

ANALYSE DES SOURCES DES SYNERGIES DE COÛTS DANS LES OPERATIONS DE CROISSANCE EXTERNE HORIZONTALE

Nacer **GASMI***

Résumé :

Les motivations du recours aux opérations de croissance externe sont multiples et spécifiques à chaque entreprise. Dans cet article, nous nous intéressons à la motivation due aux effets des synergies de coûts résultant de la réunion des chaînes de valeur business de la cible et de l'acquéreur dans une opération horizontale. Des réponses théoriques seront apportées à deux questions liées aux effets de synergies de coûts : Que sont les synergies de coûts dans une opération de croissance externe de type horizontal ? Quelles sont les sources en cause dans ce type de synergies ?

Mots clés: Synergie de coûts, Croissance externe, Ressources, Compétences, Création de valeur, Chaîne de valeur.

Codes JEL : G34, M13

Introduction

En dépit des échecs constatés dans certaines opérations de croissance externe, le recours des entreprises au marché de contrôle d'entreprises est en croissance continue ces trente dernières années. Les motivations pour recourir à ce marché dépendent du type d'opération de croissance (horizontale, verticale, concentrique ou conglomérale), de la taille, de la localisation, de l'activité et du degré d'internationalisation de l'acquéreur et de la cible, du niveau d'attractivité et des barrières à l'entrée du secteur, etc. Larsson et Wallenberg (2002), classent ces motivations en deux catégories : motivations explicites et implicites. Les motivations explicites appelées « *external influences* » (Steiner, 1975) concernent surtout les

* Maître de Conférences en Sciences de Gestion, Laboratoire de recherche : Centre de Recherche En Gestion des Organisations (CREGO) – IAE – Université de Bourgogne

opérations ayant une portée stratégique¹. Ces motivations s'expliquent par des facteurs économiquement rationnels et correspondent principalement à des considérations d'accès au marché, aux effets de synergie, aux ressources stratégiques, etc. Les motivations implicites (souvent non avouées), appelées « *insider influences* » (Steiner, 1975) s'expliquent par des facteurs économiquement peu rationnels et correspondent à la satisfaction d'intérêts propres aux actionnaires (renforcer leur pouvoir, etc.) et aux managers (rechercher l'enracinement, etc.) (Shleifer et Vishny, 1988). Dans le cas où les motivations sont de nature explicite ou stratégique, l'acquéreur vise souvent un ensemble combiné d'objectifs (Brouthers et al., 1998). Mais dans une opération de croissance externe horizontale où l'acquéreur et la cible sont des concurrents directs ou potentiels, aucune des autres motivations n'est préférable s'il n'y a aucun effet de synergies (Gammelgaard, 1999).

Il est difficile de concevoir une opération de fusion-acquisition qui n'aurait pas comme objectif de créer des synergies, ou qui ne serait pas présentée comme telle (Meier et Schier, 2003). Les synergies deviennent alors une justification centrale et un argument mobilisé pour gagner le soutien des différentes parties prenantes internes et externes (Monin et Vaara, 2005), et cette justification est plus forte dans le cas où l'opération est de type horizontal. Les travaux sur la création de valeur par effet de synergie ont été largement menés dans les littératures économique et gestionnaire, mais souvent dans ces travaux, l'effet de synergie est traité sous ses différentes facettes et avec d'autres sources de motivation. Cet article vise particulièrement à apporter certains éclairages théoriques sur les sources de synergies de coûts quand celles-ci sont considérées comme un objectif stratégique majeur de l'opération de type horizontal. Ces éclairages sont abordés à travers le prisme de la théorie des ressources et le concept de chaîne de valeur et tentent de répondre à deux questions : (1) qu'est-ce que les synergies de coûts ? (2) quelles sont les sources de ses synergies dans une opération de croissance de type horizontal ?

¹ Les opérations de croissance externe ayant une portée stratégique sont celles qui s'inscrivent dans une perspective d'accéder à une position concurrentielle plus avantageuse de telle sorte qu'il y ait création de valeur pour le nouvel ensemble sur le moyen et le long terme.

1. Notion de synergie dans une opération de croissance externe horizontale

Le terme synergie vient du mot grec *synergos* qui signifie « travailler ensemble », terme souvent utilisé en sciences physiques et ensuite étendu aux sciences de gestion. Selon la définition célèbre de Weston (1953), la synergie est la situation dans laquelle la somme de deux parties est plus grande que leur contribution individuelle. La conception originale de la synergie dans le domaine des sciences de gestion revient à Ansoff (1965). L'auteur décrit la synergie comme la mesure d'effets combinés : « $2 + 2 = 5$ », par laquelle la firme peut obtenir de l'exploitation de ses ressources un rendement combiné supérieur à la somme de ses éléments. Dans une opération de croissance externe, la réalisation de synergie correspond à une création de valeurs supplémentaire obtenue grâce au regroupement des entreprises concernées et qui n'aurait pas été sans la mise en œuvre de ce groupement (Trautwein, 1990). Dans une opération de type horizontal, on peut distinguer trois catégories de synergies susceptibles de créer de la valeur au niveau du nouvel ensemble (acquéreur et cible) : (1) synergies de croissance, (2) synergies financières et (3) synergies de coûts.

Les synergies de croissance correspondent à l'augmentation du chiffre d'affaires du nouvel ensemble résultant de la vente des produits mieux adaptés au marché, d'une stimulation des ventes par une meilleure couverture du marché de l'acquéreur et de la cible, d'une utilisation croisée des réseaux de distribution de ces deux entités, du développement de la différenciation des produits, etc. (Gasmi, 1998). Ce type de synergies sont aussi associées aux synergies collusives, c'est-à-dire à l'effet du pouvoir de la réunion des parts de marché des deux entités qui peut procurer un pouvoir de négociation accru au sein de la filière, un pouvoir de marché (Chatterjee, 1986). Les synergies financières résultent de l'accès à une capacité d'emprunt inutilisé, à un redéploiement des ressources financières de l'acquéreur vers la cible et vice versa, etc. (Capron et al., 1998 ; Strategor, 2005) ou représentent la catégorie de la rareté des ressources qui conduit à la réduction du coût de capital (Chatterjee, 1986). Enfin, les synergies de coûts correspondent au gain d'économies structurelles que peut générer le transfert de contrôle des ressources de la cible vers l'acquéreur (Capron et al., 1998 ; Bradeley et al., 1983; Gasmi, 2007).

Pour schématiser la valeur créée par les synergies de coûts dans une opération de croissance externe de type horizontal et par souci de simplification, l'acquéreur A et la cible B, avant et après leur opération de regroupement, sont supposés produire chacun un seul produit. Cette valeur créée peut être mesurée par la différence des coûts unitaires moyens des produits du nouvel ensemble (acquéreur et cible réunis) D durant la période post acquisition (Cu_d) et ceux des produits de l'acquéreur A et de la cible B durant leur période de concurrence ou d'avant acquisition ($Cu_{a,b}$). L'effet de synergies par coûts est mesuré par : $Cu_d - Cu_{a,b} = V_c$. La synergie peut être *nulle* (l'opération n'a pas créé de la valeur : $V_c = 0$), *négative* (l'opération est un échec et a généré des coûts : $V_c > 0$) et *positive ou* appelée communément synergie (l'opération a créé de la valeur : $V_c < 0$). Si la synergie de coûts est réelle, l'effet combiné des ressources de l'acquéreur et de la cible a créé pour le nouvel ensemble une valeur stratégique : réduction du coût unitaire (V_c). La combinaison des ressources des activités des chaînes de valeur de l'acquéreur et de la cible est la genèse des synergies de coûts ou de la création de valeur stratégique. Ainsi, la théorie des ressources et le concept de chaîne de valeur constituent le socle de notre analyse. Selon Wernerfelt (1984), les ressources d'une entreprise sont des actifs tangibles ou intangibles, ou comme une force ou une faiblesse rattachée à l'entreprise. Hall (1992), distingue deux catégories de ressources intangibles : les actifs et les compétences. Les actifs sont protégés légalement, correspondent aux brevets, droit de propriété intellectuelle (copyright), invention, nom commercial du produit, marque du produit, contrats, secrets de marché, bases de données, etc. Par contre, les ressources intangibles basées sur les compétences correspondent au savoir-faire des employés, des fournisseurs, des distributeurs, aux attitudes collectives, à la culture de l'organisation, etc. Le concept de chaîne de valeur introduit par Porter (1986), permet de décomposer l'entreprise en un ensemble d'activités destinées à concevoir, fabriquer, commercialiser, distribuer et soutenir le produit. La chaîne de valeur de Porter fait implicitement référence aux activités qui sont contrôlées par l'entreprise : différentes activités internalisées par l'entreprise concourant chacune à leur manière à la création de valeur. Mais, cette analyse classique de la concurrence fondée sur la chaîne de valeur dite interne au sens de Porter a ses limites, il faut donc l'élargir à la chaîne de *business*. Stratégor (2005), utilise le concept de chaîne de business

