



**LOUVAIN**  
School of Management

**UNIVERSITE CATHOLIQUE DE LOUVAIN**

**LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT**

L'impact des Fusions –acquisitions sur les ressources technologiques des constructeurs automobiles.  
Etude de cas.

Promoteur :  
Christian Gnekpe

Mémoire recherche présenté par  
Tatiana Nsiangani

En vue de l'obtention du titre de  
Master en ingénieur de gestion

ANNEE ACADEMIQUE 2014- 2015

## *Avant-propos*

*Je tiens tout particulièrement à remercier mon promoteur Monsieur Gnekpe pour son aide ainsi que sa patience.*

*Une petite pensée toute particulière à ma mère pour son soutien, loin des yeux mais si près du cœur ainsi qu'à mon père, sans qui, mon chemin serait sans nul doute différent.*

*A ma chère Sabrina, un grand merci pour ton soutien en tout genre.*

*Je pense aussi à Lilas, Alima, et tous ceux qui ont fait de mes années belges un agréable voyage.*



3.1.1.	Quelques chiffres sur Tata Motors et de Jaguar Land Rover .....	51
3.1.2.	Analyse exploratoire.....	51
3.1.2.1.	Contexte compétitif de Tata Motors et Jaguar Land Rover .....	51
3.1.2.2.	Avantages tirés de l'acquisition .....	53
3.1.3.	Impact de l'acquisition sur l'intensité en recherche et développement de Tata Motors	58
3.2.	L'acquisition de SsangYong par Mahindra & Mahindra .....	62
3.2.1.	Quelques chiffres sur Mahindra & Mahindra et SsangYong .....	62
3.2.2.	Analyse exploratoire.....	63
3.2.2.1.	Contexte compétitif de Mahindra et SsangYong .....	63
3.2.2.2.	Analyse des avantages tirés de l'acquisition .....	65
3.2.3.	Impact de l'acquisition sur l'intensité en recherche et développement de Mahindra.....	67
3.3.	L'intégration de Porsche au groupe Volkswagen .....	70
3.3.1.	Volkswagen et Porsche en quelques chiffres .....	70
3.3.2.	Analyse exploratoire.....	70
3.3.2.1.	Contexte compétitif de Volkswagen et Porsche .....	70
3.3.2.2.	Avantage tirés de l'acquisition.....	71
3.3.3.	Impact sur l'intensité en Recherche et développement de Volkswagen .....	73
<b>PARTIE III : DISCUSSION ET CONCLUSION .....</b>		<b>75</b>

## Table des figures

<i>Figure 1 : Production mondiale de véhicules en 2013 (parts en % et unités en millions).....</i>	<i>9</i>
<i>Figure 2 : Evolution de la production mondiale entre 2000 et 2013, par zone géographique .....</i>	<i>12</i>
<i>Figure 3 : Activité de fusions-acquisitions des fournisseurs de composants entre 2006 et 2014 (uniquement les deals ayant aboutis, valeurs en fin d'année).....</i>	<i>16</i>
<i>Figure 4 : Contribution aux deals des fusions-acquisitions de fournisseurs par régions entre 2008 et 2014 (uniquement les deals ayant aboutis, valeurs en fin d'année).....</i>	<i>17</i>
<i>Figure 5: Bénéfices mutuels de l'acquisition .....</i>	<i>54</i>
<i>Figures 6: (a) Publication de brevets de Tata Motors et Jaguar Land Rover, (b) Intensité en R&amp;D de Tata Motors .....</i>	<i>60</i>
<i>Figure 7 : Publications des brevets par zone géographique.....</i>	<i>61</i>
<i>Figure 8 : Bénéfices mutuels de l'acquisition.....</i>	<i>65</i>
<i>Figures 9 : (a) Publication de brevets de Mahindra et SsangYong, (b) Intensité en R&amp;D de Mahindra .....</i>	<i>68</i>
<i>Figure 10 : Publications de brevets par zone géographique .....</i>	<i>69</i>

## INTRODUCTION

Ce mémoire porte sur l'impact des Fusions-acquisitions (F&A) sur les ressources technologiques des constructeurs automobiles.

Les fusions –acquisitions ont toujours suscité un engouement phénoménal dans la presse ou dans le mode de l'entreprise en général.

Le secteur automobile a connu plusieurs de ces opérations dans les années fin 80 début 90 lors de sa consolidation. De nos jours, on assiste de nouveau à une certaine vague, où parfois les acteurs principaux sont ceux qu'on attendait le moins : les constructeurs des pays émergents.

