, ou plus généralement sur le développement international des entreprises.

De cette étude descriptive peut émaner une matière riche, pleine d'idées et de pistes de recherche à creuser. Nous en avons évoqué quelques unes, mais bien d'autres sont possibles. Enfin, nous espérons que les managers impliqués dans les acquisitions se sentiront à l'aise face aux défis mentionnés par les interviewés. Ils pourront comparer ce qu'ils vivent aux réponses présentées dans les tableaux. La présentation des solutions à ces défis et les similarités dans le processus peuvent fournir de nouvelles idées afin de les aider à résoudre leurs propres difficultés, à tout stade du processus.

## Bibliographie

- Barkema, H.G. & F. Vermeulen (1998), International Expansion through Start-Up or Acquisition : a Learning Perspective, Academy of Management Journal, 41(1) : 7-26.
- Barkema, H.G., J.H.J. Bell & J.M. Pennings (1996), Foreign Entry, Cultural Barriers and Learning, Strategic Management Journal, 17 : 151-166.
- Buono, A.F. & J.L. Bowditch (1989), The Human Side of Mergers and Acquisitions, San Francisco : Jossey-Bass.
- Cartwright, S. and C.L. Cooper (1995), Organizational Marriage : "Hard" versus "Soft" issues ?, Personnel Review, 24(3) : 32-42.
- Dickie, R., A. Michel & I. Shaked (1987), The Winner's Curse in the Merger Game, Journal of General Management, 12(3) : 32-51.
- Haspeslagh, P. & D.B. Jemison (1991), Managing Acquisitions – Creating Value Through Corporate Renewal, NY : Free Press.
- Hennart, J.F. & Y.R. Park (1993), Greenfield Versus Acquisition : the Strategy of Japanese Investors in the United States, Management Science, 39 : 1054-1070.
- Jemison, D.B. & S.B. Sitkin (1986) Corporate Acquisitions : a Process Perspective, Academy of Management Review, 11(1) : 145-163.
- Jemison, D.B. & S.B. Sitkin (1987), Acquisitions : the Process Can Be a Problem, Harvard Business Review, 60(6) : 107-116.
- Kedia, B.L. & R.S. Bhagat (1988), Cultural Constraints on Transfers of Technology Across Nations : Implications for Research in International Comparative Management, Academy of Management Review, 13 : 559-571.
- Kogut, B. & H. Singh (1988), The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode, Journal of International Business Studies, 19 : 411-432.
- Larsson, R. (1989), Organizational Integration of Mergers and Acquisitions : A Case Survey of Realization of Synergy Potential, Lund Studies in Economics and Management, 7. Lund : Lund University Press.
- Larsson, R. (1998), Cultural Awareness and National versus Corporate Barriers to Acculturation ; dans : M. Cardel Gersten, A-M. Soderberg & J.E. Torp, Cultural Dimensions of International Mergers and Acquisitions, Berlin : De Gruyter.
- Li, J.T.(1995), Foreign Entry and Survival : Effects of Strategic Choices on Performance in International Markets, Strategic Management Journal, 16(5) : 333-351.
- Nahavandi, A. & A.R. Malekzadeh (1988), Acculturation in Mergers and Acquisitions, Academy of Management Review, 13(1) : 79-90.
- North, D.C. (1990). Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Cambridge (GB) : Cambridge University Press.
- Schweiger, D.M. and E.N. Csiszar (1993), Due Diligence and Post Merger Acquisition Integration : the Critical Link ; dans H.E. Glass (Ed.), Handbook of Business Strategy, NY : Warren, Gohram & Lamont.
- Schweiger, D.M., E.N. Csiszar and N.K. Napier (1993), Implementing International Mergers and Acquisitions, Human Resource Planning, 16(1) : 53-70.
- Schweiger, D.M. and J.P. Walsh (1990), Mergers and Acquisitions : an Interdisciplinary View. ; dans K.M. Rowland and G.R. Ferris (Eds) Research in Personnel and Human Resource Management, Vol 8. Greenwich, CT : JAI Press.
- Very, P., M. Lubatkin & R. Calori (1996), A Cross-National Assessment of Acculturative Stress in Recent European Mergers, International Studies of Management and Organization, Vol 26 (1), p.59-88.
- Very, P., R. Calori & M. Lubatkin (1993), An Investigation of National and Organizational Cultural Influences in Recent European Mergers ; dans J. Dutton, A. Huff & P. Shrivastava, Advances in Strategic Management, Vol. 9, J.A.I. Press Inc., U.S.A, p.323-346.