ou système de chaînes de valeur beaucoup plus large car prenant en compte les activités qui se trouvent en aval de l'entreprise (distributeurs, prescripteurs, consommateurs finaux) et en amont (fournisseurs).

La prospection des synergies doit donc s'inscrire dans une perspective de chaîne de valeur business. Ce type de chaîne de valeur est composé des chaînes de valeur interne et externe. La chaîne de valeur interne est composée d'activités contrôlées (internalisées) par l'entreprise et la chaîne de valeur externe constituée d'activités externalisées par l'entreprise (activités confiées aux partenaires verticaux : en amont et en aval). L'avantage concurrentiel généré par l'effet de synergies de coûts dans une opération de croissance externe, repose donc sur la capacité du nouvel ensemble à restructurer l'architecture des chaînes de valeur business de l'acquéreur et de la cible pour créer de nouvelles chaînes de valeur interne et externe rationalisées et efficaces. Cette architecture dépendra de la taille² souhaitée par le nouvel ensemble, de la localisation des différentes activités des chaînes de valeur business de l'acquéreur et de la cible et du caractère stratégique des ressources composant chacune de ces activités. Cette restructuration peut théoriquement générer deux catégories de synergies de coûts : (1) synergies liées à la rationalisation des ressources des chaînes de valeur business de l'acquéreur et de la cible (économies de rationalisation) et (2) synergies liées à l'exploitation efficace des ressources des activités de la nouvelle chaîne de valeur business rationalisée qui sont en déficit d'efficacité durant la période de concurrence de l'acquéreur et de la cible (économies d'envergure et d'échelle).

2. Synergies de coûts générées par la rationalisation des ressources des chaînes de valeur business de l'acquéreur et de la cible

La première source des synergies de coûts dans une opération de type horizontal résulte de la construction d'une nouvelle chaîne de valeur business rationalisée. Les économies générées par cette rationalisation correspondent à la suppression d'activités complètes

² La taille du nouvel ensemble dépendra de la manière dont le nouvel ensemble souhaite structurer sa chaîne de valeur interne : internaliser certaines activités confiées jusqu'à présent par l'acquéreur et la cible au marché, externaliser ou/et vendre certaines activités qui font partie jusqu'à présent des chaînes de valeur internes de ces deux entités.

(production, commerciale, R&D, etc.) ou d'une partie de leurs ressources (machines, locaux, personnel, etc.) considérées comme doubles ou peu efficaces dans la chaîne de valeur business du nouvel ensemble. La matrice (1) résume les différents cas probables de présence d'économies de rationalisation.

Matrice N°1 : **Cas d'économies de rationalisation dans une opération de croissance externe horizontale.**

		Chaîne de valeur business de l'acquéreur	
		<i>Chaîne de valeur interne de l'acquéreur</i>	<i>Chaîne de valeur externe de l'acquéreur</i>
Chaîne de valeur business de la cible	<i>Chaîne de valeur interne de la cible</i>	Rationalisation des ressources semblables ou peu actives des chaînes de valeur internes de l'acquéreur et de la cible	Rationalisation des ressources semblables ou peu actives des chaînes de valeur internes de la cible et externes de l'acquéreur
	<i>Chaîne de valeur externe de la cible</i>	Rationalisation des ressources semblables ou peu actives des chaînes de valeur interne de l'acquéreur et externe de la cible	Rationalisation des ressources semblables ou peu actives des chaînes de valeur externes de l'acquéreur et de la cible

Cette matrice résume trois catégories de sources d'économies de rationalisation susceptibles de générer des économies liées à la suppression des ressources semblables ou peu actives faisant partie (1) des chaînes de valeur internes de l'acquéreur et de la cible, (2) de la chaîne de valeur interne de l'une des deux entités et de la chaîne de valeur externe de l'autre et (3) des chaînes de valeur externes des deux entités.

2.1. Synergies de couts générées par la rationalisation des ressources physiques des chaînes de valeur internes de l'acquéreur et de la cible

Comme les activités de l'acquéreur et de la cible sont forcément localisées dans des lieux différents, la politique de rationalisation est souvent associée au regroupement d'activités (autour d'un site) qui peut s'avérer inévitable pour celles qui sont considérées comme semblables ou peu efficaces dans la nouvelle chaîne de valeur interne.

Ce regroupement signifie la suppression du site de l'activité concernée par le regroupement et d'une partie de ses ressources (machines, bâtiment, etc.) jugées contribuant très peu à l'avantage concurrentiel, et ne garder que des ressources stratégiques dans cette chaîne. Une ressource est dite stratégique si elle est peu imitable, difficile à remplacer ou à substituer et apporte de la valeur pour les clients (Barney, 1991). Dans ce cas, le regroupement peut générer deux catégories d'économies. La première correspond aux économies inhérentes à la rationalisation des ressources : gain de coûts liés à la suppression des différentes ressources physiques associées au(x) site(s) non retenu(s), tels que les loyers, l'énergie, l'entretien, l'utilisation en commun d'une ressource, etc. La deuxième est liée à l'accès du nouvel ensemble aux externalités ou économies externes de localisation du ou des site(s) retenu(s) pour servir ensemble l'acquéreur et la cible. Selon Henin (1978), les économies externes désignent la contribution productive de facteurs non contrôlés ni rémunérés par l'entreprise. La nouvelle entité aura ainsi la latitude de choisir un ou des site(s) stratégique(s), c'est-à-dire qui peuvent offrir un niveau élevé d'économies externes.

Le choix du site stratégique repose sur la base de critères structurels de nature réglementaire et non réglementaire qui ont la capacité de créer de la valeur pour le nouvel ensemble. Les critères réglementaires correspondent aux différents avantages que peuvent offrir les législations du travail (salaire minimum, durée de travail, syndicalisme, droit de grève), fiscales (différents taux d'imposition, etc.), le respect des règles de la concurrence, etc. Les critères non réglementaires correspondent à la proximité de la matière première, aux savoir-faire local, coûts de l'énergie, moyens de communication et de transport, à l'information (influence forte sur les coûts), à la culture. La culture ne pèse pas seulement sur les besoins en produits, mais aussi sur la manière dont l'entreprise peut exercer ses activités et exploiter ses ressources. Il est bien sûr difficile d'homogénéiser les critères de choix du site, car ils sont spécifiques à chaque activité du nouvel ensemble et du secteur auquel il appartient. Ils ne sont pas les mêmes si l'activité concernée est la recherche et développement, la production, le marketing, la direction générale, etc., ou si le secteur relève de l'agro-alimentaire, de l'automobile, etc. Par exemple, le choix du site pour les activités de recherche et développement repose plus sur la proximité des lieux de production du savoir (universités,

grandes écoles, technopoles, pôle de compétitivité), alors que pour les activités de production, le choix du site est fondée avant tout sur des considérations de réduction de coûts générée par la proximité de la matière première, les coûts salariaux, etc. La croissance externe apparaît donc pour le nouvel ensemble, comme une stratégie « *d'endogénéisation* » des économies externes du site retenu.