Dans le premier chapitre, nous commencerons par une introduction sur le secteur automobile le long de laquelle nous verrons comment cette industrie a évolué depuis les années 90, et l'importance des fusions-acquisitions dans la consolidation de sa structure de marché.

Ensuite, nous dresserons une revue de littérature sur les F&A. Par la technique de l'entonnoir, nous commencerons par aborder les fusions-acquisitions de manière générale et voir quelles sont les motivations derrière ces F&A, comment évaluer leur performance économique et financière. Cet aspect de la question fait partie de la majorité des études antérieures. Plus récemment s'est développé un courant de recherches sur le lien qui existe entre les activités de F&A et l'innovation des entreprises concernées.

Mon mémoire s'inscrit donc sur cet axe Fusion-acquisition et Innovation. Les F&A peuvent représenter un moyen d'accès rapide à la technologie.

Beaucoup d'entreprises optent pour cette stratégie, plutôt qu'investir lourdement dans la recherche et courir le risque de ne pas aboutir à des résultats concluants. Ces entreprises cherchent à accroître leurs ressources technologiques car seule l'accumulation de celles-ci et des connaissances améliore la capacité à de l'innovation. Et l'innovation est la clé, la réponse à cet environnement dans lequel évolue l'entreprise d'aujourd'hui, environnement très compétitif, avec une demande de plus en plus exigeante. Contrairement à cette influence positive sur l'innovation de l'entreprise, il y a une tendance générale des études empiriques soutenant que les F&A détériorent plus l'innovation plus qu'elles ne l'améliorent. Nous allons nous aussi nous pencher sur cet impact que peut avoir une F&A sur les ressources technologiques, et plus particulièrement sur l'intensité en R&D.

Durant mes lectures en vue de dresser ma revue de littérature, j'ai constaté que la plupart des études réalisées sur les effets des F&A sur l'innovation portent sur des entreprises high tech, pour la plupart américaines. De telles études suggèrent que dans les secteurs à forte intensité technologique, la relation entre les acquisitions et l'innovation est plus évidente que dans d'autres secteurs (Hagedoorn & Duysters, 2002).

Donc l'objectif premier de telles opérations est clairement l'accès à la technologie.

Mais que se passe-t-il dans le cas où l'accès à la technologie n'est pas la motivation centrale d'une F&A.

Nous verrons que les motivations des F& sont diverses. Ça peut être pour accéder à de nouveaux marchés et rattraper un décalage sur la concurrence, pour obtenir des synergies financières, pour profiter de nouveaux canaux de distribution, etc. (Ahuja et Katila, 2001).

Ma contribution réside dans le fait que si on reste dans cette optique autre que l'acquisition de technologie, mais que la dimension Innovation intervient quand même vu que l'activité technologique de la cible fait partie des actifs récupérés par l'acquéreur, nous chercherons à savoir comment réagissent l'intensité en R&D de l'acquéreur en fonction des savoirs technologiques accumulés par sa cible avant l'acquisition.

Au vu de mes lectures, l'analyse de l'impact des F&A sur l'innovation ne semble pas adopter un tel positionnement.

Pour tenter de répondre à cette question, nous avons émis les quatre hypothèses suivantes:  
*Hypothèse 1 : L'intensité en R&D de l'acquéreur baissera lorsque la cible détient plus de brevets que l'acquéreur.*

*Hypothèse 2 : L'intensité en R&D de l'acquéreur augmentera lorsque la cible détient moins de brevets que l'acquéreur.*

*Hypothèses 3 : Plus les brevets de l'acquéreur et ceux de la cible avant acquisition partagent les mêmes domaines d'invention, plus l'intensité en recherche et développement de l'acquéreur augmentera après l'acquisition.*

*Hypothèse 4 : Moins les brevets de l'acquéreur et ceux de la cible avant acquisition partagent les mêmes domaines d'invention, plus l'intensité en recherche et développement de l'acquéreur augmentera après l'acquisition.*

Pour tenter de répondre de répondre à notre question de recherche, nous avons réalisé trois études de cas de F&A de constructeurs automobile à savoir le rachat de Jaguar Land Rover par Tata Motors, L'acquisition du constructeur coréen SsangYong par Mahindra et pour finir l'acquisition de Porsche par Volkswagen.

Une de ces études de cas nous a permis d'affirmer que l'impact des F&A sur les ressources technologiques de l'entreprise acquéreuse serait favorable. Il s'agit du couple Volkswagen-Porsche.

