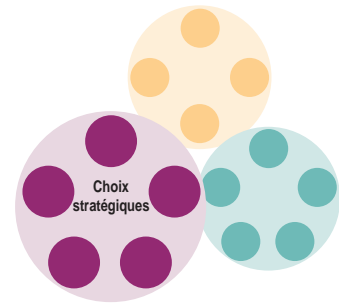


# Chapitre 10

## Fusions et acquisitions, alliances et partenariats



### Objectifs

Après avoir lu ce chapitre, vous serez capable de :

- Présenter le rôle de la croissance interne.
- Identifier les points clés permettant de réussir une fusion ou une acquisition.
- Identifier les points clés permettant de réussir une alliance ou un partenariat.
- Choisir entre les différentes modalités de développement stratégique que sont la croissance interne, les fusions et acquisitions, les alliances et partenariats.
- Comparer les critères de réussite des fusions, acquisitions, alliances et partenariats.

### 10.1 Introduction

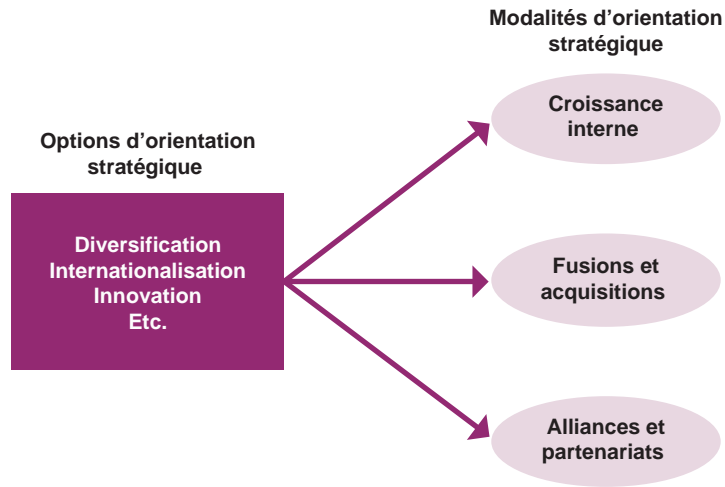
Les médias se font fréquemment l'écho de fusions, acquisitions, alliances et partenariats. En 2009, le constructeur automobile italien Fiat a ainsi conclu une alliance avec son concurrent américain Chrysler. En 2010, le géant américain de l'agroalimentaire Kraft a acquis son concurrent britannique Cadbury.

Comme le montre le schéma 10.1, chacune des *orientations* stratégiques examinées dans les trois précédents chapitres (diversification, internationalisation, innovation) peut être menée au travers de différentes **modalités de développement**. Ces méthodes permettant de poursuivre une stratégie peuvent être réparties en trois catégories : la *croissance interne*, la *croissance externe* (fusions, acquisitions, cessions) et la collaboration (alliances et partenariats). Bien entendu, ces modalités peuvent aussi concerner d'autres orientations, telles que la consolidation d'une position concurrentielle ou la constitution d'un avantage au moyen d'économies d'échelle.

Le chapitre commence par présenter la croissance interne, qui constitue l'option par défaut : s'appuyer sur les ressources internes de l'organisation est l'approche la plus naturelle. Les deux sections suivantes sont consacrées aux différentes modalités de *croissance externe* : les fusions et acquisitions et les alliances et partenariats. La dernière section compare systématiquement ces différentes modalités. Étant donné le taux d'échec extrêmement élevé des opérations de croissance externe, la

Les **modalités de développement** sont les méthodes permettant de conduire une orientation stratégique

### Schéma 10.1 Les modalités de développement stratégique



question essentielle revient donc à déterminer quand il faut acquérir, quand il faut coopérer et quand il vaut mieux compter sur soi-même. La dernière section présente également des critères de réussite des différentes modalités de croissance externe, et le débat qui clôt le chapitre est consacré à la justification des opérations de fusion et acquisition.

## 10.2 La croissance interne

La **croissance interne** – ou *croissance organique* – consiste à développer des stratégies à partir des propres capacités de l'organisation

La **croissance interne** – ou *croissance organique* – consiste à développer des stratégies à partir des propres capacités de l'organisation. Pour le développement de sa liseuse électronique Kindle, Amazon s'est ainsi principalement appuyé sur ses ressources et compétences internes, notamment sur sa filiale Lab126 et sur son expertise dans la vente de livres sur Internet. Pour Amazon, cette modalité de diversification a été préférable à un partenariat avec un fabricant d'électronique grand public tel que Sony ou au rachat d'un constructeur spécialisé tel que l'entreprise française Bookleen.

Pour beaucoup d'organisations, la croissance interne constitue la principale modalité de développement stratégique. Ce choix s'explique par quatre raisons :

- **L'apprentissage.** Conduire une nouvelle stratégie au moyen des capacités internes d'une organisation permet d'accroître l'apprentissage et les connaissances. L'implication directe dans un nouveau marché ou une nouvelle technologie facilite bien mieux l'acquisition et l'internalisation des connaissances que ne le ferait par exemple une alliance.
- **L'étalement de l'investissement.** L'acquisition d'une entreprise nécessite un investissement immédiat. À l'inverse, la croissance interne permet d'étaler les coûts sur la totalité de la durée du développement stratégique. Cet étalement de la

dépense permet éventuellement de renoncer à une stratégie ou de l'infléchir si jamais le contexte évolue.

- Pas de *contrainte de disponibilité*. La croissance externe postule la disponibilité d'une cible potentielle avec laquelle il est possible de se rapprocher, ce qui est parfois problématique. Il existe ainsi très peu d'opportunités d'acquisitions pour les entreprises étrangères souhaitant s'implanter au Japon. La croissance interne permet d'éviter cette contrainte.
- L'*indépendance stratégique*. L'indépendance permise par la croissance interne signifie que l'organisation n'est pas soumise aux mêmes compromis que ceux qui seraient rendus nécessaires par la conclusion d'une alliance ou d'un partenariat : l'alliance avec un concurrent étranger implique ainsi généralement des clauses de non-intervention sur son marché domestique.

Certaines organisations développent une véritable culture d'*intrapreneuriat*<sup>1</sup>, parfois appelé également *entrepreneuriat interne*<sup>2</sup>. C'est notamment ce qui a permis le développement du Kindle par Amazon, de la Freebox par Iliad (voir le cas du chapitre 6) ou de plusieurs services de Google (voir le cas du chapitre 12). L'**intrapreneuriat** – ou *entrepreneuriat interne* – consiste pour une organisation à permettre à ses membres de développer de nouvelles activités en interne, comme ils pourraient le faire en tant qu'entrepreneurs en externe. Cela peut déboucher sur des innovations radicales, tout en utilisant principalement les propres capacités de l'organisation.

Cependant, une organisation ne peut pas toujours s'appuyer sur ses capacités existantes pour conduire des évolutions radicales en termes d'innovation, de diversification ou d'internationalisation. De fait, les organisations doivent parfois mobiliser des ressources et compétences externes pour déployer leurs stratégies. C'est à ces situations qu'est consacrée la suite de ce chapitre.

*L'intrapreneuriat – ou entrepreneuriat interne – consiste pour une organisation à permettre à ses membres de développer de nouvelles activités en interne, comme ils pourraient le faire en tant qu'entrepreneurs en externe*

### 10.3 Les fusions et acquisitions

Les fusions et acquisitions accaparent souvent les unes des médias économiques, car elles impliquent des montants considérables et d'âpres luttes de pouvoir. Si elles permettent de conduire rapidement certaines orientations stratégiques, elles peuvent provoquer aussi des échecs spectaculaires. L'acquisition par la Royal Bank of Scotland de son concurrent néerlandais ABN AMRO a ainsi entraîné un désastre commercial et financier qui s'est traduit par la nationalisation de la banque par le gouvernement britannique en 2009.

*Une acquisition correspond au rachat d'une organisation par une autre organisation*

#### 10.3.1 Les types de fusions et acquisitions

Une **acquisition** correspond au rachat d'une organisation par une autre organisation, alors qu'une **fusion** est la décision mutuellement consentie par des organisations de partager leur possession. La plupart des acquisitions sont *amicales* : les deux parties s'entendent sur les termes du rachat, et la direction de la cible recommande à ses actionnaires d'accepter l'offre. Cependant, certaines acquisitions sont *hostiles* : l'acquéreur propose alors un prix aux actionnaires de la cible contre l'avis de ses dirigeants. Le choix des actionnaires est alors décisif. La direction de Cadbury

*Une fusion est la décision mutuellement consentie par des organisations de partager leur possession*

a ainsi initialement rejeté l'offre hostile de Kraft en cherchant un acheteur plus amical, Hershey. De même, la plupart des fusions sont réalisées entre égaux. En 2009, les Banques Populaires et la Caisse d'Épargne ont ainsi fusionné pour donner naissance à la deuxième plus grande banque sur le marché français, le groupe BPCE.

Il n'est pas toujours aisé de déterminer si une opération de rapprochement capitalistique entre deux entreprises constitue une fusion ou une acquisition : certaines sont initialement annoncées comme des fusions alors que l'une des organisations finit par être absorbée par l'autre, et certaines acquisitions ne se traduisent pas du tout par une fusion, l'entreprise acheteuse prenant soin – généralement dans une démarche de gestionnaire de portefeuille (voir la section 7.6.2) – de l'isoler du reste de son activité afin de pouvoir ultérieurement la revendre. De fait, faute de pouvoir faire la distinction entre les deux approches, on parle souvent de « fusions/acquisitions » ou de « M&A » (en référence à l'expression anglaise *mergers and acquisitions*).

Les fusions et acquisitions sont également possibles dans le secteur public et entre des organisations à but non lucratif. En 2010, le gouvernement finlandais a ainsi créé l'université Aalto en fusionnant la Helsinki School of Economics, la Helsinki University of Art and Design et la Helsinki University of Technology. Sans aller jusqu'à les fusionner, le gouvernement français a également rapproché des universités et des grandes écoles en créant des PRES (pôles de recherche et d'enseignement supérieur).

Les fusions et acquisitions sont un phénomène cyclique, constitué d'une alternance de pics et de creux. C'est ainsi que 2007 fut une année record, avec un montant cumulé de toutes les opérations dépassant les 6 600 milliards de dollars au niveau mondial, soit trois fois le montant du précédent creux en 2002. Avec la récession mondiale, le montant pour 2009 a chuté à 3 600 milliards de dollars<sup>3</sup>. Ces cycles sont la conséquence d'un excès d'optimisme de la part des dirigeants d'entreprise, des actionnaires et des banquiers pendant les phases de croissance, puis d'une défiance exagérée lors des phases de récession. De fait, au-delà des considérations stratégiques ou financières, les opérations de fusions et acquisitions peuvent suivre un effet de mode. En période de pic, les dirigeants doivent donc réellement s'interroger sur l'opportunité d'une opération de ce type, à un moment où les coûts d'acquisition – du fait de la loi de l'offre et de la demande – sont au plus haut.

La plupart des opérations de fusions et acquisitions concernent traditionnellement l'Amérique du Nord et l'Europe de l'Ouest, alors qu'elles sont beaucoup moins fréquentes dans d'autres parties du monde – notamment au Japon – où les systèmes de gouvernement d'entreprise limitent les possibilités d'acquisitions, surtout lorsqu'elles sont hostiles (voir la section 4.3.2). Cependant, les entreprises des économies en développement rapide telles que la Chine ou l'Inde conduisent des opérations de fusions et acquisitions de plus en plus importantes dans le but d'intervenir sur les marchés occidentaux ou d'acquérir des technologies clés. Lenovo a ainsi racheté la division micro-ordinateurs d'IBM (voir le cas du chapitre 8), alors que le conglomérat indien Tata a acquis Jaguar et Land Rover (voir l'illustration 10.2), ainsi que le groupe sidérurgique anglo-néerlandais Corus (voir l'illustration 2.4).

### 10.3.2 Les motivations des fusions et acquisitions

Il existe trois grands types de motivations permettant de justifier les fusions et acquisitions<sup>4</sup> : les motivations stratégiques, les motivations financières et les motivations managériales.

#### Les motivations stratégiques des fusions et acquisitions

Les motivations stratégiques des fusions et acquisitions concernent globalement l'amélioration de la situation de l'organisation. Elles correspondent en grande partie aux raisons invoquées pour justifier les diversifications (voir la section 7.3). Ces motivations peuvent être classées en trois catégories<sup>5</sup> :

- *L'extension*. Les fusions et acquisitions peuvent être utilisées pour étendre le périmètre d'une organisation en termes de géographie, d'offres ou de marchés (voir le chapitre 7). Elles permettent notamment une internationalisation très rapide, à l'image du rachat du constructeur automobile Volvo par le Chinois Geely en 2010.
- *La consolidation*. Les fusions et acquisitions peuvent être utilisées pour consolider la position d'une organisation au sein de son industrie. Rassembler deux concurrents peut ainsi avoir au moins trois effets bénéfiques. Premièrement, cela accroît le pouvoir de négociation en réduisant la concurrence, ce qui peut permettre à l'entreprise résultant de la fusion d'augmenter ses prix. Deuxièmement, la consolidation de deux concurrents peut se traduire par une meilleure efficacité, grâce à la réduction de capacités devenues excédentaires ou au partage de certaines ressources, par exemple les frais de fonctionnement du siège ou les réseaux de distribution. Troisièmement, le surcroît de volume de production permet de bénéficier d'économies d'échelle et d'obtenir des coûts d'approvisionnement plus faibles.
- *Les capacités*. Les fusions et acquisitions permettent enfin d'accroître les capacités d'une organisation. Des entreprises technologiques telles que Cisco ou Microsoft considèrent l'acquisition de start-up innovantes comme un élément essentiel de leur effort de recherche et développement. Plutôt que de concevoir des nouvelles technologies en interne, elles préfèrent souvent racheter les entreprises qui les ont déjà élaborées afin de les incorporer dans leur propre portefeuille de ressources et compétences (voir la section 9.5.2). Les acquisitions sont souvent justifiées par des arguments liés à la capacité stratégique dans les industries en convergence (voir la section 2.3.1). L'opérateur téléphonique AT&T a ainsi racheté le constructeur informatique NCR lors de la convergence entre ces deux industries.