**TABLEAU 1: les problèmes rencontrés dans tout type d'acquisition**  
(éventail des réponses fournies)

ÉTAPE DU PROCESSUS	PROBLÈMES
Identifier et sélectionner les cibles	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Trouver des candidats présentant une complémentarité stratégique forte</li> <li>• Nombre limité de candidats potentiels</li> </ul>
Avant la signature: analyse de la cible, premiers contacts, évaluation, fixation du prix, montage financier et négociations	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Evaluer l'adéquation stratégique</li> <li>• Manque de confiance dans les états financiers</li> <li>• Faible qualité la logistique</li> <li>• Surestimation des synergies</li> <li>• Identifier les problèmes éthiques</li> <li>• Détecter les problèmes d'environnement</li> <li>• Défiance vis à vis des principes comptables de la cible</li> <li>• Difficultés pour fixer le prix</li> <li>• Manque d'information pour faire l'évaluation</li> <li>• Évaluation de certains actifs</li> <li>• Montage légal et fiscale de la transaction</li> <li>• La pression du temps</li> <li>• Gagner la compétition pour la cible dans des conditions raisonnables</li> <li>• Garder l'acquisition confidentielle</li> </ul>
Négociation avec la cible et les autres parties prenantes	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Négociation du prix</li> <li>• Demander des garanties et des réparations</li> <li>• Obtenir la liste du client incluse dans le contrat</li> <li>• Négocier les responsabilités liées à la protection de l'environnement</li> <li>• Problèmes éthiques</li> <li>• Négociation concernant l'emploi</li> <li>• Respect de la loi antitrust</li> </ul>
Après la signature: intégration	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Faire avec la faible qualité des managers de la cible</li> <li>• Intégration de cibles multinationales</li> <li>• Gérer les différences culturelles entre entreprises</li> <li>• Combiner les structures organisationnelles</li> <li>• Maintenir la part de marché</li> <li>• Contrôler les dépenses</li> <li>• Négocier avec les syndicats</li> <li>• Difficultés à faire appliquer des procédures et techniques sophistiquées</li> </ul>

**TABLEAU 2: problèmes spécifiques aux acquisitions transfrontalières**  
(éventail des réponses fournies)

<b>ETAPE DU PROCESSUS</b>	<b>PROBLEMES</b>
Identifier et sélectionner les cibles	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Difficultés à identifier les candidats dans les nouveaux pays</li> <li>• Aucune vision claire des conseillers locaux potentiels</li> </ul>
Avant la signature: analyse de la cible, premiers contacts, évaluation, fixation du prix, montage financier et négociations	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Faible transparence des modalités de gouvernement (actionnaires,...)</li> <li>• Différences de système comptable</li> <li>• Trouver des informations</li> <li>• Information sur le risque économique et politique du pays</li> <li>• Comment établir les premiers contacts</li> <li>• Difficultés à faire des projections financières</li> <li>• Comprendre la législation locale sur les rachats</li> <li>• Comment s'effectue le contrôle des changes</li> <li>• Comprendre la politique fiscale locale</li> <li>• Cerner les autres obstacles légaux (environnement,...)</li> </ul>
Négociation avec la cible et les autres parties prenantes	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Savoir comment négocier</li> </ul>
Après la signature: intégration	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Compensation de management (stock-options)</li> <li>• Comment conserver les dirigeants de la cible après la signature</li> <li>• Gérer les difficultés économiques dans le Sud Est asiatique</li> <li>• Faire passer le management d'une approche locale à la vision internationale de l'acquéreur</li> <li>• Planifier l'intégration et l'exécution</li> </ul>
<b>PROBLÈMES CONCERNANT PLUSIEURS ÉTAPES OU MÊME LE PROCESSUS DANS SON ENSEMBLE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Langue</li> <li>• Communication</li> <li>• Décalage horaire</li> <li>• Différences de cultures entre les pays, de mentalités et de pratiques de management, dans les méthodes de travail</li> <li>• Structurer les équipes pour conduire le processus</li> <li>• Maintenir la pression dans l'équipe malgré des conditions de concurrence a priori défavorables</li> <li>• Connaissance limitée du pays</li> </ul>

**TABLEAU 3: Raisons pour quitter une transaction**

Prix trop élevé	Raisons éthiques
Garanties et réparations non satisfaisantes	Le vendeur refuse le paiement cash
Aucun accord sur les modalités du gouvernement après le closing	Aucune adéquation stratégique
Aucune couverture satisfaisante des risques	La cible a connu trop de problèmes dans le passé
Cible pas assez rentable	Faible fiabilité des prévisions (profit, croissance)
Aucune synergie exploitable	Problème potentiel avec les lois antitrust
Faible qualité de management	Impossibilité de respecter les objectifs préliminaires de l'acquisition
Inadéquation du management	Contraintes sociales au sujet de l'emploi
Aucune confiance dans le management local	Incertitude sur certains aspects légaux et fiscaux
Potentiel de développement de la cible incertain	Questions d'environnement
Aucune garantie bancaire ou earn-out	Aucune solution n'a été trouvée pour effectuer l'intégration
Découverte de fraude ou d'actes illégaux	Découverte de litiges ou dettes cachés