A l'opposé, nous avons aussi abouti à la conclusion opposée, grâce au cas Mahindra-ssangYong, où il semble que cette fusion ait eu un impact négatif sur les ressources technologiques du groupe Indien.

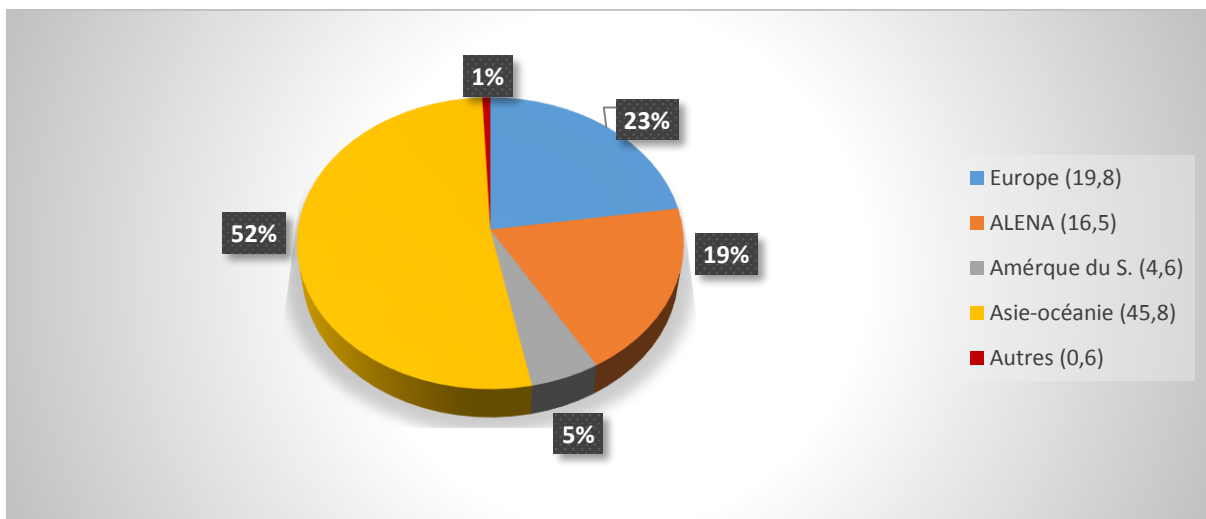
A présent, voyons cela plus en détail en commençant progressivement avec le chapitre 1 de la première partie.

# PARTIE I : CADRE THEORIQUE

## Chapitre 1. Le secteur automobile

Comparé à 2012, la production mondiale de véhicules motorisés<sup>1</sup> en 2013 (figure 1) a progressé de 3,7 pourcents, avec près de 87 millions d'unités dont 23 pourcents produits en Europe, selon les statistiques de l'Organisation Internationale des Constructeurs d'Automobiles (OICA). Le groupe Asie Océanie contribue pour plus de la moitié de la production mondiale avec en tête la Chine et ses 22 millions d'unités produites.

Figure 1 : Production mondiale de véhicules en 2013 (parts en % et unités en millions)



Source : Organisation Internationale des Constructeurs d'Automobiles (OICA)

### 1.1. Evolution des constructeurs européens à partir des années 90

Les constructeurs automobiles ont connu une forte croissance durant la décennie 1990.

La concentration de plus en plus importante du secteur et les pressions environnementales ainsi que la globalisation représentent de nouveaux défis pour les groupes automobiles.

La globalisation entraîne l'intensification de la concurrence. De plus, l'ouverture de l'Europe de l'Est suite à la chute du rideau de fer donnant ainsi accès à des sites de productions à bas coûts, ainsi que l'entrée des constructeurs coréens sur les marchés étrangers exacerbent

<sup>1</sup> Véhicules légers, véhicules utilitaires, poids lourds, bus et autocars

d'avantage la concurrence.(KPMG,2010)

Alors que plusieurs constructeurs sont contraints à quitter le marché, d'autres se font reprendre par des plus importants. L'industrie automobile européenne se consolide et connaît alors énormément d'opérations de fusions-acquisition. (KPMG, 2010)<sup>2</sup>

Face à de nouvelles réglementations gouvernementales en matière d'environnement, les groupes automobiles doivent répondre avec des innovations technologiques.