Quelle que soit l'activité, le choix du site optimal doit apporter surtout deux avantages stratégiques : amélioration de la performance et réduction des risques. Par exemple, le choix de la localisation du site de l'activité ne doit pas prendre le risque de détruire la valeur des autres activités de la chaîne de valeur du nouvel ensemble et dans certains cas, son choix ne se limite pas aux coûts, mais dépend de la localisation des autres activités du nouvel ensemble et aussi de celle de ses partenaires (fournisseurs et clients). En effet, le nouvel ensemble peut opter pour des sites de production où le produit est proche du client, même si les coûts sont élevés. Dans ce cas, le nouvel ensemble opte pour une stratégie de choix de sites basée sur le « *dual shore manufacturing* ». Il s'agit de choisir des sites qui permettent de produire les mêmes produits, à un coût plus élevé mais dans un délai très court et dans un centre de production et de réseau de distribution proches du client final (privilégier une différenciation spatiale ou de localisation³), ou à un prix inférieur et dans un délai plus long, loin du client final (privilégier une différenciation par les coûts).

La localisation du site proche de la clientèle est de plus en plus recherchée. C'est le cas du groupe indien Bahart Forge spécialisé dans la production des pièces forgées pour l'automobile. Pour assurer sa croissance à l'international, le groupe ne se contente pas d'assurer la totalité de sa production en Inde, mais il recourt aux opérations de croissance externe dans des pays tels que l'Allemagne, la Suède, les Etats-Unis, la Grande-Bretagne et la Chine pour se rapprocher de ses clients⁴. Ce choix apporte un avantage indéniable, même si les coûts de production sont élevés par rapport aux autres pays en développement. Ainsi, la proximité du site de production avec le client peut réduire les coûts sur le long terme : une réduction des coûts de

³ Quand la distance qui sépare deux vendeurs est grande, plus la différence entre les coûts de déplacement d'un consommateur pour se rendre à l'un ou l'autre est importante, et plus les produits lui paraissent différents : la différenciation est forte (Gabszewicz, 2006, p.5).

⁴ Le Quotidien *Le Monde*, 13 Juillet 2008.

transport, une meilleure connaissance des attentes des consommateurs et donc une offre mieux adaptée à leurs besoins. On peut aussi citer l'exemple du constructeur automobile Skoda qui a été racheté par Volkswagen en 1991. Le Groupe Volkswagen a créé un nouveau site de production (chaîne d'assemblage) à Mlada Boleslav (80 km de Prague). Les externalités positives de ce site sont surtout les coûts de production faibles (bas salaires, proximité avec les fournisseurs compétitifs) et la proximité avec les clients (Tchéquie, Slovaquie, Pologne, etc.).

2.2. Synergies de coûts générées par la rationalisation des ressources humaines des chaînes des valeurs internes de l'acquéreur et de la cible

Dans une opération de croissance horizontale, la rationalisation des ressources humaines appelée aussi politique de *downsizing*⁵ accompagne mécaniquement celle des ressources physiques rationalisées et aussi celles qui ne sont pas concernées par la rationalisation. Certes, le *downsizing* est souvent associé à la réduction du personnel dans un contexte organisationnel, mais il peut aussi être associé aux réductions de combinaisons de ressources physiques et financières (Cascio, 1993). Datta et al. (2010), distinguent deux facteurs principaux expliquant la politique de *downsizing* des ressources humaines : facteurs environnementaux et organisationnels. Les facteurs environnementaux sont composés de facteurs macro-environnementaux (environnements économique et institutionnel) et des facteurs industriels (type d'industrie, croissance et instabilité de la demande, technologie et concurrence). Les facteurs organisationnels sont liés aux caractéristiques des entreprises (performance, réputation), à la stratégie (niveau et type de fusions-acquisitions), à la gouvernance et à la politique des ressources humaines. L'activité de *downsizing* est souvent justifiée durant les périodes de récession économique et lors des opérations de fusions-acquisitions entre entreprises concurrentes qui génèrent des doublons

⁵ Le terme *downsizing* utilisé pour définir la réduction des dimensions des voitures par les industriels, a été transposé sur le processus de réduction des effectifs quand les entreprises entamaient des restructurations basées sur les employés. Ce terme est aussi inhérent aux opérations de regroupement d'entreprises (surtout celles de type horizontal) et à l'effet de la modernisation technologique des outils de production des entreprises (exigence de la compétitivité : plus de capital, moins de travail).

en personnel. Dans le contexte de ce type d'opérations, l'entité fusionnée peut éliminer le « *slack* » (personnel négligeant ou peu actif) et réaliser des synergies opérationnelles (O'Shaughnessy et Flanagan, 1998). La politique de downsizing, appelée aussi « dégraissage », qui vise à rationaliser la structure organisationnelle du nouvel ensemble sur le plan humain, constitue donc une autre source majeure d'économies de coûts : suppression du personnel considéré comme doublons dans les activités regroupées dans un même site ou comme *slack* dans des activités non concernées par le regroupement. Cette rationalisation peut impliquer une utilisation moindre des ressources pour supporter le même niveau d'activité, ou une utilisation totale des ressources existantes pour supporter un volume d'activité plus important (Grant, 1991).

La politique de rationalisation du personnel génère des économies de coûts liées à la diminution des frais généraux, à l'élimination d'échelons hiérarchiques, à la diminution de la bureaucratie et surtout aux économies de coûts salariaux du personnel touché par le licenciement ou le départ volontaire (retraite anticipée). Cette politique de réduction des ressources humaines de l'acquéreur ou/et de la cible est utilisée comme variable d'ajustement de compétitivité du nouvel ensemble. Par exemple, la fusion en 1996 de deux groupes pharmaceutiques suisses (Ciba et Sandoz), a donné naissance à Novartis qui devient alors le deuxième groupe pharmaceutique mondial. Cette opération de regroupement a entraîné une suppression de 10000 postes dont un tiers en Suisse⁶. L'opération d'acquisition du constructeur automobile Skoda par Volkswagen a permis à Skoda de fonctionner avec deux fois moins de personnel tout en passant d'une production de 250 voitures par jour à 2300⁷. Aussi, le géant de l'électronique japonais Panasonic prévoit un plan de restructuration comportant la suppression de 35 000 postes dans le monde entre mars 2010 et mars 2013. Il s'agit d'éliminer les doublons après l'absorption intégrale de Sanyo et de Panasonic Electric Works⁸. Cette restructuration nécessite la suppression de certaines activités peu rentables ou des sites de production redondants en réorganisant le nouvel ensemble autour de trois grands pôles (contre cinq) : les produits grands publics (appareils numériques et audiovisuels,

⁶ <http://www.aesplus.net/Fusion-acquisition.html>

⁷ <http://www.actualite-voitures.fr/2010/02/08/histoire-de-skoda/>

⁸ <http://www.lemonde.fr/sujet/02a1/lehman-brothers.html>

équipements électroniques, etc.), les composants et pièces détachées pour les entreprises (batteries, panneaux solaires, etc.) et enfin les solutions professionnelles (systèmes de télécommunication, etc.)⁹.