#### Les motivations financières des fusions et acquisitions

Les motivations financières concernent l'utilisation optimale des ressources financières plutôt que l'amélioration de la capacité stratégique. On distingue trois principales motivations financières :

- *L'efficacité financière*. Il est souvent efficace de rassembler une entreprise détenant des excédents de trésorerie et une entreprise fortement endettée. La seconde pourra ainsi réduire ses frais financiers et lever plus facilement des fonds, alors que la première pourra généralement réaliser la fusion ou l'acquisition à bon

compte. De même, une entreprise dont le cours de Bourse est élevé peut racheter d'autres entreprises de manière très efficiente en proposant à leurs actionnaires de les payer en actions plutôt qu'en numéraire.

- *L'optimisation fiscale.* Il existe parfois des avantages fiscaux à rassembler deux entreprises. Si l'une d'elles est implantée dans un pays où la fiscalité est réduite, l'autre aura intérêt à lui transférer ses bénéfices. Une entreprise très profitable peut aussi chercher à racheter une autre entreprise qui a accumulé des pertes, afin de réduire son niveau de taxation. Bien entendu, ces pratiques sont encadrées par la loi.
- *La vente par appartements.* Certaines entreprises ont une valeur inférieure à celle des actifs qu'elles détiennent. Une autre entreprise peut donc chercher à les racheter, afin de revendre leurs différentes activités pour un prix total supérieur au coût d'achat initial. Cette pratique – parfois surnommée « dépeçage » – apparaît souvent comme un symbole de l'opportunisme financier, mais si les activités sont cédées à une entreprise qui saura mieux les utiliser, cela peut se traduire par un gain économique réel.

### Les motivations managériales des fusions et acquisitions

Comme les diversifications (voir la section 7.3), les fusions et acquisitions peuvent parfois servir les intérêts des dirigeants plutôt que ceux des actionnaires. Ces motivations managériales sont de deux ordres :

- *Les ambitions personnelles.* Indépendamment de leur pertinence financière ou économique, les fusions et acquisitions peuvent satisfaire les ambitions personnelles des dirigeants de trois manières. Premièrement, la rémunération des dirigeants peut être liée à des objectifs de croissance à court terme ou de valorisation boursière, qui seront plus facilement atteints au moyen d'une opération d'acquisition spectaculaire qu'avec une croissance interne plus lente et moins visible. Deuxièmement, une vaste opération d'acquisition ne manquera pas d'attirer l'attention des médias, ce qui permettra d'accroître significativement la notoriété des dirigeants et flattera leur vanité. Les dirigeants qui ont déjà réussi des acquisitions par le passé risquent d'ailleurs de se montrer trop présomptueux et de multiplier des opérations de plus en plus risquées<sup>6</sup>. Troisièmement, les acquisitions sont l'occasion de donner à des collègues et à des proches des responsabilités accrues, ce qui aide à renforcer leur loyauté. De plus, grâce aux perturbations qu'elle provoque et à l'attention qu'elle suscite, une fusion ou une acquisition peut permettre à une équipe dirigeante de masquer temporairement des difficultés de gestion ou une carence stratégique. Réciproquement, les dirigeants de la cible peuvent s'opposer à une acquisition hostile afin de préserver leur poste, en dépit du prix proposé à leurs actionnaires.
- *Les effets de mode.* Comme nous l'avons déjà souligné, les fusions et acquisitions surviennent par vagues. En période d'euphorie, les dirigeants peuvent être soumis à trois types de pressions. Premièrement, lorsque les fusions et acquisitions sont nombreuses, les analystes financiers et les médias économiques risquent de critiquer les entreprises prudentes, en leur reprochant leur conservatisme. Deuxièmement, les actionnaires peuvent craindre que leur entreprise laisse échapper des opportunités à la concurrence. Troisièmement, les employés peuvent s'inquiéter que l'entreprise soit elle-même rachetée si elle ne se lance pas la première dans l'acquisition de concurrents. Finalement, les dirigeants auront une vie bien

plus facile s'ils se joignent à la fièvre acheteuse. Le danger est alors de payer bien trop cher une acquisition inutile.

Au total, certaines recherches suggèrent que 70 % des opérations de fusions et acquisitions se traduisent par une réduction de valeur pour les actionnaires<sup>7</sup>. La tentation de payer trop cher et de surestimer les synergies potentielles est d'ailleurs parfois attisée par les banques d'affaires, rémunérées en pourcentage de la transaction. Une posture sceptique est donc de mise face à toute stratégie de croissance par fusion ou acquisition.

### 10.3.3 Les processus de fusion et acquisition<sup>8</sup>

Les fusions et acquisitions prennent du temps. Il convient d'abord d'identifier la cible idéale, puis de négocier le bon prix et enfin d'intégrer les deux entreprises afin de tirer le meilleur bénéfice de l'opération. En d'autres termes, une fusion ou une acquisition est un processus dont chaque étape implique des tâches différentes. Cette section détaille trois étapes clés : le choix de la cible, l'évaluation et l'intégration.

#### Le choix de la cible

Deux critères principaux peuvent s'appliquer : la compatibilité stratégique et la compatibilité organisationnelle<sup>9</sup>.

- *La compatibilité stratégique.* Dans quelle mesure l'opération renforce et complètement la stratégie des organisations impliquées ? La réponse dépend des motivations stratégiques de l'acquisition : extension, consolidation et capacités. Les managers doivent évaluer la compatibilité stratégique avec soin. En effet, les synergies attendues (voir la section 7.3) sont souvent surestimées afin de justifier le prix d'achat. De plus, les synergies négatives (ou *antagonismes*) entre les deux organisations sont tout aussi souvent négligées<sup>10</sup>. Après que Bank of America a racheté Merrill Lynch en 2008 pour 47 milliards de dollars, cette dernière a perdu une large part de son activité, car elle n'était plus autorisée à intervenir dans des opérations impliquant les très nombreux clients de sa nouvelle maison mère. Merrill Lynch est donc devenue moins performante après son acquisition, celle-ci ayant largement réduit son champ d'intervention.
- *La compatibilité organisationnelle.* Les pratiques de management, les cultures et les caractéristiques des salariés des deux organisations sont-elles compatibles ? De fortes divergences peuvent provoquer de considérables problèmes d'intégration. L'acquisition de l'entreprise californienne de génie génétique Genentech par le laboratoire pharmaceutique suisse Roche soulève beaucoup de questions de compatibilité organisationnelle (voir l'illustration 10.1). Les fusions et acquisitions internationales sont particulièrement sensibles aux incompatibilités organisationnelles, du fait des différences linguistiques et culturelles. C'est la raison pour laquelle certaines fusions ne se traduisent pas par une intégration entre les deux organisations, chacune restant relativement indépendante en termes de management, afin de préserver les spécificités culturelles et d'éviter les conflits. Renault-Nissan et Air France-KLM sont de bons exemples de ce type d'approche<sup>11</sup>. Lorsqu'on souhaite estimer la compatibilité organisationnelle, une comparaison des tissus culturels des deux organisations (voir la section 5.4.6) peut se révéler utile.



## Illustration 10.1

**Des Suisses dans la vallée**

*Le laboratoire pharmaceutique suisse Roche a été confronté à une vive résistance lorsqu'il a racheté la société de génie génétique californienne Genentech.*

Fondé en 1896, le laboratoire pharmaceutique suisse Roche comptait 80 000 employés en 2009, avec un chiffre d'affaires mondial de 33,6 milliards de dollars. Roche détenait alors 56 % du capital de la société de génie génétique Genentech, implantée à San Francisco. Or, Genentech tenait jalousement à son autonomie et considérait que ses données scientifiques n'appartenaient pas à Roche. Profitant de la baisse du dollar, Roche lança une offre de prise de contrôle à 100 % de Genentech, à 89 dollars par action, ce qui valorisait l'entreprise à 44 milliards. La direction de Genentech refusa l'offre.

Genentech avait été fondée en 1976 par un jeune capital-risqueur et un professeur assistant de l'université de Californie à San Francisco. En 1977, l'entreprise fut la première au monde à faire exprimer un gène humain par une bactérie génétiquement modifiée. Dès l'année suivante, elle fut la première à produire de l'insuline humaine grâce à ce procédé. Roche acheta sa participation dans Genentech en 1990, mais laissa une grande indépendance à sa filiale. En 2009, Genentech était la deuxième entreprise de biotechnologies aux États-Unis, avec 11 000 salariés, dont la plupart étaient des scientifiques de haut niveau, indéfectiblement liés à l'entreprise par une combinaison de salaires élevés, de stock-options et de liberté académique. Genentech autorisait ses scientifiques à poursuivre leurs propres recherches un jour par semaine et à publier leurs travaux dans des revues académiques. En 2008, Genentech avait déposé plus de brevets en biologie moléculaire que le gouvernement américain et les dix campus de l'université de Californie réunis. Le magazine *Science* lui avait décerné le titre de meilleur employeur pour des scientifiques sept années d'affilée. En 2008, l'ancien chercheur en biotechnologies Art Levinson, directeur général de Genentech depuis 1995, grand défenseur des fêtes de la bière organisées tous les vendredis dans l'entreprise, avait été désigné par un autre magazine comme le dirigeant le plus sympa des États-Unis.

Roche fut contraint de remonter son offre à 94 dollars par action. La direction de Genentech accepta à regret : ils espéraient 112 dollars par action, mais la crise économique rendait cet objectif irréaliste. Cela dit, puisqu'ils étaient eux-mêmes actionnaires, l'offre de Roche leur permettait – comme beaucoup de chercheurs de Genentech – de réaliser une très importante plus-value.

Bien que propriétaire désormais à 100 % de Genentech, Roche fut confronté à des difficultés managériales considérables. Laurence Lasky, un capital-risqueur de la Silicon Valley et ancien chercheur chez Genentech, commenta : « Ils sont suisses et Genentech est une bande de cow-boys californiens. » Roche avait en effet une culture très différente. Basé dans la ville sobre de Bâle, Roche était toujours possédé pour moitié par les descendants de ses fondateurs. Ses produits étaient issus de son expertise en chimie, très différente du génie génétique de Genentech. Cependant, comme beaucoup de gros laboratoires internationaux, le flux de nouveaux produits issus de ses laboratoires de recherche s'asséchait. Roche espérait regarnir son portefeuille de produits en puisant dans la recherche de Genentech. Un programme de réduction des coûts était également prévu, notamment grâce à la fusion de son siège américain avec celui de Genentech.

Le président de Roche, Franz Humer, un avocat suisse, était très optimiste : « Je suis ravi que cette intense négociation ait débouché sur ce succès. [...] J'ai parlé avec Art Levinson et il souhaite s'impliquer totalement dans le succès de notre entreprise. » Pour autant, un observateur proche de Genentech remarquait que « les véritables actifs stratégiques de Genentech, ils sortent tous les soirs en baskets et vous espérez qu'ils reviendront le lendemain matin ».

*Sources : San Francisco Chronicle, 13 mars 2009 et 17 août 2008 ; International Herald Tribune, 13 mars 2009 ; Wall Street Journal, 17 mars 2009.*

**Questions**

1. Évaluez la compatibilité stratégique et la compatibilité organisationnelle de Roche et de Genentech.
2. Que doit faire Roche pour assurer le succès de son acquisition ?



La compatibilité stratégique et la compatibilité organisationnelle permettent d'évaluer la capacité potentielle de l'acheteur à améliorer la performance de la cible. On retrouve donc les questions de performance parentale évoquées dans la section 7.6. Lorsque la compatibilité organisationnelle est médiocre, l'acheteur risque de réduire la performance de la cible, même si la compatibilité stratégique est bonne.

Les deux critères de compatibilité stratégique et de compatibilité organisationnelle peuvent permettre de sélectionner les cibles potentielles pour une fusion ou une acquisition. Cependant, étant donné qu'il existe généralement très peu d'entreprises qui non seulement satisfont ces deux critères, mais qui de plus sont disponibles pour une acquisition ou une fusion, il est tentant pour les managers de réduire leurs exigences. Des conditions strictes de compatibilité stratégique et organisationnelle sont souvent assouplies après un premier échec de fusion ou d'acquisition. Une fois qu'une équipe dirigeante a publiquement affiché son intention de réaliser une opération, le risque est grand de la voir négliger les critères de compatibilité.

### L'évaluation de la cible

Il est absolument critique de négocier le bon prix lors d'une acquisition. Si on offre trop peu, la proposition sera rejetée : les dirigeants perdront alors en crédibilité et l'entreprise aura gaspillé beaucoup de temps et d'énergie. Si on offre trop, l'opération ne sera pas rentable.

Les méthodes d'évaluation incluent des techniques d'analyse financières telles que le délai de retour sur investissement, l'actualisation des flux de trésorerie et l'analyse de la valeur actionnariale (voir le chapitre 11)<sup>12</sup>. Pour l'acquisition de sociétés cotées en Bourse, un indicateur initial est bien entendu le cours de l'action de l'entreprise cible. Cependant, les acquéreurs paient généralement un prix supérieur au cours : ils offrent ce qu'il est convenu d'appeler une *prime de contrôle*, correspondant au montant additionnel dont l'acquéreur doit s'acquitter pour obtenir le contrôle total. Selon l'état des marchés financiers, cette prime peut représenter un surcoût d'au moins 30 % par rapport au cours de Bourse. Lorsque la cible résiste à une première offre – ou lorsqu'une bataille boursière s'engage avec un autre acquéreur –, les prix peuvent rapidement s'envoler bien au-delà de la véritable valeur économique de la cible. En 2007, suite à la surenchère de son concurrent Garmin, le fabricant de terminaux GPS TomTom a ainsi acheté son fournisseur de données cartographiques Tele Atlas un milliard d'euros de plus qu'il n'aurait dû, ce qui a gravement entamé sa rentabilité.