Pour cela, ils se rapprochent, fusionnent, concluent des alliances afin de partager les coûts de recherche ou de bénéficier du savoir-faire technologique du partenaire. (Bensaïd, 2000)<sup>3</sup>

Les plus gros constructeurs réalisent alors des opérations de rachat entre groupes automobiles afin de réaliser des économies d'échelle grâce la politique de mise en commun des plates-formes et de moyens logistiques. Ainsi, ils atteignent une dimension internationale leur permettant de rivaliser avec les grands constructeurs sur le marché mondial, tout en augmentant la rentabilité financière pour satisfaire les actionnaires. (Bensaïd, 2000). Les constructeurs occidentaux par exemple forcent ce processus de mondialisation au moyen des F&A et les américains tels que Ford ou General Motors réalisent plusieurs acquisitions de groupes européens pour conforter leur pôle européen et acquièrent des parts de capitaux des groupes asiatiques, principalement japonais afin de d'asseoir leur présence sur la triade. C'est ainsi qu'on peut citer par exemple les acquisitions des marques prestigieuses de l'industrie automobile britannique Aston Martin en 1987, Jaguar en 1989 par l'américain Ford ou encore la prise de contrôle de Saab par General Motors en 1990 et 2000, la participation importante dans les capitaux des japonais Isuzu et Suzuki fin de la décennie 90. (Krifa, 2003)

Suite aux normes établies entre 1996 et 1998 par la commission européenne concernant la qualité des carburants et les limites d'émissions de particules par les véhicules, les constructeurs ont dû faire face à un environnement règlementaire de plus en plus durci et la seule manière de réagir était de réaliser des innovations technologiques. (Bensaïd, 2000)

Il s'agissait de réduire de 20% par rapport à 1995 les émissions imputables au transport routier mais aussi aux véhicules au sens plus large, à l'horizon 2020.<sup>4</sup>

---

<sup>2</sup> KPMG. Brand and ownership concentration in the European automotive industry. 2010

<sup>3</sup> Bensaïd, B. Les nouveaux défis de l'industrie automobile mondiale. Oil and Gas Science and Technology, Revue de l'Institut Français du pétrole. 55 (3).

<sup>4</sup> Commission Européenne (2000). *La commission adopte la communication Auto Oil II*. En ligne [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-00-1150\\_fr.htm?locale=FR](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-00-1150_fr.htm?locale=FR), consulté le 5 septembre 2014

## 1.2. Structure de marché

En quinze ans, la production automobile a progressé de 64 pourcents<sup>5</sup>. Avec près de 87 millions de véhicules dont 68 millions de voitures particulières, on note une augmentation de 3,7 pourcents fin 2013.

La production mondiale est dominée par l'Europe, les Etats Unis, le Japon et Corée. Selon les chiffres recensés par l'OICA en 2013, plus de 90 pourcents de la production mondiale de véhicules est réalisé par les quinze plus gros constructeurs, les dix premiers réalisent plus de 75 pourcents et les cinq premiers plus de 50 pourcents.

L'industrie automobile est fortement concentrée. En Europe par exemple, le marché des constructeurs compte un nombre assez limité de grands groupes parmi lesquels on retrouve Volkswagen, Fiat, PSA Peugeot Citroën, Renault, Daimler-Benz. La production de véhicules se répartit sur la plupart des Etats membres. L'Allemagne à elle seule représente à près de 30 % de la production européenne. (OICA, 2013)

Comme le montre la figure 2 ci-dessous, l'Europe n'est plus la première zone de production. Le début des années 2000 est marqué par une mutation du paysage de production. La région Asie-Océanie prend progressivement plus d'ampleur et devance le reste des zones, avec une production principalement concentrée en Chine où est réalisé un peu plus de la moitié du volume mondial. Cette importante production chinoise s'explique par la présence des groupes étrangers, produisant sur place grâce à des joint-ventures avec des constructeurs locaux et captant ainsi environ 70 pourcents du marché national. Parmi eux, on compte principalement General Motors, Volkswagen et Nissan.<sup>6</sup> Le tiers de leur production respective est réalisée en Chine. De plus, les entreprises issues des pays émergents commencent à grimper dans le classement. C'est notamment le cas du constructeur Indien Tata et des groupes Chinois SAIC, Dongfeng Motor et Changan qui figurent dans le top 20 des volumes de production mondiale