La rationalisation du personnel peut aussi générer des économies non négligeables liées à la diminution de la multiplication des intervenants dans la chaîne de valeur interne, de l'ambiguïté de la définition des tâches et des responsabilités le long de cette chaîne, etc. Dans la politique de *downsizing*, le choix des personnes ayant des compétences distinctives dans chaque activité de la chaîne de valeur interne et des compétences jugées complémentaires entre l'acquéreur et la cible sera privilégié. Hrebiniak et Snow (1980), considèrent que les compétences distinctives représentent tout ce qu'une entité fait mieux que sa concurrente. Sur le moyen et long terme, le choix de ce type de compétences jouera un rôle prépondérant dans la création de valeur, car ce seront elles qui auront la capacité d'assurer une exploitation efficiente des ressources restantes (physiques et intangibles) des différentes activités de la chaîne de valeur interne du nouvel ensemble et aussi, les différentes relations avec les alliances verticales de sa chaîne de valeur externe. L'approche rationaliste du nombre et du choix du personnel fondé uniquement sur les compétences distinctives peut ne pas être la règle dans certaines opérations. En effet, les opérations de regroupement d'entreprises peuvent être utilisées comme un alibi pour des problèmes de pouvoir, ou de clans, qui existaient au niveau de l'acquéreur et/ou de la cible, pour licencier ou écarter des personnes ayant des compétences distinctives dans des postes clés afin de se protéger d'une menace éventuelle (Gasmi, 2002). Ainsi, si le « dégraissage » de l'effectif est une source réelle d'économies et de création de valeur, la manière de gérer cet inévitable problème est déterminante.

La politique de rationalisation à travers la suppression des doublons des ressources physiques et humaines entraînera une centralisation des décisions pour chacune des activités de la nouvelle chaîne de valeur et des synergies organisationnelles au sein du nouvel ensemble. A titre d'exemple, la fusion Air France – KLM, en 2003, a permis au nouvel ensemble de réaliser 212 millions d'euros de synergies de coûts, et une centaine de millions d'euros sont le résultat du regroupement de leurs bureaux et agences implantés à l'étranger

⁹ *Les Echos*, vendredi 29 et samedi 30 avril, 2011.

pour n'avoir qu'une structure pour les deux entités et une meilleure répartition des effectifs rationalisés¹⁰.

2.3. Synergies de coûts générées par la rationalisation des ressources des chaînes de valeur externe de l'acquéreur et de la cible

Souvent, dans une opération de croissance externe, les synergies de coûts sous forme de rationalisation des ressources sous-entendent celles qui appartiennent aux chaînes de valeur internes de l'acquéreur et de la cible. Cependant, dans le nouvel ensemble, ce type de synergies est aussi à chercher en externe auprès des partenaires verticaux amont (fournisseurs) et aval (distributeurs). En effet, les synergies de coûts peuvent provenir de la rationalisation des ressources semblables ou peu efficaces faisant partie des chaînes de valeur externe de l'une des deux entités et interne de l'autre (mêmes ressources internalisées dans l'une et externalisées dans l'autre) ou/et des chaînes de valeur externes des deux entités (acquéreur et cible). Dans le cas où les ressources à utiliser en commun dans le nouvel ensemble sont celles qui faisaient partie de la chaîne de valeur interne dans l'une des deux entités, la création de valeur résultera de la suppression des mêmes ressources externalisées (ressources appartenant au marché externe des ressources) dans l'autre entité. Les ressources du marché externe sont celles qui appartiennent au marché de la sous-traitance ou de l'outsourcing. Par exemple, l'acquéreur possède des compétences internes spécialisées en marketing et en communication publicitaires (marché interne des ressources) et la cible n'en dispose pas mais recourt à des cabinets extérieurs spécialisés (marché externe des ressources) quand le besoin se fait sentir. Leur regroupement permet aux compétences en marketing de l'acquéreur de servir aussi *gratuitement* la cible qui recourait jusqu'à présent au marché externe des ressources. Ceci est possible à condition que la ressource qui doit servir les deux entités dispose de capacités suffisantes ou qu'elle soit renforcée par d'autres acquisitions (recrutement de personnel, achat d'une machine, etc.) sans que cela génère des coûts élevés qui nuiraient à son efficacité.

Dans ce type de cas, la création de valeur ou synergie de coûts résulte des économies de coûts de transaction spécifiques aux activités extraites au marché externe des ressources (marché de la sous-

¹⁰ <http://www.airfranceklm-finance.com>

traitance, etc.). Jones et Hill (1988), en s'inspirant surtout des travaux de Williamson, considèrent que les coûts de transaction résultent de la négociation, du contrôle et des coûts liés à la mise en œuvre du processus d'échange entre les deux parties contractantes. Williamson (1985), affirme que plus les actifs engagés dans la transaction sont spécifiques, plus le différentiel de coût de gouvernance est favorable à l'entreprise intégrée par rapport au marché. Le choix entre internaliser et externaliser relèverait donc d'un arbitrage entre les avantages intrinsèques de l'intégration et les coûts liés à la recherche et à la gestion d'une transaction. Les coûts de transaction sont produits avant l'accomplissement du contrat (coûts de transaction *ex ante*) et après son accomplissement (coûts de transaction *ex post*). Les coûts de transaction *ex ante* représentent l'ensemble des coûts situés en amont de la transaction proprement dite : recherche du fournisseur, de la négociation des prix ou autres, de la préparation des contrats, etc. D'autres coûts surviendront sur la qualité du contrat, c'est-à-dire sur son déséquilibre : rationalité limitée, asymétrie d'information et de l'opportunisme des contractants. En revanche, les coûts de transaction *ex post* (après contrat) représentent l'ensemble des coûts situés en aval de la transaction proprement dite : dépendance, litiges éventuels, recours éventuel aux tribunaux, contrôle de la qualité des produits, erreurs et de l'incurie des fournisseurs (Williamson, 1994). Dans une opération d'internalisation des services confiés au marché externe des ressources, en plus des économies de transaction, le nouvel ensemble peut aussi récupérer la valeur captée par les fournisseurs. Cette valeur correspond à la rente jusqu'à présent détenue par les fournisseurs, qui sera récupérée et intégrée dans le nouvel ensemble (Alchian et al., 1978).

Une autre source de synergie de coûts résultera de la manière de rationaliser les ressources qui jusqu'à présent appartiennent aux chaînes de valeur externes de l'acquéreur et de la cible. Lors de leur période de concurrence, ces deux entités développent pour des raisons diverses¹¹ une stratégie d'externalisation pour les mêmes activités (recherche et développement, marketing, conseil en management, etc.). La création de valeur peut résulter de deux solutions stratégiques

¹¹ Le choix, pour une entreprise, d'externaliser ou d'internaliser une activité peut s'expliquer de différentes manières : choix stratégique (garder les activités supposées stratégiques pour l'entreprise et externaliser celles qui ne le sont pas), choix sous contrainte (limite de la taille, etc.).

: soit intégrer les ressources externes rationalisées dans la chaîne de valeur interne du nouvel ensemble pour servir en commun l'acquéreur et la cible, soit les garder externalisées mais en rationalisant les différentes alliances verticales semblables ou peu efficaces. Dans le cas de l'internalisation, la valeur créée provient essentiellement de la disparition des coûts de transaction *ex ante et ex post* et de la rente des fournisseurs. Mais, le nouvel ensemble peut choisir de créer de la valeur en construisant une chaîne de valeur externe constituée des partenaires verticaux en amont les plus compétitifs de l'acquéreur et de la cible. Dans ce cas, les économies de coûts réalisées relèvent de la diminution du nombre de partenaires, du partage du même fournisseur entre l'acquéreur et la cible, et de l'opportunité du nouvel ensemble à disposer d'un pouvoir de négociation pour abaisser les prix des prestations, des matières premières, des composants avec les différents fournisseurs retenus comme partenaires. Le pouvoir de négociation se trouve en faveur du nouvel ensemble du fait de l'augmentation de son volume d'activité par rapport aux activités individuelles de l'acquéreur et de la cible. Ainsi, l'acquisition de Naturalia (enseigne spécialisée dans les produits biologiques et naturels) par Monoprix a permis à Naturalia de profiter du poids de Monoprix pour *sourcer* une cinquantaine de produits d'épicerie Monoprix Bio à partir de ses fournisseurs¹².