Il est donc important pour l'acquéreur de rester très lucide et discipliné. Les acquisitions peuvent provoquer ce qu'il est convenu d'appeler la *malédiction du vainqueur* : pour l'emporter, l'acheteur paie tellement que le coût de l'acquisition n'est jamais remboursé<sup>13</sup>. C'est ce qui est arrivé lorsque la Royal Bank of Scotland a affronté Barclays pour le rachat d'ABN AMRO. La Royal Bank of Scotland l'a emporté, mais le prix excessif (70 milliards d'euros) a provoqué son effondrement et sa nationalisation. Les effets négatifs d'un prix excessif peuvent encore être accentués si l'acquéreur tente de compenser sa dépense en supprimant certains investissements indispensables afin d'améliorer sa rentabilité à court terme. Entraînés dans ce *cercle vicieux de la surévaluation*, les acheteurs ayant trop dépensé peuvent rapidement anéantir l'intérêt de leur acquisition en imposant des économies

aux actifs (marque, R&D, personnel clé, etc.) qui constituaient la valeur stratégique de leur cible.

### L'intégration de la cible

Le succès d'une fusion ou d'une acquisition dépendra fortement de la réussite de l'intégration entre les deux organisations. L'intégration est souvent problématique du fait d'une insuffisante compatibilité organisationnelle. Il peut ainsi exister de fortes différences culturelles entre les deux organisations (voir la section 5.4) ou elles peuvent utiliser des systèmes financiers ou des systèmes d'information incompatibles (voir la section 13.3). L'illustration 10.2 décrit le modèle d'intégration adopté par le conglomérat indien Tata après son acquisition du constructeur automobile britannique Jaguar-Land Rover, et les difficultés rencontrées dans un contexte de crise mondiale. Une mauvaise intégration peut faire échouer une opération de fusion ou d'acquisition. Il est donc crucial de choisir la bonne démarche d'intégration.

Philippe Haspeslagh et David Jemison, de l'INSEAD, affirment que le choix du type d'intégration dépend de deux critères essentiels<sup>14</sup> :

- *L'interdépendance stratégique*. Lorsque les stratégies des deux entreprises sont fortement interdépendantes, l'intégration devra être forte. Si l'acquisition est justifiée par la volonté de transférer des capacités (par exemple une technologie) ou de partager des ressources (par exemple un réseau de distribution), les deux organisations devront être complètement intégrées. Bien entendu, certaines acquisitions prennent la forme d'une diversification conglomérale (voir la section 7.2), auquel cas le besoin d'intégration peut se limiter aux systèmes financiers et comptables.
- *Le besoin d'autonomie organisationnelle*. La nature des organisations impliquées peut cependant modifier la logique de l'interdépendance stratégique. Il est préférable de ne pas intégrer – du moins pas dans un premier temps – une entreprise acquise qui présente une culture très spécifique, qui est géographiquement très distante ou qui est dominée par des professionnels jaloux de leur indépendance. Quelquefois, l'acquisition est justement légitimée par le fait que le caractère très distinctif de la cible est valorisé par l'acquéreur<sup>15</sup>. Dans ce cas, bien entendu, mieux vaut apprendre progressivement de la culture de la cible plutôt que de risquer de la détruire par une intégration trop maladroite.

Comme le montre le schéma 10.2, ces deux critères permettent d'identifier quatre types d'intégrations :

- *L'absorption* est préférable lorsque l'interdépendance stratégique est forte et que le besoin d'autonomie organisationnelle est faible. L'absorption implique un alignement rapide des stratégies de la cible avec celles de l'acquéreur et les changements correspondants dans sa culture et ses systèmes.
- *La préservation* est appropriée lorsque l'interdépendance stratégique est limitée et que le besoin d'autonomie organisationnelle est fort, comme c'est notamment le cas dans un conglomérat. La préservation permet aux stratégies établies, aux cultures et aux systèmes de se maintenir, les changements étant confinés au strict minimum, notamment les règles d'information financière nécessaires au contrôle des activités.
- *La symbiose* est indiquée lorsque l'interdépendance stratégique est forte et que le besoin d'autonomie organisationnelle est élevé, comme c'est notamment le

## Illustration 10.2

**De la Nano à Jaguar**

*En 2008, le groupe indien Tata, fabriquant notamment la voiture à très bas prix Nano, racheta deux marques britanniques de renom, Jaguar et Land Rover. Il dut les intégrer en pleine crise mondiale.*

En 2011, le groupe Tata était la plus vaste entreprise privée en Inde, avec des activités extrêmement diverses, allant de la sidérurgie à l'hôtellerie en passant par l'automobile. Son président, Ratan Tata, déployait une stratégie d'internationalisation qui s'était notamment traduite par le rachat du groupe sidérurgique anglo-néerlandais Corus en 2007. En janvier 2008, Tata Motors, qui produisait déjà toute une gamme de véhicules, lança la Nano, la voiture la moins chère du monde (2 300 euros). Deux mois plus tard, Tata Motors racheta à Ford ses premières marques de prestige, Jaguar et Land Rover, pour 2,3 milliards de dollars.

Les deux marques britanniques ayant 16 000 employés, trois sites de production et deux centres de conception et de recherche au Royaume-Uni, le rachat provoqua de vives inquiétudes. Tata allait-il fermer ou délocaliser une partie de l'activité ? Ratan Tata se voulut rassurant. Lors d'une visite personnelle sur place, il rappela que son père avait acheté une Jaguar plus d'un demi-siècle auparavant. Il évoqua la renaissance de la marque Daimler (une filiale de Jaguar qui fournissait les véhicules de la famille royale d'Angleterre) et le retour de Jaguar en sport automobile. Jaguar-Land Rover annonça dans la foulée son intention de recruter plus de 600 personnes qualifiées afin de conduire un projet de développement de véhicules respectueux de l'environnement. Tata Motors entendait aussi distribuer Jaguar et Land Rover sur le marché indien, qui connaissait une très forte croissance.

Les défis restaient cependant importants. En tant que filiale de Ford, Jaguar-Land Rover s'était appuyé sur l'activité de crédit de sa maison mère pour financer ses opérations et ses ventes. Il lui fallait désormais négocier directement avec les banques. Tout son système d'information était aussi partagé avec Ford. Le directeur général de Jaguar-Land Rover, David Smith, commenta :

« Nous étions fortement imbriqués avec Ford. Il nous faudra trouver de nouveaux partenaires financiers, et le système d'information est une véritable hydre. Ce sera le plus difficile. »

Tata ne chercha pas à intégrer fortement sa filiale. Il se contenta de former un comité stratégique qui se réunissait tous les deux mois et qui comprenait trois membres : Ratan Tata, le directeur de Tata Motors et David Smith. Ce dernier expliqua : « Tata veut que nous soyons autonomes. J'ai toute la latitude dont j'ai besoin. [...] Nous pouvons prendre des décisions rapidement. C'est ce qui va le plus nous changer par rapport à Ford. » Le comité de direction de Jaguar-Land Rover n'incluait aucun représentant de Tata. Pour autant, Jaguar-Land Rover pouvait utiliser l'expertise de Tata Motors en termes de contrôle des coûts, ainsi que celle de Tata Consulting en systèmes d'information.

Un an après le rachat, David Smith déclara : « Nous sommes toujours en train d'apprendre à fonctionner avec Tata. Par rapport à Ford, le rôle des relations individuelles est nettement plus important. » À propos de Ratan Tata, qui avait supervisé avec passion le projet de la Nano et qui avait une formation d'architecte et d'ingénieur, David Smith remarqua : « Il est très impliqué. Les concepteurs l'adorent car c'est un architecte : non seulement il est capable de leur dire ce qu'il pense, mais il peut le leur dire avec leurs mots. »

Au printemps 2009, avec la crise économique, les ventes de Jaguar-Land Rover reculèrent de 30 % et la filiale devint déficitaire. Le gouvernement britannique refusa d'intervenir, laissant Tata trouver une solution.

Sources : *Management Today*, 1<sup>er</sup> mai 2009 ; *Financial Times*, 4 août 2008.

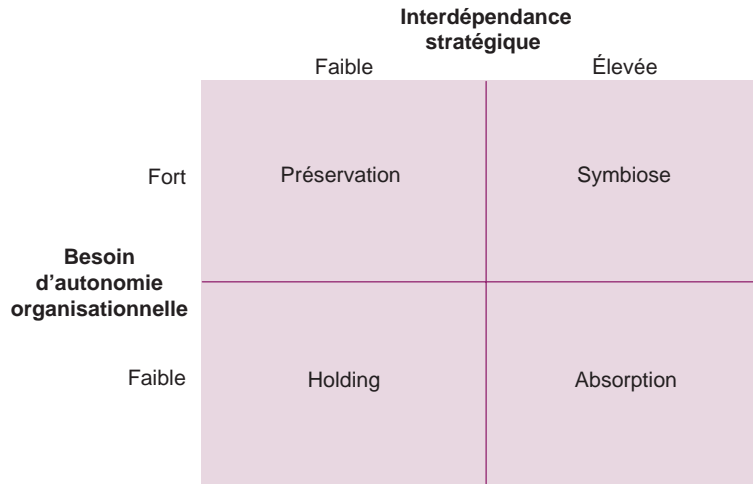
**Questions**

1. En utilisant la matrice de Haspeslagh et Jemison (voir le schéma 10.2), évaluez l'approche utilisée par Tata pour intégrer Jaguar-Land Rover.
2. Que doit faire Tata face à la crise traversée par Jaguar-Land Rover ?

cas dans des entreprises de services qui dépendent de la compétence et de la créativité de leurs membres. La symbiose implique que la cible et l'acquéreur apprennent l'un de l'autre et partagent leurs qualités. Ce processus est long et c'est le mode d'intégration le plus complexe.

- La *holding* est une situation dans laquelle l'interdépendance stratégique et le besoin d'autonomie organisationnelle sont faibles. Le besoin d'intégration est

## Schéma 10.2 La matrice d'intégration d'une acquisition



Source : P. Haspeslagh et D. Jemison, *Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal*, Free Press, 1991.

donc très limité et on peut supposer que la cible n'est détenue que temporairement, avant d'être revendue à un autre acheteur. Dans cette situation, mieux vaut laisser la cible autonome.

Dans les cas d'absorption et de symbiose, le succès ou l'échec de l'acquisition dépend avant tout de la manière dont l'intégration sera réalisée. Les méthodes de gestion du changement présentées dans le chapitre 14 peuvent être utiles à ce stade. Cependant, étant donné qu'une acquisition implique souvent des pertes d'emplois, des évolutions de carrière soudaines, des transferts de personnel et l'annulation de projets, la *justice organisationnelle* est particulièrement déterminante dans la réussite d'une intégration. La justice organisationnelle<sup>16</sup> désigne l'équité des actions managériales en termes de distribution, de procédures et d'information :

- La *justice distributive* se rapporte à la distribution des postes et des rétributions. Il sera ainsi considéré comme injuste lors d'une fusion entre égaux de réserver la grande majorité des postes de direction à un seul des deux partenaires.
- La *justice procédurale* concerne les procédures grâce auxquelles les décisions sont prises. Si les décisions d'intégration sont issues de comités ou de groupes projets dans lesquels siègent des représentants des deux parties, alors les procédures seront certainement considérées comme justes.
- La *justice informationnelle* désigne la manière dont l'information est utilisée et communiquée lors de l'intégration. Si les décisions sont bien expliquées à toutes les personnes impliquées, il est plus probable qu'elles les acceptent.

Kraft n'a pas respecté les principes de justice procédurale et de justice informationnelle : avant son OPA sur Cadbury en 2010, il a assuré aux investisseurs et aux

salariés qu'il préserverait les sites de production britanniques, et un mois après le succès de son rachat, il a délocalisé l'usine de Bristol (400 salariés) en Pologne. Cette décision a déclenché une controverse politique et provoqué une perte de confiance des anciens salariés de Cadbury.

### 10.3.4 L'évolution des fusions et acquisitions

Les fusions et acquisitions connaissent une évolution temporelle. Premièrement, elles sont rarement isolées : les organisations ont tendance à multiplier les acquisitions au cours de leur développement stratégique. Deuxièmement, avec l'évolution du contexte stratégique, certaines activités acquises peuvent perdre de leur intérêt, ce qui peut finir par justifier leur cession :

- *Les fusions et acquisitions en série.* Certaines entreprises multiplient les acquisitions, parfois même en parallèle. Travailler sur plusieurs fusions et acquisitions simultanées exige beaucoup de compétence et de savoir-faire. Cependant, la répétitivité du processus permet d'accumuler de l'expérience. Certaines entreprises mettent ainsi en place des équipes spécialisées, chargées de piloter l'intégralité de la démarche, du choix des cibles à la négociation du prix et à l'intégration. IBM a ainsi réalisé une cinquantaine d'acquisitions entre 2002 et 2008, essentiellement dans le domaine du logiciel. Pour cela, l'entreprise a évalué 500 cibles potentielles, dont la plupart ont été écartées. IBM a ensuite constitué 50 équipes d'intégration – une pour chaque opération –, ce qui fait que jusqu'à dix équipes ont parfois travaillé simultanément<sup>17</sup>.
- *Les cessions.* Une organisation peut être conduite parfois à céder une activité qui n'est plus compatible avec sa stratégie<sup>18</sup>. Tout dépend de l'avantage parental (voir la section 7.4) : la maison mère permet-elle à sa filiale de dégager une performance supérieure à celle qu'elle dégagerait si elle avait un autre propriétaire ? Si ce n'est pas le cas, une cession doit être envisagée, au meilleur prix possible. Les dirigeants sont souvent réticents à céder certaines activités, car ils y voient un échec. Pourtant, une vision dynamique du périmètre d'activité devrait les encourager à considérer les cessions de manière positive. Les fonds retirés de la revente d'activités stratégiquement peu cohérentes peuvent être investis dans des activités dont la compatibilité stratégique est supérieure. Obtenir un bon prix de la cession d'une activité peut rembourser une partie des pertes qu'elle a éventuellement subies. Les cessions peuvent cependant être motivées par une tout autre raison : la pression des autorités de la concurrence, qui obligent parfois des entreprises en position dominante à céder une partie de leurs activités. En 2007, la Commission européenne a ainsi contraint le groupe de tourisme allemand TUI à vendre sa filiale Budget Travel afin d'accroître la concurrence dans l'industrie du tourisme en Europe.

Les fusions et acquisitions constituent donc une modalité de développement stratégique courante. Elles sont cependant complexes à mener et parfois choisies pour de mauvaises raisons. Il est donc important de considérer d'autres modalités de croissance externe : les alliances et les partenariats.