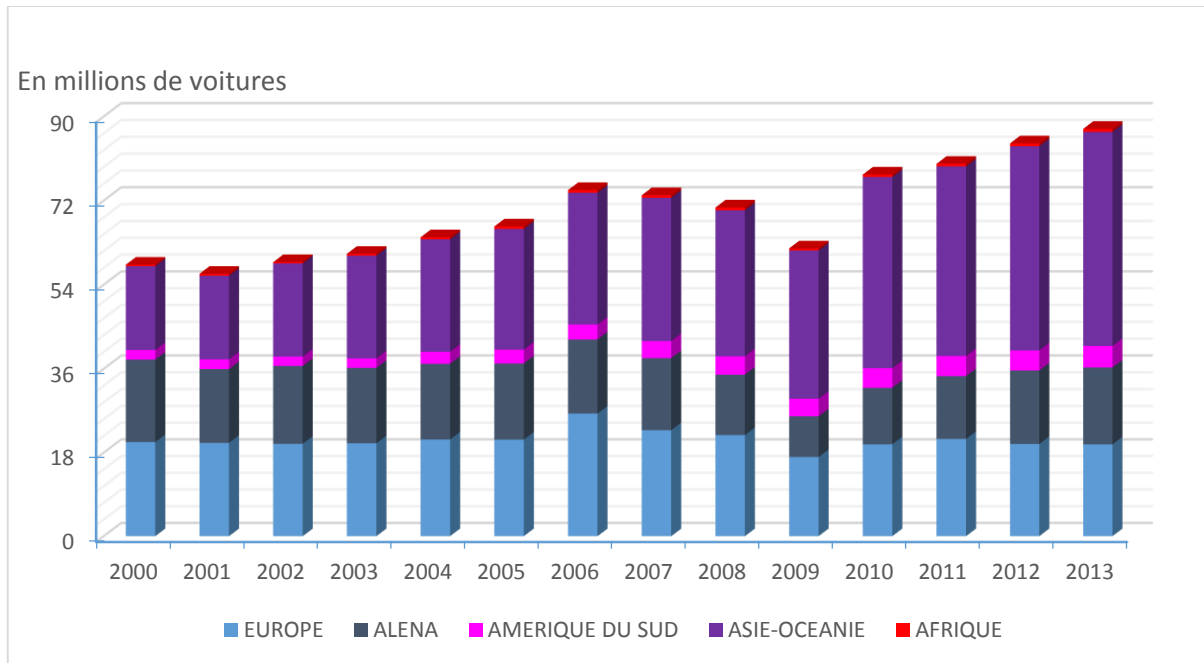
---

<sup>5</sup> Période comprise entre 1998 et 2013.

<sup>6</sup> Agence France-Presse (2013). *La Chine, le numéro 1 de la production auto?* En ligne <http://www.lefigaro.fr/flash-eco/2013/01/12/97002-20130112FILWWW00311-la-chine-bientot-n1-de-l-automobile.php>, consulté le 5 septembre 2014

et dont les volumes de production augmentent considérablement, laissant présager une modification du paysage automobile à venir.

Figure 2 : Evolution de la production mondiale entre 2000 et 2013, par zone géographique



Source : Organisation Internationale des Constructeurs d'Automobiles (OICA)

Les équipementiers eux aussi se déplacent. La maturité que connaît le marché européen pousse les constructeurs à délocaliser une grande partie de leur production pour produire à moindre coût et pour séduire la nouvelle demande que représentent les pays émergents. Les équipementiers connaissent eux aussi ce déplacement, et font face à des investissements de plus en plus importants : non seulement ils doivent financer des investissements dans de nouvelles technologies, ils doivent en plus suivre le courant de l'internationalisation.

La demande est elle aussi en mouvement. Alors que les parcs automobiles ont tendance à stagner dans les pays développés, les pays émergents, notamment en Asie et en particulier la Chine, sont en plein développement, résultant ainsi sur un déplacement de la consommation. D'ici 2020, la Chine représentera à peu près le tiers de la demande mondiale<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> KPMG. (2014). KPMG's Global Automotive Executive Survey

Selon les projections sur les ventes automobiles, les pays émergents seront le plus porteur de croissance. Les estimations de taux de croissance jusqu'en 2020 sont en moyenne de 9 pourcents par an dans les BRIC contre une moyenne annuelle de trois pourcents pour les pays de l'OCDE.<sup>8</sup>

Les tendances en termes d'attentes des consommateurs s'orientent vers des véhicules solides, à faible consommation de carburant. Face à la hausse régulière de prix des carburants, le facteur consommation devient le critère quasi déterminant lors de l'achat d'un véhicule. En outre, la sécurité, l'ergonomie, le confort ainsi que l'aspect extérieur du véhicule semblent influencer le choix des consommateurs. Les différents accessoires et dispositifs faisant du véhicule un environnement agréable et pratique sont aussi à prendre en compte.<sup>9</sup>