3. Synergies de coûts générées par l'exploitation optimale des ressources en déficit d'efficacité de la chaîne de valeur interne du nouvel ensemble

La deuxième source de création de valeur par des économies de coûts trouve son explication dans la structure du marché interne des ressources et compétences de la nouvelle chaîne de valeur interne issue de la réunion des chaînes de valeur internes rationalisées de deux entités (acquéreur et cible) jusqu'à présent concurrentes. La théorie des ressources stipule que les ressources et compétences, dont les deux entités ont besoin pour se développer et initier de nouvelles stratégies, ont pour caractéristiques d'être hétérogènes tant dans leur détention que dans leur usage, de durer dans le temps et de ne pas être totalement mobiles (Barney, 1991) et que ces entreprises évoluent dans des environnements internes spécifiques avec des comportements et des positions différents envers leurs environnements externes. Cette

¹² L'Usine Nouvelle, 08 avril 2010.

hétérogénéité de ressources et cette spécificité environnementale génèrent mécaniquement un différentiel d'efficacité entre ces deux entreprises concurrentes. La notion de différentiel d'efficacité signifie que l'une des deux entités exploite ses ressources d'une manière plus efficace que l'autre. Ainsi, le marché interne des ressources de la chaîne de valeur interne rationalisée du nouvel ensemble met en évidence d'une part certaines ressources et compétences qui sont exploitées avec un différentiel d'efficacité et d'autre part des ressources et compétences stratégiques complémentaires entre l'acquéreur et la cible. Ce marché offre donc l'opportunité aux deux entités concurrentes de créer des interrelations entre leurs ressources stratégiques complémentaires, pour mieux les combiner afin d'exploiter optimalement les ressources en déficit d'efficacité et réaliser ainsi des économies de coûts (Haspeslagh and Jemison, 1991).

La genèse des synergies de coûts ou de création de valeur résulte de la théorie du différentiel d'efficacité qui propose de réduire le déficit de compétences de l'une des entités pour atteindre le même niveau que l'autre entité (Weston et al., 1990). Dans ce processus de réduction de ce déficit, les compétences distinctives ou stratégiques des deux entités jouent un rôle central. Hrebiniak et Snow (1980), considèrent que les compétences distinctives représentent tout ce qu'une entité fait mieux que sa concurrente. De plus, la spécificité du marché interne des ressources est de permettre à l'acquéreur et à la cible d'exploiter en commun leurs compétences distinctives sans que celles-ci soient exposées au mécanisme de concurrence (Favereau, 1989). Même si la concurrence peut exister entre les salariés (retenus) de la cible et de l'acquéreur, elle ne doit pas atteindre le seuil qui nuirait à la rentabilité de l'entreprise, car ils en subiront aussi les conséquences (perte d'emploi, baisse ou stagnation des salaires, etc.). Le marché interne des ressources facilite le redéploiement et la combinaison des compétences distinctives de chaque entité et il constituera un élément déterminant dans le processus de création de valeur pour le nouvel ensemble (Häkkinen, 2003 ; Capron et al., 1998). Ce marché permet ainsi à l'une des entités de bénéficier quasi *gratuitement* des compétences distinctives déjà opérantes de l'autre entité et éventuellement d'en développer de nouvelles qu'elles n'auraient pu développer de façon autonome. Ces compétences distinctives deviennent de facto des ressources quasi-publiques génératrices des économies d'envergure. Une ressource est dite quasi-

publique dans la mesure où son utilisation est partagée par deux ou plusieurs entités du nouvel ensemble, en même temps ou à des moments différents (Panzar et Willig, 1981). La ressource *quasi-publique* possède la caractéristique d'interconnexion, c'est-à-dire la possibilité qu'un centre générateur permettant d'alimenter plusieurs centres récepteurs.

Le bénéfice de partage de compétences peut aussi s'étendre à l'accès de chaque entité aux compétences de leurs partenaires verticaux, tels que leurs clients, fournisseurs, laboratoires de recherches, universités, etc. résultant des différentes relations qu'elles entretiennent avec eux (Gammelgaard, 1999). De plus, le nouvel ensemble peut exploiter des compétences déjà combinées, affranchies de l'épineux problème d'adaptation, immédiatement opérationnelles et, avec le temps, certaines d'entre elles ont pu développer leur dimension distinctive car elles ont pu renforcer ou développer leurs composantes tacites (Gasmi, 2007). Mais l'avantage compétitif qu'offre l'opportunité de l'acquéreur et de la cible d'exploiter en commun leurs compétences distinctives, dépend de leurs capacités à les mobiliser, les valoriser et les combiner astucieusement (Birkinshaw and Fey, 2002) afin d'exploiter d'une manière optimale les ressources qui sont jusqu'à présent en déficit d'efficacité, et les opportunités ignorées ou qu'elles n'ont pas pu exploiter (Chatterjee, 1992).

L'exploitation combinée des compétences distinctives permettra au nouvel ensemble d'exploiter d'une manière efficace les ressources physiques qui sont jusqu'à présent sous-exploitées. Ce sont ainsi des synergies opérationnelles qui seront source de valeur. Pour Chung et Weston (1983), la synergie opérationnelle résulte d'une meilleure combinaison des différentes activités des firmes et d'une exploitation complémentaire des ressources. L'articulation des ressources complémentaires pré-existantes générera des économies d'envergure (Koenig et Meier, 2001) : effet de la complémentarité de ressources tangibles (capacité de production, réseau de distribution) et intangibles (savoir-faire technologique, marque, notoriété, image, etc.). Par exemple, dans les activités de commercialisation, la création de valeur par synergie opérationnelle peut résulter essentiellement du redéploiement des compétences commerciales (forces de vente, etc.) pour mieux exploiter leurs ressources tangibles (dépôts de vente, réseaux de distribution, etc.) et aussi leurs ressources intangibles (notoriété et image de leurs produits et de leurs marques). Il est possible que, dans

l'une des deux entités la marque de ses produits joue son rôle de ressource stratégique et que dans l'autre, elle n'est pas valorisée par le client car elle souffre d'un manque de notoriété et d'une mauvaise image. Cette sous-valorisation s'explique par le fait que cette entité ne dispose pas de compétences en communication et en marketing, au point d'ignorer que de telles ressources sont stratégiques et donc source de valeur. La réunion des deux entités offre l'opportunité à l'entité qui est en déficit de ce type de compétences de bénéficier gratuitement de celle qui en dispose. Ce cas est souvent présent dans des opérations où l'acquéreur a une activité depuis longtemps dans des pays développés et la cible dans des pays émergents (pays de l'Est de l'Europe, Chine, Inde, Brésil, etc.) ou en voie de développement.