## 10.4 Les alliances et partenariats

La collaboration entre deux organisations peut prendre deux formes : les *alliances* (lorsque les organisations sont concurrentes) et les *partenariats* (lorsqu'elles ne le sont pas). Les alliances et partenariats varient considérablement en termes de forme et de complexité, du simple partenariat entre un producteur et un distributeur jusqu'aux alliances entre de multiples concurrents dans le but de proposer des solutions élaborées. Chacune des 500 plus grosses entreprises mondiales participe ainsi en moyenne à 60 alliances ou partenariats<sup>19</sup>. Ces modalités de développement stratégique connaissent une popularité croissante. En effet, les organisations ne sont pas toujours capables de faire face à la complexité de l'environnement global à partir de leurs seules ressources et compétences internes. Pour obtenir des matières premières, des savoir-faire, de l'innovation, des financements ou des accès à des marchés, les organisations peuvent établir des collaborations plutôt que d'envisager des acquisitions. Les alliances et partenariats permettent aussi de renforcer l'apprentissage et d'expérimenter certains développements pour un coût inférieur à celui d'une croissance interne ou d'une acquisition. Pour autant, environ la moitié des opérations d'alliances et de partenariats échouent<sup>20</sup>.

L'approche collaborative modifie certains des aspects fondamentaux de la stratégie. Plutôt que de se limiter à l'avantage concurrentiel d'une seule entreprise, elle incite à réfléchir en termes de succès collectif du réseau de partenaires ou d'alliés<sup>21</sup>. On parle ainsi de *stratégie collective* pour décrire comment le réseau d'alliances ou de partenariats dont une organisation fait partie affronte d'autres réseaux équivalents. Le succès de la console Xbox de Microsoft repose fortement sur la force collective de son réseau de studios de développement de jeux, comprenant par exemple Bungie Studio, Bizarre Creations ou Team Ninja. La stratégie de Microsoft consiste notamment à mobiliser un réseau plus puissant que celui de ses concurrents Sony et Nintendo. Le succès repose donc autant sur la collaboration que sur la compétition. Comme pour l'avantage concurrentiel et l'avantage parental, on parle d'ailleurs d'*avantage collaboratif* pour décrire la capacité d'une organisation à mieux gérer les alliances et partenariats que ses concurrents<sup>22</sup>. Microsoft doit ainsi être capable de mieux travailler avec les membres de son réseau pour s'assurer qu'ils produisent les meilleurs jeux. Plus la collaboration sera efficace, plus le succès de Microsoft sera au rendez-vous. L'illustration 10.3 décrit la stratégie collective d'Apple pour l'iPod.

Il est possible de distinguer les types de collaborations selon leur *nature* (alliances ou partenariats) et selon la *forme* qu'elles prennent (licences, franchises, coentreprises, consortiums, etc.).

### 10.4.1 La nature de la collaboration : alliances ou partenariats

La nature de la collaboration diffère selon que les organisations impliquées sont ou non concurrentes. Dans le premier cas on parle d'alliance et dans le second de partenariat. Le schéma 10.3 résume les différents types d'alliances et de partenariats.

#### Les alliances

Une **alliance** est une collaboration entre deux organisations concurrentes. Des concurrents peuvent être tentés de collaborer pour plusieurs raisons, qui mènent

Une **alliance** est une collaboration entre deux organisations concurrentes



## Illustration 10.3

**Apple et le réseau de l'iPod**

*Apple gère-t-il bien son réseau ?*

En octobre 2010, neuf ans après son lancement, Apple avait vendu plus de 280 millions d'iPods. Cependant, ce succès n'était pas uniquement dû à Apple : il reposait aussi sur tout un réseau de sous-traitants et de licenciés, avec lesquels Apple entretenait des relations parfois contestables.

Lors du lancement du premier iPod en octobre 2001, Apple avait eu besoin d'aide. L'iPod combinait en effet différents types de technologies dans un format alors unique. Apple s'appuya donc fortement sur des fournisseurs de composants tout au long de l'évolution de son produit. Le disque dur de la cinquième génération – dont le coût représentait à peu près la moitié du coût total des composants – était ainsi fourni par le Japonais Toshiba. Le processeur multimédia provenait de chez American Broadcom. Samsung apportait la mémoire et Sony la batterie. L'assemblage était réalisé à Taïwan. Par ailleurs, le succès de l'iPod attira de nombreux fabricants d'accessoires, tels que l'Américain Griffin ou le Suisse Logitech, qui proposaient des étuis, des enceintes ou des stations d'accueil.

Apple était ainsi au cœur d'un réseau qui s'étendait dans le monde entier. Cependant, l'entreprise était particulièrement attentive au respect de sa propriété intellectuelle. Au cours des années 1980, Apple avait strictement contrôlé les licences de son système d'exploitation pour Macintosh, empêchant beaucoup d'entreprises tierces de développer des applications. À l'inverse, Microsoft avait largement autorisé le développement d'applications pour son système Windows, ce qui avait contribué à sa domination du marché.

Avec l'iPod, Apple avait quelque peu infléchi ses principes. Il s'agissait au départ d'un système totalement fermé, qui ne pouvait fonctionner qu'avec le logiciel iTunes et lire que son format de fichier propriétaire. Cependant, Apple avait progressivement permis à l'iPod de lire d'autres types de formats (dont le MP3), à l'exception du WMA proposé par Microsoft. Apple ne proposait

aucune licence de ses appareils, ce qui lui permettait de contrôler sa production et de pratiquer des prix élevés. Aucune entreprise tierce ne pouvait fabriquer des iPods bon marché, comme l'avaient fait les assembleurs taiwanais pour les ordinateurs compatibles PC pendant les années 1980. Apple s'était contenté d'accorder des licences d'utilisation des ports d'interface de l'iPod aux fournisseurs d'accessoires : ils devaient pour cela lui reverser une partie de leur chiffre d'affaires, alors que leurs produits compatibles contribuaient largement au succès de l'iPod. Cependant, la relation avec les fabricants d'accessoires restait distante : Apple ne partageait aucune information sur les futures générations d'iPod. Un porte-parole de Griffin faisait ainsi remarquer : « C'est une relation à l'aveugle : nous ne savons pas à l'avance quels produits Apple va sortir. »

La stratégie d'Apple était cependant gagnante. Le Zune, lecteur MP3 concurrent proposé par Microsoft, était un échec. Pour autant, on pouvait interpréter la position d'Apple au cœur de son réseau d'une tout autre manière : Apple était cerné par de puissants concurrents. Sony lui fournissait ainsi des batteries au lithium, proposait des accessoires pour iPod tels que des adaptateurs pour voiture ou des stations d'accueil, possédait Sony Music, dont les artistes étaient accessibles sur iTunes, mais fabriquait aussi ses propres lecteurs MP3 – sous la marque Walkman – et avait son propre magasin de musique en ligne, mystore.

Sources : M. Cusumano, « The puzzle of Apple », *Communications of the ACM*, vol. 51, n° 9 (2008), pp. 22-24 ; G. Linden, K. Kraemer et J. Dedrick, « Who captures value in a global innovation network? Apple's iPod », *Communications of the ACM*, vol. 52, n° 3 (2009), pp. 140-145 ; *Financial Times*, 25 janvier 2006.

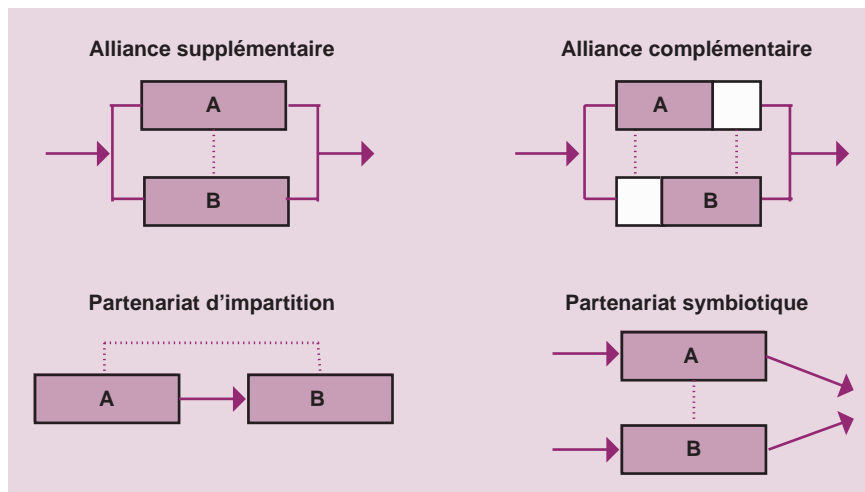
**Questions**

1. Quels sont les avantages et les inconvénients de l'approche développée par Apple en termes de licences ?
2. Quels sont les avantages et les inconvénients du type de relations qu'Apple établit avec les fabricants d'accessoires tels que Griffin ?

à identifier deux grands types d'alliances : les alliances *complémentaires* (qui reposent sur la combinaison des chaînes de valeur) et les alliances *supplémentaires* (qui reposent sur l'obtention d'une masse critique)<sup>23</sup> :

- Les *alliances complémentaires* correspondent à la situation dans laquelle deux concurrents ou plus décident de collaborer afin de bénéficier de leurs ressources et compétences respectives. Au long de la chaîne de valeur, un des alliés peut

## Schéma 10.3 La nature des alliances et partenariats



avoir développé une expertise supérieure sur certains maillons, mais être moins compétent sur d'autres. L'alliance complémentaire consiste donc à échanger des pôles d'excellence et à assurer un apprentissage commun en s'appuyant sur l'expertise de chacun. Un cas particulier concerne des alliés qui ne sont pas présents sur les mêmes zones géographiques d'origine et qui coopèrent afin de profiter de leurs implantations réciproques. On peut citer notamment les multiples accords conclus entre les grandes compagnies aériennes (SkyTeam, One World ou Star Alliance), qui mettent en commun leurs réseaux de correspondances et d'escales, en général développés sur des zones géographiques distinctes.

- Les *alliances supplémentaires* consistent à cumuler les forces de plusieurs organisations – notamment en termes de part de marché – de manière à atteindre une visibilité et une crédibilité permettant de renforcer les chances de succès d'un projet. Elles concernent des organisations qui souhaitent additionner leurs ressources et compétences afin de dépasser un seuil de rentabilité ou une taille critique. On peut citer le consortium européen Airbus : chacun de ses membres serait capable de concevoir, produire et commercialiser un avion sans recourir à une alliance, mais en participant au projet commun, il s'assure une progression plus rapide le long de la courbe d'expérience, un pouvoir de négociation supérieur auprès des fournisseurs, et des débouchés plus larges auprès des compagnies aériennes. Les alliances supplémentaires sont aussi utilisées pour imposer des normes industrielles, notamment dans l'électronique grand public. Étant donné qu'une norme a d'autant plus de chances de s'imposer qu'elle bénéficie dès son apparition d'une diffusion importante (voir la section 6.3.6 sur le verrouillage des marchés et la section 9.3 sur la diffusion des innovations), un standard qui rassemble plusieurs concurrents est plus à même de connaître le succès. On peut citer l'alliance entre Sony, Apple, Hitachi, LG, Sharp, TDK, Samsung, Mitsubishi, Panasonic, Philips, Thomson et Sun pour imposer le DVD Blu-ray en 2005, face

au standard concurrent HD-DVD proposé – jusqu'à son abandon en février 2008 – par Toshiba, Microsoft, Intel, Sanyo, NEC et Acer.

Une alliance – et *a fortiori* une alliance supplémentaire – doit recevoir l'aval des autorités de la concurrence, faute de quoi elle risque d'être assimilée à une entente. En constituant des cartels, des concurrents peuvent chercher à imposer des tarifs plus élevés à leurs clients ou des coûts d'approvisionnement plus faibles à leurs fournisseurs. Ce type d'entente est généralement illégale et condamnée comme telle (voir l'illustration 6.5 sur le cartel du fret aérien). En 2005, les opérateurs de téléphonie mobile français ont ainsi été accusés d'entente sur les prix et condamnés à verser une amende de plus de 500 millions d'euros.

### Les partenariats

Si une alliance est une collaboration entre concurrents, à l'inverse, un **partenariat** est une collaboration entre des organisations qui ne sont *pas* concurrentes. Deux cas de figure peuvent se présenter :

- Les *partenariats d'impartition*<sup>24</sup> désignent les collaborations entre des organisations qui entretiennent des relations de client/fournisseur. Le fournisseur s'assure ainsi un débouché commercial et le client peut obtenir une offre adaptée à ses besoins. La participation de certaines compagnies aériennes à la conception des avions de ligne relève des partenariats d'impartition, à l'image de Singapore Airlines qui s'est associée à Airbus sur le projet de l'A380. De même, le constructeur de microprocesseurs Intel finance les deux tiers des campagnes publicitaires des fabricants de micro-ordinateurs qui utilisent son slogan « Intel Inside ».
- Les *partenariats symbiotiques* sont des collaborations entre des organisations qui non seulement ne sont pas concurrentes (c'est la définition d'un partenariat), mais en plus n'entretiennent aucune relation de client/fournisseur. Si les causes de ces accords peuvent être multiples, il s'agit généralement d'exploiter conjointement une clientèle ou une ressource. On peut évoquer le partenariat historique entre Disney, McDonald's et Nestlé : les enfants poussaient leurs parents à manger chez McDonald's ou à acheter des produits Nestlé pour retrouver les personnages des films Disney, ou réciproquement ils insistaient pour aller au cinéma voir le film dont leur restaurant ou leurs céréales faisaient la promotion. Ce partenariat a été rompu par Disney en 2006, le groupe ne souhaitant plus que son image soit associée à celle de McDonald's, accusé de contribuer à l'augmentation de l'obésité chez les enfants.

Un **partenariat** est une collaboration entre des organisations qui ne sont pas concurrentes

#### 10.4.2 La forme de la collaboration

En dehors de ces différences de *nature* entre alliances et partenariats, il existe de multiples *formes* de collaboration entre organisations. Certaines relations incluent des prises de participations croisées ou la création d'organisations communes :

- Les *coentreprises* – ou *joint-ventures* – correspondent à la situation dans laquelle les organisations restent indépendantes mais possèdent conjointement une structure juridique créée pour la circonstance. Cette solution a notamment été privilégiée dans les collaborations entre des entreprises occidentales et leurs homologues chinoises. Les Occidentaux apportent des technologies, de l'expertise

managériale et des financements, alors que les Chinois fournissent la main-d'œuvre et l'accès aux marchés locaux.