**Table 4 : problèmes et solutions de continuation**

Nature du problème	Solutions pour surmonter les difficultés
Recueillir des informations fiables	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Compter sur les consultants</li> <li>• Créer la bonne équipe pour la phase pré-acquisition</li> <li>• Négocier avec les vendeurs</li> <li>• Utiliser les deal-killers pour faire pression</li> </ul>
Intégrer	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Management interculturel</li> <li>• Visites des sites par les directeurs opérationnels</li> <li>• Convaincre des avantages d'appartenir au nouveau groupe (salaires, plan de retraite,...)</li> <li>• Rotation des cadres dans les filiales internationales</li> <li>• Embaucher des consultants en ressources humaines</li> <li>• Choisir la nouvelle équipe de management en charge de l'intégration</li> <li>• Préparer l'organisation de l'acquéreur à accueillir les cibles</li> </ul>
Entrer dans un pays non maîtrisé	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Toutes les solutions précitées +:</li> <li>• Recourir systématiquement aux consultants locaux</li> <li>• S'appuyer sur l'équipe dirigeante de la cible</li> </ul>

---

<sup>i</sup> Les acheteurs peuvent tenter de se protéger contre ce type de difficultés en essayant de signer un accord qui les protège légalement contre l'endossement de certaines responsabilités, mais le contrôle du risque tout azimut est impossible. Donc il est préférable que les zones de risque soient anticipées.

<sup>ii</sup> Selon Cartwright et Cooper (1995), il est peu probable qu'un faible niveau de synergie entre les entreprises entraîne d'importants changements au sein de l'organisation acquise.

<sup>iii</sup> De nombreux travaux empiriques ont été réalisés sur les questions spécifiques à l'intégration telles que les conditions favorisant le départ des dirigeants de la cible, les relations entre la compatibilité culturelle et la performance ou bien l'impact de la communication sur les employés.

<sup>iv</sup> Par exemple, des études sur les conflits concluent souvent que les acquéreurs doivent choisir les cibles non seulement en fonction de l'adéquation stratégique, mais également de leur proximité culturelle. Cette conclusion est quelque peu irréaliste pour les raisons suivantes : tout d'abord, de nombreuses transactions sont organisées sous la forme de ventes aux enchères. Donc, un acquéreur potentiel doit décider de participer à cette enchère sur la base des informations fournies par le vendeur dans son selling memorandum. L'examen d'un selling memorandum classique montre que la plupart du temps, elle ne contient que les éléments concernant le positionnement stratégique (produits, marchés, technologies) et la santé économique de la cible. De plus, dans beaucoup d'industries, peu d'opportunités s'offrent à un acquéreur potentiel. De fait, les acquéreurs peuvent étudier la compatibilité culturelle entre les entreprises, mais d'importantes différences ne peuvent pas constituer en elles-mêmes une raison pour rejeter a priori une cible. L'analyse culturelle antérieure à la clôture sera utile pour créer et mettre en place le plan d'intégration.

<sup>v</sup> En raison des contraintes de temps et de ressources, seuls ces pays ont accepté de participer à l'étude.

<sup>vi</sup> Etant donnée la petite taille de l'échantillon, nous n'avons pas réalisé d'analyse statistique. Nous avons préféré donner au lecteur la liste complète des problèmes et solutions tels qu'ils ont été formulés par les interviewés. Cette liste n'est pas exhaustive.

<sup>vii</sup> Ils ne peuvent pas être considérés comme des éléments indépendants, puisque nous avons respecté la formulation des interviewés. Donc, lorsque deux interviewés ont évoqué le même sujet avec des mots différents, les deux réponses ont systématiquement été reproduites dans les tableaux.

<sup>viii</sup> Notez que la question posée aux managers ne mentionnait pas les différentes étapes du processus d'acquisition. Ainsi, les réponses furent spontanées et les interviewés ont pu parler de toutes les difficultés rencontrées, quelque soit leurs propres opinion et expérience du processus. L'analyse des données fut réalisée comme suit : nous avons divisé le processus d'acquisition en fonction de ses étapes classiques (voir tableau 1, 1<sup>ère</sup> colonne) et nous avons associé chaque défi à une étape. L'interviewé s'est référé souvent directement à une étape particulière dans sa réponse. Dans la plupart des cas, cette tâche fut réalisée sans difficulté. Certains défis ont été associés à la gestion de plusieurs étapes ou même au processus dans son entier (voir tableau 2). Afin d'éviter les distorsions dues à l'interprétation des réponses, deux professeurs et un consultant, spécialisés dans la gestion des acquisitions ont réalisé indépendamment le travail "d'association problème - étape" et ont comparé leurs résultats jusqu'à parvenir à un accord.

<sup>ix</sup> Notez que les différentes conceptions peuvent refléter l'organisation des entreprises. Si le pouvoir est concentré au siège de la société et les acquisitions réalisées à partir du pays d'origine, les acquéreurs sont susceptibles de ressentir des différences entre les acquisitions N et les autres. Nous reviendrons sur ce point plus avant.

<sup>x</sup> Dans les 4 cas où le répondant a distingué 3 catégories de pays, il faudrait étendre la dichotomie en incluant un type intermédiaire (partiellement maîtrisé ?). Pour notre analyse, nous avons simplement retenu les réponses fournies par ces 4 répondants correspondant aux catégories extrêmes : acquisitions domestiques et acquisitions dans un pays nouveau.