Mais pour certaines opérations d'acquisition, l'image des marques et des produits, les supports de communication, les réseaux de distribution, etc. de l'acquéreur et de la cible sont déjà des ressources stratégiques dans les deux entités durant la période de concurrence. L'exploitation complémentaire de ces ressources constituera une réelle source de création de valeur pour le nouvel ensemble. Ainsi, la motivation principale de la prise de contrôle par acquisition, en janvier 2006, de Reebok par Adidas est la création de valeur par la complémentarité de ce type de ressources. En termes d'image, l'ensemble Adidas-Reebok jouit d'un portefeuille de sportifs bien fourni : aux athlètes sous contrat avec Adidas (Zinedine Zidane, David Beckham, Justine Henin-Ardenne, Marat Safin), s'ajoutent les sportifs signés par Reebok tels que les stars du basket NBA¹³ (Allen Iverson, Yao Ming) et du tennis mondial (Andy Roddick et Amélie Mauresmo). Reebok est un partenaire qui a apporté à Adidas une complémentarité au niveau des sports, des sponsors, des savoir-faire technologiques, des licences (pour certains produits en NBA), d'équipes et joueurs sportifs sous contrats, etc. Aussi, le regroupement de ces deux entités a apporté de la complémentarité au niveau de leurs marques et leurs produits : Reebok est fortement présent aux Etats-Unis et spécialisé dans les produits orientés *life-style*, Adidas est plus orienté performances sportives (basket-ball et football masculin), surtout en Europe et en Asie grâce à la qualité technique reconnue de ses produits. Reebok permet ainsi à Adidas d'être crédible sur le marché du *streetwear* en pleine expansion et la gamme de produits *Originals*

¹³ National Basketball Association

Adidas tente de répondre à cette nouvelle demande des consommateurs. L'exploitation en commun de l'expertise de R&D a permis aux deux entités d'accélérer le développement de la gamme de produits innovants dans les chaussures, les vêtements et le matériel. Aussi, le nouvel ensemble (Adidas et Reebok) dispose d'un pouvoir de négociation auprès des fournisseurs, des distributeurs et des régies publicitaires. Il est plus facile pour Adidas de négocier auprès des Américains qui connaissent déjà bien Reebok¹⁴.

Dans le domaine de la production, la synergie opérationnelle peut provenir de l'utilisation efficiente de certains équipements de l'acquéreur ou/et la cible qui sont indivisibles, sous-exploités par rapport à leur potentiel et dont les coûts d'acquisition sont amortis à travers les multiples utilisations (Iversen, 1999). Ces équipements ne peuvent être obtenus que sous forme de multiples unités irréductibles, et correspondent à l'acquisition d'un faisceau de services (Penrose, 1962). Dans ce faisceau, il existe donc des services qui ne sont pas utilisés au maximum de leur capacité. Ainsi, l'opération d'acquisition permet aux équipements jusqu'à présent ignorés, ou sous-exploités, de réduire les *coûts d'oisiveté*¹⁵ en augmentant leur degré d'utilisation (Chatterjee, 1992). La création de valeur dans les activités de production peut aussi provenir de l'opportunité de l'une des deux entités d'exploiter une ressource avec une plus grande efficacité, avec un équipement spécifique possédé par l'autre, plutôt qu'avec celui utilisé jusqu'à présent et qui est plus générique. Cette situation s'inscrit dans la stratégie utilisée par certains groupes pour leurs filiales. Whirlpool, par exemple, a mis au point un réfrigérateur sans chlorofluorocarbones, à faible consommation électrique, dans lequel ont été incorporés une technique de compresseurs issue des unités brésiliennes, une technologie d'isolation provenant des filiales européennes ainsi que le savoir-faire des unités des Etats-Unis dans la conception et la fabrication.

La valeur créée par les synergies opérationnelles est indissociable de celle générée par les synergies managériales. Prahalad et Hamel

¹⁴ Toutes ces informations sur la fusion Adidas-Reebok résultent d'une combinaison de sources : Sites Internet d'Adidas, Reebok, SportGuide, Sporting Goods Intelligence, le site - <http://www.hermetet.com/blog/tag/streetwear/> et, Pushpanjali et Chaturvedi (2005), "Etude cas : The Adidas-Reebok merger », *Center for Management Research*.

¹⁵ Le coût d'oisiveté correspond à celui généré par le potentiel non exploité d'une ressource.

(1990), évoquent la notion de synergie managériale en référence aux gains liés au partage d'une même logique de direction basée sur le concept de compétences managériales. Le management est indéniablement un facteur clé de succès pour une entreprise, et d'importants écarts de performance peuvent être relevés pour des entreprises pourtant similaires mais dont les managers ne sont pas équivalents en termes de compétences managériales. L'opération de regroupement entraîne souvent d'importants remodelages de l'équipe dirigeante. Le nouvel ensemble peut ainsi ne choisir parmi les managers de l'acquéreur et de la cible que les « *Key persons* » plus compétentes et plus efficaces en termes de création de valeur. Scherer (1988), considère que l'efficacité présumée peut provenir du remplacement des managers inefficaces et de la réorientation de la stratégie des activités de l'entité. Pour Trautwein (1990), la synergie managériale est réalisée quand l'une des deux entités possède des capacités de planification et de contrôle supérieures et que l'autre bénéficie de ces performances. Par exemple, si le management de l'acquéreur A est plus efficace que le management de la cible B, l'efficacité de B est élevée au niveau de l'efficacité de A, l'efficacité est augmentée par leur réunion (Chung et Weston, 1983). L'une des deux entités améliore la performance de l'autre par le transfert des compétences managériales. Le transfert de compétences permet à l'entreprise, dont le management est pauvre, de parvenir à un bon management. Si certaines compétences managériales spécifiques ne sont détenues que par l'une des entités (cible ou acquéreur), elles peuvent servir pour l'autre qui n'en dispose pas jusqu'à présent afin de modifier son organisation, de résoudre certains problèmes techniques ou autres qui sont sources de son déficit de compétitivité. L'exploitation efficace des ressources combinées de l'acquéreur et de la cible générera une augmentation de volume d'activité (production, commerciale, etc.) du nouvel ensemble par rapport à la somme du volume d'activité des deux entités lors de leur période de concurrence et une réduction des coûts fixes résultant de la politique de rationalisation des ressources chaînes de valeur internes de l'acquéreur et de la cible. Cette combinaison de l'augmentation du volume d'activités et de la réduction des coûts fixes générera des synergies de coûts sous formes d'économies d'échelle¹⁶ et un pouvoir de négociation avec ses fournisseurs.

¹⁶ Les économies d'échelle sont considérées comme des diminutions de coûts

Pour donner un sens concret aux développements théoriques de cet article, résumons les synergies générées par une opération de croissance externe initiée par l'acquéreur Numericable et la cible SFR (deux entreprises françaises) en avril 2014. Numericable, une filiale du groupe Altice¹⁷ est le principal câblo-opérateur de télévision et fournisseur d'accès à Internet par câble en France métropolitaine. SFR (Société Française du Radiotéléphone) est un opérateur de téléphonie mobile, une filiale du groupe Vivendi depuis 2011. Cet opérateur qui est un fournisseur d'accès à Internet propose des services comme l'ADSL, la téléphonie mobile ainsi que la télévision par Internet.

Tableau N°1 : **Principales caractéristiques de deux entités**

	SFR	Numericable
Chiffre d'affaires (2013)s	10,2 milliards €	1,3 milliards €
Nombre de clients	21,5 millions (mobile) 5,2 millions (fixe)	10000 (mobiles) 7 millions (fixe)
Services fournis	Internet, télévision	Mobiles, fixes, Internet. 1 ^{er} réseau (fibre) très haut débit de France : 1 million de foyers
Infrastructures mobiles et fixes	Propriétaire de réseau et de 850 boutiques	Location réseau à Bouygues Télécom pour mobile
Couverture	99,4% population française GSM/GPRS 98,5% 3G/3G+ Plus 4 millions de points DFR Wifi	

Sources : *Enjeux Les Echos*, N° 310, mai 2014

Tableau N°2 : **Résumé des principales synergies fixe/mobile**

Types de synergie	Nature de synergies dans le nouvel ensemble
Synergies technologiques en réseau mobile et « quadruple play »	Exploitation en commun du réseau mobile de SFR
	Offre de service « quadruple play » efficace : mobile, Internet, télévision et téléphone fixe
	Permettre à SFR d'accéder à des débits internet plus élevés
	Optimisation du réseau câblé en fibre optique et de la technologie FTTLA (fibre en pied immeuble et câble coaxial jusqu'à l'abonné) du nouvel ensemble.
	Ventes unifiées des offres des deux entités dans les 850

résultant de l'augmentation du volume de la production ou de la taille des unités de production (Chevalier, 1995).