- Les *consortiums* impliquent généralement deux organisations ou plus dans une forme de coentreprise focalisée sur un projet particulier. Cela inclut notamment les grands projets d'ingénierie ou de génie civil comme Eurotunnel, Airbus ou Arianespace. Il est également possible d'établir des consortiums entre des organisations du secteur public, par exemple dans les infrastructures de transport (gestion partagée de certaines lignes du RER parisien entre la RATP et la SNCF).

D'autres types d'alliances et partenariats sont de nature contractuelle et n'impliquent généralement pas de participations croisées :

- La *franchise*. Le franchisé se concentre sur certaines activités comme la production, la distribution ou la vente, alors que le franchiseur est responsable de la publicité, du marketing et de la formation. L'exemple le plus connu est certainement celui de McDonald's, dont 75 % des restaurants sont en franchise.
- Les accords de *licence* sont courants dans les industries à fort contenu scientifique, dans lesquelles le droit de fabriquer un produit breveté est accordé en échange du versement d'une commission.
- Dans le cas de la *sous-traitance*, une entreprise délègue un service ou une partie d'un processus à un prestataire externe. Dans les services publics, c'est de plus en plus souvent le cas pour le nettoyage, le gardiennage ou les systèmes d'information, sous-traités à des entreprises privées (voir l'illustration 7.3).

Les organisations à but non lucratif sont elles aussi de plus en plus souvent impliquées dans des alliances et des partenariats. Afin de maximiser l'impact de leur action, les associations caritatives doivent ainsi collaborer avec des organisations publiques ou des entreprises privées. Même si on les considère comme naturellement plus collaboratives que les entreprises, ces organisations sont également concernées par les points présentés dans la section suivante.

### 10.4.3 Les processus de collaboration

Tout comme les fusions et acquisitions, les alliances et partenariats doivent être considérés comme des processus qui se développent au cours du temps. Les alliances peuvent ainsi durer très longtemps, à l'image de celle qui lie l'Américain General Electric et le Français Snecma pour le développement de moteurs d'avions, qui a débuté en 1974. Cependant, sur des durées aussi longues, les besoins et les capacités des alliés ou des partenaires risquent d'évoluer. Or, la nature de la collaboration fait qu'il n'existe généralement pas d'autorité pouvant décider unilatéralement de revoir la relation : tout doit être négocié entre les alliés ou les partenaires. Cette absence de contrôle au sein d'une alliance ou d'un partenariat implique des processus managériaux exigeants. Deux aspects méritent une attention particulière :

- La *coévolution*. Plutôt que d'imaginer une alliance ou un partenariat comme un événement ponctuel, mieux vaut les concevoir comme un processus de coévolution<sup>25</sup> au sein duquel les partenaires, les stratégies et les contextes – voire la nature et la forme de la collaboration – changent au cours du temps.
- La *confiance*. Étant donné la nature évolutive des alliances et partenariats et le contrôle limité entre les organisations impliquées, la confiance joue un rôle

majeur dans ce type de relations<sup>26</sup>. Toutes les situations futures ne peuvent pas être décrites par le contrat initial. Chaque allié devra faire des investissements vulnérables à l'opportunisme des autres parties. Tout cela implique une attitude de confiance réciproque pendant toute la durée de la relation. La confiance est particulièrement fragile dans les alliances (qui par nature rassemblent des concurrents) ou dans les relations entre des services publics et des entreprises privées (où l'une des parties se méfie de l'appât du gain et l'autre craint des revirements politiques).

Les principes de partenariat mis en place par l'ONG Oxfam concernent spécifiquement la coévolution et la confiance, comme le montre l'illustration 10.4.

La coévolution et la confiance jouent des rôles différents lors des étapes successives d'une alliance ou d'un partenariat. Le schéma 10.4 présente un modèle simple d'évolution d'une alliance ou d'un partenariat. Le montant des ressources engagées diffère d'une étape à l'autre :

- *L'approche*. La première phase d'une collaboration est l'approche des partenaires ou des alliés potentiels. La principale ressource engagée est alors le temps des managers. L'approche ne doit pas être précipitée, car il convient de s'assurer de

#### Illustration 10.4

### Les principes de partenariat d'Oxfam : coévolution et confiance

*L'organisation non gouvernementale de lutte contre la pauvreté Oxfam a développé des principes qui peuvent également servir aux entreprises privées.*

L'organisation Oxfam (pour *Oxford Committee for Famine Relief*) a été fondée en 1942 afin d'aider les populations civiles européennes souffrant de famine pendant la guerre. En 2009, Oxfam luttait contre la pauvreté dans plus de 70 pays, au travers de 3 000 partenariats locaux. Ces partenariats prenaient des formes très diverses. Dans certains cas, le partenaire local était essentiellement un sous-traitant, qui utilisait selon un programme convenu les fonds apportés par Oxfam. Au Sénégal, Oxfam travaillait ainsi avec un réseau de six organisations agricoles qui aidaient les petits producteurs locaux à vendre leur riz.

Ce mode de fonctionnement avait conduit Oxfam à définir cinq principes de partenariat :

1. *Objectif complémentaire et valeur ajoutée*. Oxfam concluait uniquement des partenariats qui contribuaient à son objectif de combattre la pauvreté. Oxfam reconnaissait que chaque partenaire avait ses propres capacités, ses propres ressources et ses propres limitations, mais que celles-ci devaient être explicitées.
2. *Respect mutuel des croyances et des valeurs*. Oxfam insistait sur le fait que ses partenaires, tout en respectant

leurs différences, devaient partager un socle commun de croyances et de valeurs.

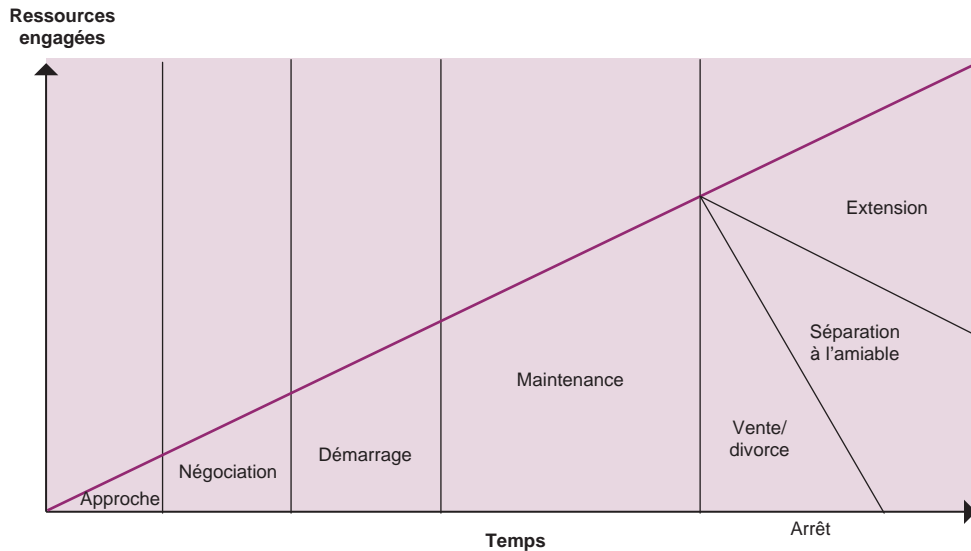
3. *Clarté des rôles, des responsabilités et des prises de décision*. Oxfam croyait que les partenariats devaient reposer sur une bonne communication, une fiabilité réciproque et des processus de décision mutuellement acceptés. Les partenaires devaient partager leur succès et apprendre les uns les autres de leurs erreurs.
4. *Transparence et respect des engagements*. Oxfam tenait ses partenaires pour responsables de leurs actes, attendait qu'ils en fassent autant à son égard, tout en soulignant que la responsabilité finale s'exerçait vis-à-vis des populations aidées.
5. *Engagement et flexibilité*. Oxfam recherchait des relations durables, mais ne pouvait s'engager à fournir des fonds de manière permanente. L'organisation apprenait donc à ses partenaires comment obtenir des financements à partir d'autres sources.

Source : oxfam.org.

#### Questions

1. Quelle est l'approche d'Oxfam en termes de coévolution et de confiance ?
2. Dans quelle mesure les principes d'Oxfam s'appliquent-ils à des entreprises privées et comment devraient-ils être adaptés en conséquence ?

## Schéma 10.4 L'évolution des alliances et des partenariats



Source : adapté de E. Murray et J. Mahon, « Strategic alliances: gateway to new Europe », *Long Range Planning*, vol. 26 (1993), p. 109.

la volonté des deux parties. Comme pour une fusion ou une acquisition, chacun doit trouver son intérêt en termes de compatibilité stratégique et de compatibilité organisationnelle (voir la section 10.3.3). De plus, étant donné que la collaboration n'implique pas le même degré de contrôle, la confiance mutuelle joue dès le départ un rôle particulièrement important.

- La *négociation*. Les futurs alliés doivent négocier avec soin leurs rôles mutuels. Lorsque la relation implique la création d'une entité commune – notamment une coentreprise – l'apport de chacun doit être précisé. L'obtention d'un contrat clair et équitable implique là encore que les managers investissent beaucoup de leur temps. Dans le cas de la coentreprise Areva/Siemens (voir l'illustration 10.5), Siemens a regretté de ne pas détenir une part plus importante. Même si la négociation des parts dans une coentreprise est comparable au processus d'évaluation mené lors d'une fusion ou d'une acquisition, les contrats d'alliance ou de partenariat exigent aussi que chacun s'engage sur son comportement futur. Une négociation trop précipitée peut entamer la confiance réciproque et le besoin de coévolution implique que le contrat soit suffisamment flexible pour permettre des aménagements.
- Le *démarrage*. L'étape suivante est le démarrage, qui nécessite souvent l'allocation de considérables ressources humaines et matérielles. La confiance est capitale à ce stade. En premier lieu, le démarrage effectif de la relation constitue un test pour la validité du contrat, ce qui peut impliquer de nombreux ajustements informels. En second lieu, des individus n'ayant pas participé à la négociation doivent désormais travailler ensemble, alors qu'ils ont souvent une compréhension



## Illustration 10.5

### Fission dans le nucléaire : le divorce entre Areva et Siemens

*La coévolution d'une alliance n'est pas un processus aisé, comme l'ont découvert à leurs dépens deux géants européens du nucléaire.*

En 2001, le conglomérat allemand Siemens et le spécialiste du nucléaire français Areva fusionnèrent leur activité de réacteurs nucléaires dans une coentreprise appelée Areva NP. Cette coentreprise était possédée à 34 % par Siemens et à 66 % par Areva. Étant donné que le gouvernement allemand s'était engagé à sortir du nucléaire pour des raisons environnementales, Siemens ne considérait plus cette activité comme un élément clé de sa stratégie. L'accord donnait d'ailleurs aux Français le droit de racheter la part des Allemands.

En 2009, le nouveau directeur général de Siemens, Peter Löscher, envoya à Anne Lauvergeon, présidente du directoire d'Areva, un court message électronique annonçant son intention de se retirer d'Areva NP et invitant Areva à exercer son droit de rachat. Anne Lauvergeon fut très surprise par ce message : « Cela m'a fait penser à ces hommes qui quittent leur épouse en laissant une lettre sur la table de la cuisine. » En effet, en huit ans, Areva NP avait été un succès : c'était le leader d'un marché en pleine expansion. L'augmentation des prix du pétrole et la crainte du réchauffement climatique rendaient le nucléaire de plus en plus attractif pour de nombreux pays. En 2009, après de nombreuses années d'immobilisme, 51 centrales étaient en construction dans le monde entier et 171 autres étaient prévues. Areva NP était actif en Europe, aux États-Unis et en Chine.

La renaissance de l'industrie nucléaire était en fait l'une des sources du problème : Siemens voulait y jouer un rôle important, mais sa part minoritaire dans la coentreprise – ainsi que sa dépendance vis-à-vis des délais de décision souvent importants chez Areva – l'en empêchait. De plus, Siemens ne voulait pas se limiter aux réacteurs : l'essentiel du profit au long de la filière nucléaire était réalisé dans les combustibles et le retraitement, étapes sur lesquelles Areva était déjà très présent.

En 2007, Siemens envisagea d'accroître sa participation dans la coentreprise à 50 %, voire d'entrer directement au capital d'Areva. Or, Areva était possédée à plus de 80 % par le gouvernement français et n'était donc pas à vendre.

Nicolas Sarkozy, alors ministre d'État et bientôt président de la République française, signifia à la chancelière allemande Angela Merkel que la France ne tolérerait pas un rôle accru de Siemens tant que le gouvernement allemand refuserait de soutenir le nucléaire dans son propre pays. Siemens fut donc obligé d'obtenir l'appui d'Angela Merkel pour éviter qu'Areva n'exerce son droit de rachat dans la coentreprise.

Fin 2008, Siemens mena des pourparlers préliminaires avec Rosatom, le géant russe du nucléaire. Rosatom était présent au long de toute la filière, en particulier dans les combustibles. Le souvenir de la catastrophe de Tchernobyl étant encore vif, Rosatom avait besoin de la réputation de Siemens pour rassurer sur la qualité de ses produits. En mars 2009, Siemens et Rosatom annoncèrent leur intention de créer une coentreprise, avec l'ambition de prendre la place de leader mondial occupée par Areva NP.

Cependant, il n'était pas facile pour Siemens de mettre fin à sa participation dans Areva NP. La force de Siemens résidait dans ses équipements, mais Areva possédait les logiciels permettant de les faire fonctionner. Areva était obligé d'acheter les parts de Siemens pour environ 4 milliards d'euros, mais ne disposait pas des fonds nécessaires. De plus, le contrat initial prévoyait une clause de non-concurrence d'une durée de huit ans en cas de rupture. Siemens essayait de faire annuler cette clause en invoquant le droit à la concurrence, ce qui conduisit la Commission européenne à mener une enquête à partir de juin 2010. Du point de vue d'Areva en revanche, la coentreprise entre Siemens et Rosatom constituait une trahison, alors que les deux entreprises travaillaient toujours ensemble sur plusieurs projets de construction de centrales. Elles avaient d'ailleurs toutes les deux été condamnées à une pénalité de 2 milliards d'euros pour leur retard accumulé dans la réalisation d'une centrale en Finlande. Dans tous les cas, leur divorce s'annonçait difficile.