¹⁷ Altice est un groupe multinational regroupant des câblo-opérateurs, des opérateurs de télécommunications et des entreprises de communications.

Synergies Commerciales et marketing	boutiques de SFR
	Mutualiser la force de vente de SFR avec Numericable, améliorer la réputation de Numericable-qui est en déficit
	Accès du Numericable à des compétences marketing de SFR de mobile plus réactif, et agressif. Optimisation des dépenses marketing en unifiant toutes les offres autour de la seule marque SFR.
	L'offre quadruple play permet de fidéliser les clients des deux entités, baisser les prix des forfaits mobiles et fixes
	Faire basculer les clients de SFR vers le très haut débit du Numericable qui a déjà 5,2 millions de prise raccordées
	Renforcement du pôle professionnel (entreprises) dans le mobile, le fixe et les liaisons fibre optique

Sources : *Enjeux Les Echos*, N° 310, mai 2014

En résumé, les synergies générées par le nouvel ensemble résultent de l'optimisation de l'exploitation en commun des ressources complémentaires de Numericable et du SFR : optimisation du réseau câblé en fibre optique, du réseau de collecte interconnecté celui d'antennes mobiles de SFR, déploiement du réseau fibre optique de SFR, exploitation en commun de la force de vente (commerciaux et 850 boutiques et des compétences en marketing de SFR. Ces synergies peuvent générer plus d'un milliards d'euros par an pour le nouvel ensemble et il faut aussi s'attendre à des gains en termes de coûts en marketing (unification progressive des offres autour de la seule marque SFR et optimisation des dépenses informatiques)¹⁸.

Conclusion

Dans une opération de croissance externe de type horizontal, une partie de la création de valeur par effet de synergie de coûts est perceptible sur le court terme et l'autre partie sur le moyen, et le long terme. Celle qui relève du court terme est liée à la rationalisation des ressources semblables ou peu actives des activités des chaînes de valeurs internes et externes de l'acquéreur et de la cible. La création de valeur sur le long terme, qui est liée à l'exploitation optimale des ressources (de la nouvelle chaîne de valeur business) jusqu'à présent en déficit d'efficience, ne peut se faire que durant la période post-acquisition, car les causes de ce déficit ne peuvent être identifiées

¹⁸ <http://pro.01net.com/editorial/616116/rachat-de-sfr-numericable-parie-sur-la-synergie-forte-entre-fixe-et-mobile/> : site consulté le 31 mai 2014.

efficacement que quand l'opération est effective. Cependant, créer de la valeur en recourant au marché de contrôle d'entreprises ne dépend pas seulement de la réunion des chaînes de valeur de deux entités concurrentes, mais surtout de la maîtrise d'un ensemble d'étapes des périodes d'avant, durant, et d'après l'opération de regroupement. Sommairement, six étapes caractérisent cette période : (1) recourir au marché de contrôle d'entreprises pour réaliser des synergies de coûts dans la perspective d'accéder à un avantage concurrentiel est l'objectif stratégique principal de l'acquéreur, (2) définir la nature des synergies de coûts recherchées, (3) identifier et analyser les cibles potentielles pouvant générer des synergies de coûts avec l'acquéreur, (4) identifier et évaluer la valeur de la « bonne cible », (5) évaluer le niveau des synergies de coûts potentielles que peut générer la réunion de l'acquéreur et de la cible et (6) anticiper et piloter les étapes clés du processus d'intégration en mettant en place des structures dédiées à la gestion simultanée des deux défis du nouvel ensemble : réussir la concrétisation des synergies attendues et le fonctionnement quotidien du nouvel ensemble.

Si toutes ces étapes sont nécessaires, deux d'entre elles sont déterminantes : choix de la « bonne cible » susceptible de générer les synergies de coûts et réussite de l'intégration de la cible. La bonne cible est celle dont le prix d'acquisition correspond à celui que l'acquéreur est disposé à payer. Elle est surtout celle dont la combinaison de ses chaînes de valeur interne et externe à celles de l'acquéreur conduira à la rationalisation des ressources de leurs activités semblables et à une utilisation de leurs compétences distinctives afin d'exploiter d'une manière optimale leurs ressources en déficit d'efficience. Aussi, si les synergies de coûts entre l'acquéreur et la cible peuvent s'avérer réelles avant l'opération d'acquisition, leur concrétisation en post-acquisition n'est pas mécanique, car elles sont tributaires de la volonté et de l'engagement des personnels du nouvel ensemble à redéployer et à partager leurs compétences, donc de la capacité du nouvel ensemble à créer une « synergie humaine » (renforcement des relations entre entités). Koenig et Meier (2001) soulignent que dans les travaux menés sur le management post-acquisition, les principes les plus fréquemment avancés censés améliorer l'exploitation des synergies sont de s'accorder avec son partenaire, le rassurer quant à ses intentions, prévoir les difficultés managériales inhérentes aux opérations

d'acquisition et s'y préparer, à valoriser les différences culturelles. Avec la politique du *downsizing*, le départ d'un certain nombre de salariés peut développer le « syndrome du survivant¹⁹ » auprès des salariés restants (Brockner et al., 1988).

Aussi, réaliser les synergies de coûts suppose que les acteurs de l'opération de regroupement ne s'exposent pas à certains écueils qui risquent de contrarier leur réalisation. Deux principaux types d'écueils peuvent survenir : la construction sociale des synergies et les biais cognitifs. Monin et Vaara (2005), soulignent que dans certaines opérations de croissance externe, il existe un processus de construction sociale des synergies. Les synergies sont d'abord utilisées comme des justifications légitimes, mais elles s'avèrent ensuite ambiguës et illusoire. Ces auteurs identifient quatre phases caractérisant le processus de construction sociale des synergies : (1) l'invention des premières idées de synergies dans l'enthousiasme initial lié à l'opération, (2) la justification de la fusion en développant des conceptions (pseudo-scientifiques) à la mode et plausibles, (3) la révélation des ambiguïtés initiales et des attentes contradictoires au sujet des synergies, au cours des processus progressifs de signification organisationnelle et (4) la désillusion par rapport aux synergies attendues. Ces deux auteurs soulignent que plusieurs opérations sont « construites » sur ce processus de construction sociale d'effet synergique et cet effet s'est avéré être un échec : par exemple, Biomérieux et Pierre Fabre qui inventent le « théranostique » pour justifier leur fusion, Daimler Benz et Chrysler, AOL et Time Warner, etc. Le deuxième écueil est lié aux biais cognitifs des dirigeants lors des phases de préparation, de négociation et d'intégration d'une fusion-acquisition (Barabel et Meier, 2002). Selon ces auteurs, ces biais interviennent dans différentes étapes du processus de traitement de l'information (acquisition et traitement de l'information, résultat du processus informationnel, traitement du feedback). Les erreurs effectuées par ces dirigeants lors des opérations de fusions-acquisitions résultent d'un attachement excessif au diagnostic initial, d'une focalisation sur une cible préférée d'emblée, d'une mise en avant de principes « universels » à partir d'une généralisation de

¹⁹ Ce syndrome est un ensemble de symptômes qui incluent des sentiments négatifs tels que la colère, la tristesse, la peur, la méfiance et la culpabilité, ainsi qu'une diminution de la propension à prendre des risques, de la spontanéité et de l'engagement dans le travail.

situations passées ou de cas isolés, d'une surestimation du prix de l'acquisition, etc.

Ce travail a tenté d'apporter les fondements théoriques des synergies de coûts qu'une opération de croissance externe de type horizontal est susceptible de générer. Néanmoins, il soulève certaines interrogations qui peuvent constituer des pistes de recherche futures. Quelles sont les variables à utiliser pour mieux cerner les diverses sources de synergies de coûts (synergies immédiates et celles qui s'inscrivent sur le long terme) ? Quels sont les écueils qui risquent de remettre en cause la réalisation de ces synergies ? Quel est le rôle que peuvent jouer des profils (psycho-sociologiques, parcours professionnel, etc.) des actionnaires de références et des managers de la cible et de l'acquéreur dans la réussite de l'opération ? Comment gérer les différences culturelles (si elles existent) de l'acquéreur et de la cible dans le nouvel ensemble ? Quels sont les leviers permettant aux différences culturelles de devenir une force dans le nouvel ensemble ? Comment gérer l'identité visuelle (logo) du nouvel ensemble ?

Références bibliographiques

Alchian A A, Crawford R & Klein B R, (1978). «Vertical integration appropriable rents and the competitive contracting process», *Journal of Law and Economics*, n° 21, p. 297-326.

Ansoff I, (1965). «*Corporate strategy: An analytic approach to business policy for growth and expansion*». Edition McGraw-Hill, New York.

Barabel M & Meier O, (2002). «Biais cognitifs du dirigeant, conséquences et facteurs de renforcement lors de fusions-acquisitions : synthèse et illustrations », *Finance Contrôle Stratégie*, V. 5, n° 1, p. 5 – 42.

Barney J B, (1991). « Firm resources and sustained competitive advantage », *Journal of Management*, Vol. 17, n°1, p. 99-120.

Birkinshaw J & Fey C F, (2002). « External sources of knowledge and performance in R&D organisations », *Working paper*, Institut of international Business, Stockholm.

Bradeley M, Desai A & Kim E H, (1983). «The rational behind interfirm tender offers: information or synergy?», *Journal of Financial Economics*, Vol. 11, p. 183-206.

Brockner J, Grover S L & Blonder M D, (1998). «Predictors of survivors' job involvement following layoffs: a field study», *Journal of Applied Psychology*, Vol. 73, n°3, p. 436-442.

Capron L, Dussauge P and Mitchell W, (1998). «Resource redeployment following horizontal acquisitions in Europe and North America, 1988-1992 », *Strategic Management Journal*, 19 (7), p. 631-661.

Cascio W F, (1993). « Downsizing: What do we know? What have we learned? », *Academy of Management Executive*, Vol. 7, n° 1, p. 95-104.

Chatterjee S, (1992). « Sources of value in takovers : synergy or restructuring-implications for target and bidder firms », *Strategic Management Journal*, Vol. 13, p. 267-286.

Chatterjee S, (1986). « Types of synergy and economic value : the impact of acquisitions on merging and rival firms », *Strategic Management Journal*, Vol. 7, n° 2, p. 119-139.

Chung K S & Weston J F, (1983). « Do mergers make money? », *Mergers and Acquisitions*, Vol. 18, n° 3, p. 40-48.

Datta D K, Guthrie J P, Basuil D & Pandey P, (2010). « Causes and Effects of Employee Downsizing: A Review and Synthesis », *Journal of Management*, Vol. 36, n°1, p. 281-348.

Favereau O, (1989). « Marchés internes, marchés externes », *Revue économique*, n° 2, p. 273-328.

Gabszewicz J, (2006). «*La différenciation des produits*». Edition La découverte.

Gammelgaard J, (1999). «Competence: A Dynamic Extension of the Existing Typology of Acquisition Motives ». *Working Papers*, n° 12, Copenhagen Business School.

Gasmi N, (2007). « L'acquisition des compétences par le recours au marché de contrôle d'entreprises : une source d'avantage concurrentiel », *Revue des Sciences de Gestion*, n° 204, p. 129-135.

Gasmi N, (2002). « Les ressources humaines : une source possible d'échec des opérations de croissance externe entre entreprises concurrentes », *Gouvernance : Revue Internationale*, Volume 3, n°1, p. 92-98

Gasmi N, (1998). «*Déterminants de la croissance externe horizontale*». Thèse de Doctorat, Université de Bourgogne.

Gaughan P A, (1991). «*Mergers and Acquisitions*». Ed., Harper-Collins Publishers, New York.

- Grant R M, (1991).** «The resource-based theory of competitive advantage : implication for strategy formulation», *California Management Review*, 33 (3), p. 114-135.
- Häkkinen L, (2003).** «Achieving synergies in logistics from horizontal M&A: a literature review». *Proceedings of The 15th Annual Conference for Nordic*.
- Hall R, (1992).** «The strategic analysis of intangibles resources». *Strategic Management Journal*, Vol. 13, n° 2, p. 135-144.
- Haspeslagh P C &Jemison D B, (1991).** «*Managing acquisitions - creation value through corporate renewal*». Free Press, New York.
- Henin P Y, (1978).** «Efficacité comparée de la croissance externe des entreprises ». In *Mélanges économiques*, Ed. Economica, Paris, pp. 107-137.
- Hrebiniak L G & Snow CC, (1980).** «Strategy, distinctive competence, and organisational performance». *Administrative Science Quarterly*, Vol. 25, n° 2, p. 317-335.
- Iversen M, (1999).** «Synergy and Organization: The Case of Danfoss», *Working Paper Series*, Copenhagen Business School.
- Jones G R & Hill CWL, (1988).** «Transaction cost analysis of strategy-structure choice », *Strategic Management Journal*, Vol. 9, n° 2, pp. 159-172.
- Koenig G & Meier O, (2001).** « Acquisitions de symbiose : les inconvénients d'une approche rationaliste», *Revue M@n@gement*, Vol. 4, p. 23-45.
- Larsson S & Wallenberg C, (2002).** «*Motives for and Evaluation Criteria of Mergers and Acquisitions*». Linköping University Electronic Press.
- Meier O & Schier G, (2003).** «*Fusions Acquisitions : Stratégie, Finance, Management*». Dunod, Paris.
- Monin P & Vaara E, (2005).** «La construction sociale des synergies dans les fusions et acquisitions : lorsque Biomérieux et Pierre Fabre inventent le "théranostique" pour justifier leur fusion», *Cahiers de recherche - EMLyon*, n°2.
- O'Shaughnessy K-C & Flanagan D-J, (1998).** «Determinants of layoff announcements following M&As: An empirical investigation», *Strategic Management Journal*, Vol. 19, n°10, p. 989-999.
- Panzar J C et Willig R D, (1981).** «Economies of Scope». *The American Economic Review*, Vol. 71, n° 2, p. 268-272.

Penrose E-T, (1962). «Facteurs, Conditions et Mécanismes de la Croissance de l'Entreprise, Hommes et Techniques». Neuilly-Sur-Seine.

Porter M E, (1986). «L'Avantage concurrentiel : comment devancer ses concurrents et maintenir son avance». InterEditions.

Prahalad C K & Hamel G, (1990). «The core competence of the corporation», *Harvard Business Review*, Vol. 63, n° 3, p. 79-91.

Scherer F M, (1988). «Corporate takeover: the efficiency arguments», *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 2, n° 1, p. 69-82.

Shleifer A & Vishny R W, (1988). «Value maximisation and the acquisition processus». *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 2, n° 1, pp. 7-20.

Steiner P O, (1975). «Mergers - Motives, Effects, Policies», Ed., University of Michigan Press.

Strategor, (2005). «Structure, décision et identité». 4ème Edition Dunod.

Trautwein F, (1990). «Mergers motives and mergers prescriptions». *Strategic Management Journal*, Vol. 11, n° 4, p. 283-295.

Wernerfelt B, (1984). «A resource-based view of the firm». *Strategic Management Journal*, Vol. 5, p. 171-180.

Weston J-F, Chung K-S. & Hoag S-E., (1990), «Mergers, Restructuring, and corporate control». New Jersey, Prentice-Hall.

Weston J F, (1953). «The Role of Mergers in The Growth of Large Firms». University of California Press.

Williamson O-E, (1994). «Les institutions de l'économie». Ed., InterEditions, Paris.

Williamson O E, (1985). «The Economic Institutions of Capitalism». The Free Press, New-York.