Sources : *L'Expansion*, 6 juin 2010 et 1<sup>er</sup> avril 2009 ; *Financial Times*, 28 avril 2009.

#### Question

1. Pourquoi la coévolution n'a-t-elle pas fonctionné dans la relation entre Areva et Siemens ?

différente de la relation. Sans une confiance réciproque permettant d'aplanir les difficultés, l'alliance ou le partenariat risque d'être rompu. C'est à ce stade que le risque d'échec de la relation est le plus élevé.

- **La maintenance.** Le fonctionnement de la relation au quotidien implique un montant croissant des ressources engagées. Du fait de la coévolution, la maintenance de la relation ne consiste pas à entretenir une forme de stabilité : il est indispensable de gérer le processus afin de s'adapter aux circonstances internes et externes. La confiance joue donc là encore un rôle clé. Yves Doz et Gary Hamel ont remarqué que les alliances et les partenariats dérivent souvent vers une *concurrence pour la compétence*<sup>27</sup>. Étant donné que les alliés travaillent en relation étroite, ils apprennent à maîtriser leurs compétences respectives, ce qui peut créer une forme de compétition, celui qui apprend le plus vite de l'autre devenant le plus puissant. Le partenaire ayant gagné cette concurrence à la compétence est alors en position de renégocier les termes du contrat, voire de rompre la relation et de continuer l'activité seul. C'est ce qui est arrivé dans la relation entre Renault et Matra Automobile pour l'Espace. Après trois générations de véhicules (de 1984 à 2002), Renault a considéré qu'il pouvait continuer seul et a rompu son alliance, ce qui a provoqué la disparition de Matra Automobile. Si des partenaires souhaitent maintenir leur relation, ils doivent s'interdire tout comportement menaçant à l'égard de leurs compétences respectives.
- **L'arrêt.** Toute relation finit par s'arrêter. Souvent, le contrat initial prévoit dès le départ une séparation à l'amiable une fois que les objectifs communs sont atteints. La relation peut aussi avoir été si profitable que les deux parties décident de l'étendre en concluant un nouvel accord nécessitant encore plus d'engagements mutuels. C'est ainsi qu'Airbus – qui était au départ un consortium – est devenu une entreprise à part entière en 2001. Il peut aussi arriver que l'un des alliés décide de racheter l'autre : la vente de la moitié d'une coentreprise n'est pas nécessairement un constat d'échec. Certaines relations finissent cependant en divorce, comme lorsque Areva a menacé de poursuivre Siemens en justice (voir l'illustration 10.5). Dans tous les cas, l'arrêt de la relation doit être géré avec soin. La coévolution implique que la confiance perdure après la fin du contrat. De plus, les partenaires peuvent être simultanément engagés sur plusieurs projets. Cisco et IBM travaillent ainsi ensemble sur divers projets (communications sans fil, sécurité des systèmes d'information, sauvegarde de données, etc.). Par ailleurs, d'anciens alliés se retrouvent souvent sur de nouveaux programmes. Nokia, Ericsson et Siemens ont ainsi développé des technologies communes depuis le milieu des années 1990. Maintenir un bon niveau de confiance au moment de l'arrêt d'une relation permet d'en envisager de nouvelles.

## 10.5 Le choix d'une modalité de développement

Les différentes modalités de développement – croissance interne, fusions et acquisitions, alliances et partenariats – ont toutes leurs avantages et leurs inconvénients. Elles présentent aussi des analogies. Cette section montre comment choisir une modalité, puis présente quelques critères de réussite pour la croissance externe.

### 10.5.1 Acheter, coopérer ou faire soi-même ?

Les acquisitions et les alliances présentent un taux d'échec très élevé. Comme le souligne le débat qui clôt ce chapitre, les fusions et acquisitions échouent dans au moins la moitié des cas, notamment du fait d'une évaluation excessive, de la surestimation de la compatibilité stratégique et de la sous-estimation de la compatibilité organisationnelle. Cependant, les alliances et partenariats ont également une probabilité de succès inférieure à 50 %<sup>28</sup> : ils souffrent eux aussi d'erreurs d'estimation de la compatibilité stratégique et de la compatibilité organisationnelle, auxquelles s'ajoutent les questions spécifiques de coévolution et de confiance. Du fait de ces taux d'échec très élevés, les acquisitions et les collaborations doivent être considérées avec prudence par rapport à la croissance interne.

Le schéma 10.5 présente une matrice qui résume les quatre critères permettant de choisir la modalité la plus adaptée selon les circonstances<sup>29</sup> :

- *L'urgence*. Une acquisition permet de déployer rapidement une stratégie. Il aurait certainement fallu des décennies à Tata pour développer des marques équivalentes à Jaguar et Land Rover (voir l'illustration 10.2). La collaboration permet aussi d'ajouter rapidement des ressources ou des compétences nécessaires à une stratégie, mais elle nécessite généralement plus de temps qu'une acquisition. La croissance interne est la modalité la plus lente : tout doit être développé à partir de zéro.
- *L'incertitude*. Lorsque les marchés et les technologies sont particulièrement incertains, une alliance ou un partenariat est souvent préférable à une fusion ou à une acquisition. Si l'opération est un succès, on pourra toujours envisager de racheter la coentreprise, en particulier si une option de ce type a été incluse dans le contrat initial. Si c'est un échec, la perte sera partagée avec le partenaire ou l'allié. Une acquisition offre aussi la possibilité de revendre les activités dont l'intégration est un échec, même si le prix sera généralement inférieur à la somme qui a été déboursée pour les acquérir. À l'inverse, l'échec d'une activité développée par croissance interne risque de se traduire par sa suppression pure et simple, sans valeur de revente.
- *Le type de capacités*. Les acquisitions sont préférables lorsque les capacités recherchées (ressources ou compétences) sont tangibles, par exemple des investissements

#### Schéma 10.5 Acheter, collaborer ou faire soi-même ?

	Acheter	Collaborer	Faire soi-même
Urgence	Très rapide	Rapide	Lent
Incertitude	Possibilité de revente en cas d'échec	Pertes partagées, possibilité de rachat	Vente difficile en cas d'échec
Capacités intangibles	Problèmes de culture et d'évaluation	Problèmes de culture et de contrôle	Cohérence de la culture
Capacités autonomes	Nécessité d'acheter la totalité	Collaborer avec l'activité concernée	Créer un isolat

physiques ou des ateliers de fabrication. Il est beaucoup plus difficile de valoriser des actifs intangibles tels que des marques ou des talents. Les capacités tangibles sont aussi plus aisément contrôlables une fois l'acquisition réalisée. Comme le montre l'exemple du rachat de Genentech par Roche (voir l'illustration 10.1), les acquisitions peuvent poser des problèmes considérables en termes de culture. Il est également possible que l'image de l'acquéreur ternisse celle de l'entreprise qu'il a rachetée. De fait, l'acquisition de ressources et compétences intangibles doit être considérée avec prudence. Pour ce type de capacités, la croissance interne est préférable : la culture de la nouvelle activité sera ainsi généralement cohérente avec celle de l'organisation. Même les alliances et partenariats peuvent provoquer des chocs culturels qu'il sera difficile de contrôler.

- *L'autonomie des capacités.* Si les capacités convoitées sont fortement autonomes – c'est-à-dire confinées à une partie spécifique de chacune des organisations –, on peut privilégier une alliance ou un partenariat. Une coentreprise concernant uniquement les ressources et compétences recherchées des deux organisations peut être envisagée, le reste de leurs activités continuant à fonctionner indépendamment. Il serait coûteux et risqué de racheter la totalité d'une organisation pour obtenir seulement quelques compétences spécifiques. Dans le cadre d'une croissance interne, les nouvelles ressources et compétences peuvent être développées sous la forme d'un isolat (voir la section 9.4.3), de manière à ne pas impliquer la totalité de l'organisation, avec ses procédures, ses budgets et sa culture.

Bien entendu, le choix entre les trois modalités de fusion et acquisition, alliance et partenariat ou croissance interne n'est pas libre de contraintes. Bien souvent, il n'existe pas de cible pertinente pour un rachat ou de partenaire disponible pour une coopération. Pour les organisations à but non lucratif, le changement de structure de propriété impliqué par une fusion ou une acquisition est bien plus difficile à réaliser que dans le secteur privé, ce qui restreint le plus souvent leur choix à la collaboration ou à la croissance interne. Le schéma 10.5 permet cependant d'insister sur le fait que les modalités de développement doivent être systématiquement évaluées afin de limiter la subjectivité du choix.

### **10.5.2 Les critères de réussite d'une croissance externe**

Le schéma 10.5 souligne que dans certaines circonstances, en dépit de leur taux d'échec élevé, les fusions et acquisitions et les alliances et partenariats peuvent être la meilleure modalité de développement stratégique. Dans ces conditions, comment gérer au mieux une croissance externe ? À partir des différents points présentés tout au long de ce chapitre, le schéma 10.6 résume la liste des critères de réussite auxquels il convient d'être particulièrement attentif. Beaucoup de ces critères sont identiques pour les fusions et acquisitions et les alliances et partenariats, mais certains sont cependant distincts.

La *compatibilité stratégique* est essentielle dans tous les cas. La cible ou le partenaire doit être compatible avec la stratégie visée. Or – comme nous l'avons souligné dans la section 10.3.3 –, il est aisé de surestimer les synergies et de sous-estimer les antagonismes. De la même manière, la *compatibilité organisationnelle* est vitale dans tous les cas. Les différences culturelles sont difficiles à gérer, en

## Schéma 10.6 Les critères de réussite d'une croissance externe

	Fusions et acquisition	Alliances et partenariats
Similitudes	Compatibilité stratégique Compatibilité organisationnelle Évaluation	Compatibilité stratégique Compatibilité organisationnelle Évaluation
Différences	Hostilité possible Intégration Cession	Approche initiale Coévolution Arrêt

particulier lorsque les ressources humaines ont un rôle clé. Du fait de l'absence de contrôle, les problèmes de compatibilité organisationnelle risquent d'être encore plus aigus dans le cas d'une alliance ou d'un partenariat. Dans le cas d'une fusion ou d'une acquisition, les droits de propriété permettent en effet d'exercer une certaine autorité managériale vis-à-vis de ces questions. L'évaluation joue un rôle fondamental dans toutes les acquisitions comme dans les alliances et les partenariats (notamment lorsqu'il y a création d'une coentreprise). Les acquisitions risquent de provoquer une *malédiction du vainqueur* (voir la section 10.3.3), en particulier lorsqu'elles résultent d'une bataille entre plusieurs acheteurs. Cependant, même les alliés et les partenaires doivent évaluer précisément leurs contributions respectives afin de vérifier qu'ils n'engagent pas trop de ressources qu'ils ne pourront contrôler que difficilement.

À l'inverse, les fusions et acquisitions et les alliances et partenariats posent des problèmes qui leur sont spécifiques. Le processus d'une alliance ou d'un partenariat repose ainsi sur une phase d'*approche* entre deux organisations consentantes, alors que ce n'est pas nécessairement le cas pour les acquisitions. Les fusions nécessitent elles aussi une volonté partagée, mais si les négociations échouent, une *acquisition hostile* est souvent envisageable. Il s'agit alors de traiter avec les actionnaires de la cible et non plus avec ses dirigeants. Dans le cadre des fusions et acquisitions, la phase d'*intégration* est critique : absorption, préservation ou symbiose. En ce qui concerne les alliances et partenariats, il n'est pas possible d'intégrer totalement les deux organisations : elles doivent donc veiller à leur *coévolution* dans la phase de maintenance. Finalement, la *cession* dans le cas des fusions et acquisitions et l'*arrêt* de la relation dans celui des alliances et partenariats sont deux processus distincts. Une cession est le plus souvent une transaction ponctuelle avec un acheteur, qui n'implique pas de relations futures. À l'inverse, la manière dont une alliance ou un partenariat s'arrête peut avoir des répercussions sur de futures relations ou sur d'autres projets que les deux organisations conduisent en parallèle. Au total, la nécessité d'une phase d'approche, d'une coévolution et d'un arrêt réussi fait que les alliances et les partenariats constituent des modalités de développement plus délicates que les fusions et les acquisitions.

## Débat

## À qui profitent les fusions ?

*Les fusions et acquisitions impliquent des montants exorbitants. Cet argent est-il judicieusement dépensé ?*

Dans ce chapitre, nous avons montré l'importance des fusions et acquisitions en tant que modalité de développement stratégique, mais nous avons aussi souligné certaines de leurs limites. Les échecs retentissants ont en effet été nombreux. Lorsqu'en 2001 le groupe de médias Time Warner a fusionné avec le fournisseur d'accès à Internet AOL, la capitalisation boursière de Time Warner s'élevait à 90 milliards de dollars. À peine trois ans plus tard, la valeur des participations de Time Warner dans le nouvel ensemble n'était plus que de 36 milliards, soit une perte de plus de 50 milliards, alors que dans le même temps la valeur des entreprises de médias n'avait baissé en moyenne que de 16 %.

Michael Porter, professeur à la Harvard Business School, s'est montré particulièrement sceptique à l'égard des fusions et acquisitions, en soulignant qu'une entreprise achetée sur deux est revendue après quelques années<sup>1</sup>. La figure ci-contre montre l'évolution de la capitalisation boursière des entreprises impliquées dans des opérations d'acquisition aux États-Unis entre 1996 et 2001<sup>2</sup>. En 2000, les actionnaires des acquéreurs ont ainsi perdu collectivement plus de 150 milliards de dollars. Les auteurs de cette étude ont calculé que sur la période 1991-2001, chaque fois que 100 dollars ont été dépensés dans une opération d'acquisition, les actionnaires ont perdu plus de 7 dollars.

Selon certains observateurs, ces énormes pertes résultent du fait que les fusions et acquisitions ne font que servir l'appétit de pouvoir des managers, au détriment de l'intérêt de leurs actionnaires : il apparaît d'ailleurs que plus de la moitié des dirigeants perdent leur poste après une fusion ratée<sup>3</sup>. Si cette interprétation est correcte, il serait judicieux d'encadrer plus strictement les fusions et acquisitions sur un plan légal, afin d'aider les cibles à résister ou à refuser des offres publiques d'achat hostiles. Si les OPA sauvages étaient plus sévèrement réglementées, des milliards de dollars seraient économisés chaque année.

Cependant, cet encadrement présenterait aussi des inconvénients<sup>4</sup>. Même si les entreprises qui recourent à des acquisitions ne créent généralement pas de valeur pour leurs actionnaires, elles contribuent à améliorer le système économique dans son ensemble :

- La menace d'une OPA hostile force les managers à veiller aux intérêts de leurs actionnaires.
- Les fusions et acquisitions peuvent efficacement restructurer des firmes ou des industries stagnantes. L'absence de menace d'OPA hostiles a souvent été présentée comme une des causes de l'incapacité de l'économie japonaise à se restructurer depuis le début des années 1990.



Sources :

1. M. Porter, « From competitive advantage to corporate strategy », *Harvard Business Review*, mai-juin 1987, pp. 43-60.
2. S.B. Moeller, F.P. Schlingman et R.M. Stulz, « Wealth destruction on a massive scale? A study of acquiring firm returns on the recent merger wave », *Journal of Finance*, vol. 60, n° 2 (2006), pp. 757-782.
3. K.M. Lehn et M. Zhao, « CEO turnover after acquisitions: are bad bidders fired? », *Journal of Finance*, vol. 61, n° 4 (2006), pp. 1759-1811.
4. « Hostile bids are back again: who should rejoice? », *The Economist*, 21 février 2004.

### Questions

1. Choisissez une opération de fusion ou acquisition récente, et suivez l'évolution du cours des actions des entreprises impliquées (par exemple grâce au site [bourse.lesechos.fr](http://bourse.lesechos.fr)) plusieurs semaines avant et plusieurs semaines après l'annonce de l'opération. Que vous suggèrent ces évolutions sur la pertinence de l'opération ?
2. Identifiez dans les médias un cas d'OPA hostile. Quelles ont été les actions menées par les dirigeants de la cible pour résister à la prise de contrôle ?



## Résumé

- Il existe trois *modalités* de développement stratégique :
  - La *croissance interne*, qui permet d'accroître l'apprentissage organisationnel, d'étaler l'investissement, de s'abstraire de l'indisponibilité d'une cible ou d'un allié, et de préserver l'indépendance stratégique. Cependant, sauf si elle repose sur une véritable démarche d'*intrapreneuriat*, la croissance interne n'est pas adaptée lorsque la stratégie nécessite des capacités radicalement nouvelles.
  - Les *fusions et acquisitions*, qui peuvent être motivées par des raisons stratégiques, financières ou managériales. Elles impliquent le choix d'une cible, son évaluation et son intégration.
  - Les *alliances* et les *partenariats* peuvent ou non impliquer la création d'une organisation commune telle qu'une *coentreprise*. On distingue les alliances *complémentaires* et les alliances *supplémentaires*, mais aussi les partenariats *symbiotiques* et les partenariats *d'impartition*. Une croissance par coopération entre plusieurs organisations implique la *coévolution* et la *confiance*.
- Le choix entre les différentes modalités de développement stratégique dépend de quatre *critères de réussite* : l'*urgence*, l'*incertitude*, le *type de capacités* et l'*autonomie des capacités*.

## Travaux pratiques

- Signale des exercices d'un niveau plus avancé

1. Rédigez une courte recommandation (un paragraphe) à l'attention d'un directeur général qui vous a demandé un avis sur un développement de son entreprise au travers de fusions et acquisitions. Rédigez une recommandation identique à l'attention des directeurs de deux hôpitaux qui envisagent de fusionner leurs établissements.
2. ● Choisissez une opération de fusion ou acquisition récente, et suivez l'évolution du cours des actions des entreprises impliquées (par exemple grâce au site [bourse.lesechos.fr](http://bourse.lesechos.fr)) plusieurs semaines avant et plusieurs semaines après l'annonce de l'opération. Qu'en concluez-vous sur le comportement des investisseurs ? Quels actionnaires ont le plus bénéficié de l'opération ?
3. ● Comparez les processus d'intégration dans le cas de deux opérations de fusion ou d'acquisition de votre choix. Qu'en concluez-vous sur les pratiques à recommander et à proscrire ?
4. ● « Les alliances sont éthiquement préférables aux stratégies concurrentielles car elles impliquent la coopération et la création conjointe de valeur. » Commentez cette affirmation.
5. Expliquez pourquoi les entreprises familiales préfèrent souvent la croissance interne aux fusions et acquisitions ou aux alliances et partenariats.

### Exercice de synthèse

6. ● Comparez les avantages de l'intrapreneuriat avec ceux de l'entrepreneuriat externe (voir la section 9.5). Ces deux types d'entrepreneuriats nécessitent-ils les mêmes compétences et les mêmes genres de personnalités ?

## Lectures recommandées

- Sur les fusions et acquisitions, voir D. Rankine, P. Hawson et F. Fréry, *Réussir une acquisition*, Pearson Education, 2006, ainsi que P. Gaughan, *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings*, 4<sup>e</sup> édition, Wiley, 2007.
- Sur les alliances et partenariats, on peut consulter Y. Doz et G. Hamel, *L'Avantage des alliances*, Dunod, 2000, P. Dussauge et B. Garette, *Les Stratégies d'alliance*, Éditions d'Organisation, 1995, ainsi que J. Child, D. Faulkner et S. Tallman, *Cooperative Strategy*, Oxford University Press, 2005.

## Références

Voir notamment V. Bouchard, *Intrapreneuriat, innovation et croissance*, Dunod, 2009 et O. Basso et J. Rojot, *L'Intrapreneuriat*, Economica, 2004.

1. P. Sharma et J. Chrisman, « Towards a reconciliation of the definitional issues in the field of corporate entrepreneurship », *Entrepreneurial Theory and Practice*, (printemps 1998), pp. 11-27 ; D. Garvin et L. Levesque, « Meeting the challenge of corporate entrepreneurship », *Harvard Business Review*, vol. 84, n° 10 (2006), pp. 102-112.
2. « Zephyr Annual Global M&A Report 2009 », Bureau van Dijk, 2010.
3. R. Schoenberg, « Mergers and acquisitions » dans D. Faulkner et A. Campbell, *Oxford Handbook of Strategy*: Vol. II, Oxford University Press, 2005.
4. J. Bower, « Not all M&As are alike – and that matters », *Harvard Business Review*, vol. 79, n° 3 (2001), pp. 92-101.
5. M. Hayward et D. Hambrick, « Explaining the premium paid for large acquisitions: evidence of CEO hubris », *Administrative Science Quarterly*, vol. 42 (1997), pp. 103-127.
6. Voir par exemple M. Zey et T. Swenson, « The transformation and survival of Fortune 500 industrial corporations through mergers and acquisitions, 1981-1995 », *Sociological Quarterly*, vol. 42, n° 3 (2001), pp. 461-486, et A. Gregory, « An examination of the long term performance of UK acquiring firms », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 24 (1997), pp. 971-1002.
7. Voir D. Rankine, P. Hawson et F. Fréry, *Réussir une acquisition*, Pearson Education, 2006.
8. Voir D. Jemison et S. Sitkin, « Corporate acquisitions: a process perspective » *Academy of Management Review*, vol. 11, n° 1 (1986), pp. 145-169.
9. J.M. Shaver, « A paradox of synergy: contagion and capacity effects in mergers and acquisitions » *Academy of Management Review*, vol. 31, n° 4 (2006), pp. 962-978.
10. Sur le cas Air France-KLM, voir T. Melkonian, P. Monin, N. Noorderhaven, A. Rouziès et A. Timmers, « Être juste, ou être exemplaire ? La fusion Air France-KLM à la loupe » *Revue Française de Gestion*, vol. 32/164 (2006), pp. 229-252. Plus largement, voir J. Child, D. Faulkner et R. Pitkethly, *The Management of International Acquisitions*, Oxford University Press, 2001.
11. Sur les méthodes d'évaluation, voir D. Rankine, P. Hawson et F. Fréry (référence 8), ainsi que D. Sadlter, D. Smith et A. Campbell, *Smarter Acquisitions*, Prentice Hall, 2008, chapitre 9.
12. N. Varaiya et K. Ferris, « Overpaying in corporate takeovers: the winner's curse » *Financial Analysts Journal*, vol. 43, n° 3 (1987), pp. 64-70.
13. P. Haspeslagh et D. Jemison, *Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal*, Free Press, 1991 ; P. Puranam, H. Singh et S. Chaudhuri, « Integrating acquired capabilities: when structural integration is (un)necessary », *Organization Science*, vol. 20, n° 2 (2009), pp. 313-328.
14. G. Stahl et A. Voigt, « Do cultural differences matter in mergers and acquisitions? A tentative model and examination », *Organization Science*, vol. 19, n° 1 (2008), pp. 160-178.
15. K. Ellis, T. Reus et B. Lamont, « The effects of procedural and informational justice in the integration of related acquisitions », *Strategic Management Journal*, vol. 30 (2009), pp. 137-161.
16. R. Uhlener et A. West, « Running a winning M&A shop », *McKinsey Quarterly*, (mars 2008), pp. 106-112.
17. L. Dranikoff, T. Koller et A. Schneider, « Divestiture: strategy's missing link », *Harvard Business Review*, vol. 80, n° 5 (2002), pp. 75-83, et M. Brauer, « What have we acquired and what should we acquire in divestiture research? A review and research agenda », *Journal of Management*, vol. 32, n° 6 (2006), pp. 751-785.

18. Voir D. Ernst et T. Halevy, « Give alliances their due », *McKinsey Quarterly*, n° 3 (2002), pp. 4-5.
19. Voir J. Dyer, P. Kale et H. Singh, « How to make strategic alliances work », *Sloan Management Review*, vol. 42, n° 4 (2001), pp. 37-43.
20. R. Bresser, « Matching collective and competitive strategies », *Strategic Management Journal*, vol. 9, n° 4 (1988), pp. 375-385.
21. J. Dyer, *Collaborative Advantage*, Oxford University Press, 2000.
22. Cette typologie est inspirée de B. Garrette et P. Dus-sauge, *Les Stratégies d'alliance*, Éditions d'Organi-sation, 1995.
23. La notion d'impartition, qui désigne le partage des tâches et des bénéfices entre clients et fournisseurs, a été définie par P.Y. Barreyre, *L'Impartition, poli-tique pour une entreprise compétitive*, Hachette, 1968.
24. A. Inkpen, « Learning through joint ventures: a fra-mework of knowledge acquisition », *Journal of Management Studies*, vol. 37, n° 7 (2000), pp. 1019-1045; R. ul-Huq, *Alliances and co-Evolution: Insights from the Banking Sector*, Palgrave, 2005.
25. A. Arino et J. de la Torre, « Relational quality: managing trust in corporate alliances », *California Management Review*, vol. 44, n° 1 (2001), pp. 109-131.
26. Y. Doz et G. Hamel, *L'Avantage des alliances*, Dunod, 2000.
27. Voir Andersen Consulting, *Dispelling the Myths of Strategic Alliances*, 1999.
28. J. Dyer, P. Kale et H. Singh, « When to ally and when to acquire? », *Harvard Business Review*, vol. 82, n° 7/8 (2004), pp. 108-115, et X. Yin et M. Shanley, « Industry determinants of the merger versus alliance decision », *Academy of Management Review*, vol. 31, n° 2 (2008), pp. 473-491.

## Étude de cas

## Sanofi-Aventis s'achète un patrimoine génétique

En février 2011, après neuf mois d'intenses négociations, le sixième groupe pharmaceutique mondial, le Français Sanofi-Aventis (5,5 milliards d'euros de résultat net en 2010 pour un chiffre d'affaires de 30,4 milliards), parvint enfin à mettre la main sur son concurrent, l'Américain Genzyme, pour plus de 20 milliards de dollars. Cette acquisition confortait la stratégie voulue par le directeur général de Sanofi-Aventis, le Germano-Canadien Christopher Viebacher, depuis son arrivée à la tête du groupe fin 2008. Cette stratégie comprenait trois axes : premièrement un plan massif de réduction des coûts de 2 milliards d'euros, touchant notamment la recherche et développement interne, deuxièmement une diversification accrue sur quatre « plates-formes de croissance » (les marchés émergents, le diabète, les vaccins et la santé grand public), et troisièmement une priorité à la croissance externe ; en 2009 et 2010, Sanofi-Aventis avait ainsi fermé ou vendu un tiers de ses laboratoires de recherche mais réalisé une cinquantaine d'acquisitions, pour environ 9 milliards de dollars. Le rachat de Genzyme était cependant d'une tout autre échelle, et les analystes s'interrogeaient sur la pertinence d'un tel pari.

### L'œuvre de Jean-François Dehecq

Comme la plupart des autres grands laboratoires pharmaceutiques, Sanofi-Aventis était le résultat de multiples opérations de fusions et acquisitions : plus de 300 en trente ans. Cependant, le groupe résultait avant tout de la volonté et de l'énergie de son dirigeant historique, Jean-François Dehecq.

Orphelin à 16 ans, titulaire d'un simple CAP de tourneur, il avait vécu de petits boulots pour financer ses études à l'École nationale des arts et métiers, dont il était sorti ingénieur. Après avoir été professeur de mathématiques, ce géant charismatique aux colères tonitruantes (il mesurait 1,97 mètre) avait rejoint le groupe pétrolier français Elf Aquitaine à la fin des années 1960. En



1973, victime du choc pétrolier, Elf Aquitaine le chargea de trouver des relais de croissance. L'entreprise venait alors de mettre la main sur le groupe pharmaceutique Labaz. Jean-François Dehecq décida donc de poursuivre dans cette direction, au sein d'une obscure entité dénommée « Omnium financière pour l'hygiène et la santé », bientôt rebaptisée Sanofi, tout en multipliant les diversifications dans l'agroalimentaire (les fromages Entremont), le matériel médical (Ela Medical) ou la beauté (Yves Saint-Laurent). Sanofi fut introduit en Bourse en 1980, mais Elf restait son actionnaire majoritaire.

En 1994, Sanofi céda ses activités périphériques pour se concentrer sur la pharmacie grâce à l'acquisition de Sterling Winthrop, la branche pharmaceutique d'Eastman Kodak, ce qui lui permit de s'implanter sur le marché américain. Cinq ans plus tard, alors qu'Elf Aquitaine allait être racheté par Total, Jean-François Dehecq s'empara de Synthélabo, la filiale pharmaceutique de L'Oréal. Cependant, sa plus importante acquisition fut son OPA hostile, en 2004, sur le Franco-Allemand Aventis, deux fois plus gros que Sanofi et convoité par le Suisse Novartis.

Aventis résultait de la fusion, en 1999, de l'Allemand Hoechst et du Français Rhône-Poulenc.

Hoechst était une entreprise chimique dont l'histoire remontait à la seconde moitié du XIX<sup>e</sup> siècle, qui s'était recentrée sur la pharmacie en prenant le contrôle du laboratoire français Roussel-Uclaf en 1974, puis de l'Américain Marion Merrell en 1995. Pour sa part, Rhône-Poulenc était une entreprise de produits chimiques fondée en 1928, qui s'était réorientée vers la pharmacie dans les années 1990 avec les acquisitions successives de l'Américain Rorer, du fabricant de vaccins Pasteur Mérieux Connaught en 1994 et de l'Anglais Fisons en 1995.

Pour prendre le contrôle d'Aventis et mobiliser les 55 milliards d'euros nécessaires, Jean-François Dehecq obtint le soutien du gouvernement français, heureux de voir Roussel-Uclaf et Rhône-Poulenc repasser sous contrôle français, mais également de ses deux principaux actionnaires, Total et L'Oréal. Comme il se plaisait à le souligner : « Quand quelqu'un prend le contrôle d'une affaire, c'est qu'il pense pouvoir la gérer mieux que celui qui la gère. Sinon, ce n'était pas la peine d'y penser, et encore moins de dépenser de l'argent. »

Cette succession de fusions ne s'était jamais traduite par des plans de licenciement, ce qui avait permis à Jean-François Dehecq de maintenir la paix sociale dans un ensemble aussi disparate en termes de cultures, de nationalités et d'histoires. En janvier 2007, il transmet le poste de directeur général de Sanofi-Aventis à son fils spirituel, Gérard Le Fur (jusque-là directeur de la recherche), pour devenir président du conseil d'administration. Le groupe comptait alors plus de 100 000 salariés dans cent pays et était troisième laboratoire mondial derrière l'Américain Pfizer et le Britannique GSK, avec la deuxième capitalisation boursière française.

### La menace des génériques

Dès l'année suivante, Sanofi-Aventis fut cependant confronté à des difficultés majeures.

La rentabilité de l'industrie pharmaceutique était de plus en plus menacée par les médicaments génériques, ces copies de molécules à bas

prix qui depuis la fin des années 1990 venaient concurrencer les produits dont le brevet avait expiré. Les génériques connaissaient logiquement un succès considérable dans les pays pauvres, où les patients n'avaient pas toujours les moyens de se payer des médicaments de marque, mais aussi dans les pays riches, où les systèmes de santé ne savaient plus comment faire face à la croissance des dépenses. Dans plusieurs pays européens, les autorités remboursaient désormais les médicaments sur la base du prix des génériques, qui représentaient déjà un cinquième de la consommation en France, un tiers en Allemagne et la moitié au Royaume-Uni.

Pour les grands laboratoires, la meilleure riposte consistait à développer de nouveaux médicaments, qui seraient protégés par brevet pendant une quinzaine d'années avant d'être à leur tour concurrencés par des génériques. Or, tous les grands laboratoires connaissaient un déficit dans la mise au point de nouvelles molécules. Leurs coûts de recherche et développement ne cessaient de croître (près d'un milliard d'euros pour une nouvelle molécule commercialisable), mais le nombre de lancements de nouveaux produits diminuait. Les grands centres de recherche traditionnels, qui comptaient parfois plusieurs milliers de chimistes, généraient plus de bureaucratie que de créativité. Certains avaient été scindés en petites unités, afin de créer une concurrence interne entre les projets, mais les résultats restaient décevants.

Or, parallèlement, les autorités réglementaires se montraient plus restrictives dans l'attribution des autorisations de mise sur le marché : les nouveaux produits devaient justifier un apport thérapeutique incontestable. Les agences sanitaires et leurs autorités de tutelle politique craignaient par ailleurs les conséquences d'effets secondaires mal mesurés. Le Vioxx (arthrite) de Merck ou l'Avandia (diabète) de GSK avaient ainsi été retirés du marché en raison de risques sous-estimés par les études cliniques initiales.

De fait, dès le milieu des années 2000, Pfizer avait annoncé plus de 10 000 suppressions



## Étude de cas

d'emplois, alors que GSK estimait que la concurrence des génériques lui avait coûté plus de 2 milliards d'euros et la stagnation de son chiffre d'affaires en 2004. Dans ce contexte, les bons résultats de Sanofi-Aventis faisaient figure d'exception. Son chiffre d'affaires connaissait une croissance soutenue, dont la poursuite reposait sur le succès annoncé d'un médicament « miracle », promis pour 2006 : l'Acomplia.

Gérard Le Fur comptait beaucoup sur cette molécule issue de ses propres recherches, à l'époque où il dirigeait la R&D de Sanofi-Aventis. L'Acomplia pouvait être utilisé contre l'obésité, pour le sevrage tabagique et la prévention des risques cardio-vasculaires. Selon Gérard Le Fur, le potentiel commercial de ce médicament se chiffrait en milliards d'euros. Or, en juin 2007, les autorités de santé américaines refusèrent la commercialisation de l'Acomplia aux États-Unis : sa consommation pouvait accroître les risques de comportement suicidaire et de dépression. Ce refus provoqua immédiatement une chute du cours de l'action de Sanofi-Aventis. En effet, au même moment, ses médicaments les plus rentables, le Plavix et le Lovenox (près de 3 milliards d'euros de chiffre d'affaires chacun), déjà anciens, commençaient à être menacés par des génériques.

Devant cet échec, Gérard Le Fur perdit la confiance de ses principaux actionnaires, Total et L'Oréal, malgré le soutien de Jean-François Dehecq, qui disait de lui : « Il a de l'audace. Si l'Acomplia avait été un succès, on l'aurait applaudi. » Gérard Le Fur fut remplacé en décembre 2008 au poste de directeur général par Christopher Viebacher, qui dirigeait auparavant la filiale nord-américaine de GSK. Quant à Jean-François Dehecq, après trente-six ans d'une formidable ascension, il dut céder son poste de président du conseil d'administration en mai 2010, officiellement en raison de son âge (70 ans). Il fut remplacé par Serge Weinberg, ancien dirigeant du distributeur PPR et du groupe hôtelier Accor.

### L'espoir de la génétique

Afin de compenser l'échec de l'Acomplia et contrer la menace qui pesait sur ses médicaments phares, Christopher Viebacher décida de revoir en profondeur la politique de R&D de Sanofi-Aventis, avec deux priorités : remplacer la croissance interne par la croissance externe et miser sur les biotechnologies.

En effet, à l'époque de Jean-François Dehecq et de Gérard Le Fur, la recherche de Sanofi-Aventis était restée interne et surtout imperméable aux apports de la biotechnologie. Alors que le Suisse Roche commençait à profiter de son acquisition de Genentech, que d'autres laboratoires multipliaient les partenariats de recherche avec des start-up, Sanofi-Aventis avait toujours privilégié ses propres chimistes, avec l'espoir de renouveler l'exploit du Plavix, deuxième médicament mondial. Or, l'échec de l'Acomplia montrait les limites de cet isolement.

En rachetant des laboratoires qui étaient sur le point de lancer de nouvelles molécules plutôt que de financer leur développement en interne, Christopher Viebacher espérait compenser la moindre créativité de ses propres équipes de recherche. De plus, les médicaments biotechnologiques présentaient un avantage majeur : ils étaient beaucoup moins exposés à la menace des génériques. En effet, leur production nécessitait la modification génétique de bactéries, ce qui était un procédé beaucoup plus difficile à copier que les formules chimiques des médicaments classiques. En revanche, les bactéries génétiquement modifiées étaient très sensibles à la moindre contamination, et les laboratoires spécialisés étaient fréquemment obligés de prendre des mesures sanitaires draconiennes pour rétablir la sécurité de leurs sites de production. Le Suisse Novartis avait ainsi rencontré de considérables difficultés de production après son rachat du laboratoire de biotechnologies Chiron en 2006.

Dès son arrivée, Christopher Viebacher multiplia donc les acquisitions, mais pas uniquement en recherche. Il cherchait en effet à développer



l'activité parapharmacie et à étendre son périmètre géographique. Rien qu'en 2010, Sanofi-Aventis réalisa ainsi 37 acquisitions, alliances et partenariats (le plus souvent avec des laboratoires universitaires). Le groupe racheta notamment le distributeur américain de parapharmacie Chattem (1,3 milliard d'euros), le laboratoire de biotechnologies américain TargeGen (434 millions), le leader de la parapharmacie chinois BMP Sunstone (426 millions), le leader polonais de la pharmacie sans prescription Nepentes (105 millions) et la société américaine de recherche en vaccins VaxDesign (46,5 millions).

La principale opération fut cependant l'acquisition de Genzyme, censée devenir le cœur du pôle biotechnologique du groupe.

### L'acquisition de Genzyme

Genzyme était une entreprise américaine de biotechnologies, fondée en 1981 à Boston, spécialisée dans le traitement des maladies génétiques rares et dans le traitement innovant des maladies rénales et arthrosiques, des cancers et des transplantations. En 2009, Genzyme avait réalisé un chiffre d'affaires de 4,5 milliards de dollars et comptait 10 000 salariés. Son portefeuille de R&D comptait une quinzaine de molécules en cours de développement.

L'acquisition se déroula en quatre étapes. En mai 2010, Christopher Viebacher contacta le P-DG de Genzyme, le charismatique Henri Termeer, qui dirigeait l'entreprise depuis 1983, afin de le convaincre de l'intérêt d'une fusion. Ces discussions n'aboutirent pas. Le 29 août, Christopher Viebacher rendit donc son offre publique, se disant prêt à investir 18,5 milliards de dollars pour prendre le contrôle de Genzyme. Il déclara alors : « Nous voulons montrer notre détermination et notre sérieux, sans être menaçants tout de suite. » Cependant, la direction de Genzyme refusa toujours cette offre amicale. Sanofi-Aventis passa donc à l'étape suivante et lança le 4 octobre une OPA hostile au prix de 69 dollars par action. Henri Termeer répondit publique-

ment que son entreprise valait entre 84 et 89 dollars par action, ce qui convainquit ses actionnaires de patienter. De fait, à la date de la clôture de l'offre, le 13 décembre, Sanofi-Aventis n'avait acquis que 0,9 % des titres Genzyme, mais aucun autre acquéreur potentiel ne s'était présenté. Christopher Viebacher décida donc de prolonger l'offre jusqu'au 21 janvier 2011, tout en conservant des relations courtoises avec Henri Termeer. Les négociations achoppaient notamment sur les ventes potentielles du Lemtrada, un futur médicament de Genzyme destiné au traitement de la sclérose en plaques, qui devait réaliser 3,5 milliards de dollars de ventes selon Genzyme, mais à peine 700 millions d'après Sanofi-Aventis. Il fut donc décidé que chaque actionnaire de Genzyme recevrait un certificat de valeur conditionnelle (CVC) pour chaque action détenue : cet outil financier d'une valeur maximale de 14 dollars, coté séparément en Bourse, permettrait aux actionnaires de recevoir un bonus au cas où le Lemtrada se révélerait aussi rentable que l'annonçait Genzyme. Grâce à cette approche, le rachat fut finalisé le 16 février, au prix de 74 dollars par action, soit un total de 20,1 milliards de dollars. Sanofi-Aventis avait ainsi payé Genzyme plus de cinq fois son chiffre d'affaires et près de 2 milliards de dollars de plus que prévu.

Pour autant, tout n'était pas encore gagné. En 2009, Genzyme avait été contraint de fermer provisoirement son usine de Boston en raison d'une contamination virale, ce qui lui avait valu une amende des autorités sanitaires américaines. Sa culture, façonnée durant trente ans par Henri Termeer, était très différente de celle de Sanofi-Aventis, marquée par le style très centralisé et quasi militaire de Jean-François Dehecq. Il n'était pas certain que Sanofi-Aventis parviendrait à retenir les chercheurs de Genzyme, qui risquaient de créer leur propre laboratoire ou de rejoindre des start-up.

De plus, l'acquisition de laboratoires sur le point de lancer de nouvelles molécules n'était pas sans risque : début 2009, Sanofi-Aventis avait déjà

## Étude de cas

racheté BiPar Sciences, une société biopharmaceutique californienne, pour moins de 500 millions de dollars. Or, début 2011, un des traitements anticancéreux développés par BiPar Sciences, l'Iniparib, n'avait pas reçu son autorisation de mise sur le marché.

Qu'elle soit interne ou externe, la recherche restait donc un processus risqué. C'est la raison pour laquelle, parallèlement à sa politique d'acquisition de spécialistes des biotechnologies, Sanofi-Aventis avait commencé à produire lui-même des génériques de ses propres médicaments, dont le Plavix, à s'étendre dans la parapharmacie et à supprimer des milliers de postes, notamment en Belgique, aux Pays-Bas et aux États-Unis. La rentabilité du groupe restait

malgré tout inférieure à celle de ses principaux concurrents.

Sources : sanofi-aventis.com ; leem.org ; *L'Usine Nouvelle*, 10 janvier 2011 ; *Le Figaro*, 17 mai 2010 ; *L'Expansion*, 1<sup>er</sup> septembre 2006 ; *L'Express*, 28 février 2005 ; *Le Monde*, 30 août 2010 ; *Les Echos*, 7 février, 10 février et 17 février 2011 ; challenges.fr, 16 février 2011.

### Questions

1. Expliquez pourquoi Sanofi-Aventis a choisi de passer de la croissance interne à la croissance externe, en privilégiant les acquisitions aux alliances ou aux partenariats.
2. Quelles recommandations feriez-vous à Sanofi-Aventis sur l'intégration de Genzyme ?
3. Quelles sont les forces et les faiblesses de la croissance par acquisitions et quels problèmes Sanofi-Aventis doit-il anticiper à l'avenir ?