### **1.3. Motivations des fusions-acquisitions dans le secteur automobile**

Il y a une vingtaine d'année, les F&A étaient souvent associées à une stratégie de globalisation des constructeurs, se traduisant entre autre par une dynamique renforcée de l'investissement direct international.<sup>10</sup>

De nos jours, F&A rimeraient principalement avec : synergie, économie d'échelle, leadership. Au travers d'articles et de rapports de presse, nous avons identifié les divers arguments justifiant les récentes opérations de F&A entre constructeurs automobiles. Et ce bien sûr, en illustrant par des cas concrets pour une meilleure compréhension.

L'automobile est une industrie susceptible au rendement d'échelle croissant (Burda et Wyplosz, 2005, p.452). En fusionnant, les groupes automobiles pourraient ainsi répartir leurs coûts de production sur de plus gros volume et ainsi générer des synergies. La recherche de synergie parait être la raison majeure poussant les entreprises de ce secteur à se tourner vers les F&A. Les effets de ces synergies, souvent opérationnelles, se répercuteraient sur la rentabilité de l'ensemble et permettraient également de booster les ventes.

---

<sup>8</sup> OCDE(2013). Industrie automobile : Ajustements à moyen terme des capacités de production, Note de politique économique du Département des affaires économiques de l'OCDE, 23.

<sup>9</sup> KPMG. (2014). KPMG's Global Automotive Executive Survey

<sup>10</sup> Krifa, H. (2003). *Concurrence oligopolistique et concentration dans le secteur automobile*. GERPISA <http://gerpisa.org/rencontre/9.rencontre/S04Krifa.pdf>

Dans le rapprochement de Volkswagen et Man, les analystes ont mis en évidence l'objectif de Volkswagen d'exploiter les synergies et les économies d'échelle pouvant, notamment très lourdes dans le segment des véhicules commerciaux. En rapprochant Man de son propre segment poids lourds et de sa filiale suédoise Scania, Volkswagen pourraient ainsi interchanger les pièces et ainsi réaliser de véritables économies.<sup>11</sup> L'ensemble pourrait ainsi partager le même circuit d'approvisionnement, de développement et de production. En termes de chiffres, ce rapprochement engendrerait des économies annuelles de l'ordre de 200 millions euros grâce aux achats groupés.<sup>12</sup>

Dans le rachat de Porsche par Volkswagen, il serait une fois de plus question de recherche de synergies. On estimerait les gains engendrés à 320 millions d'euros, réalisés grâce à l'implémentation de projets communs, d'une meilleure intégration sur les aspects logistiques, fournisseurs et Recherche et Développement. Ces gains seront répartis à parts égales entre les deux entreprises.

Quant à Porsche, qu'est-ce qui le pousserait à s'allier à son plus gros rival ? Ce qui pourrait constituer une des raisons pour Porsche en tant que target, c'est non seulement faire partie du constructeur leader européen mais aussi l'impact de ces synergies sur sa propre trésorerie. Rappelons qu'en tentant de prendre le contrôle sur Volkswagen quelques années plus tôt en 2008, Porsche s'est retrouvée fortement endettée de 10 milliards d'euros. De ce point de vue, ce rachat lui permettrait de se désendetter à hauteur de 2 milliards d'euros dès la première année, d'équilibrer ses coûts et d'améliorer sa rentabilité qui est déjà plutôt excellente.<sup>13</sup> Celle-ci aurait une influence positive sur leurs bénéfices consolidés de Volkswagen, selon les analystes.<sup>14</sup>

Le leadership constituerait également un facteur motivant les F&A. En prenant le contrôle d'un concurrent ou d'un constructeur présent sur d'autres segments de véhicules, l'entreprise diversifierait son portefeuille de marques et deviendrait un acteur majeur sur différents

---

<sup>11</sup> Schwarz, D, Rakoto, B. cité dans Usine Nouvelle (n. d.). *Pour être leader du secteur Volkswagen tente de convaincre ses marques de poids lourds Man et Scania de fusionner*. En ligne sur le site d'Usine nouvelle

<http://www.usinenouvelle.com/article/la-fusion-man-scania-au-profit-de-l-empire-volkswagen.N141630>

<sup>12</sup> Bryant, C. (2015). *Volkswagen's takeover of Man clears last snag*. En ligne sur le site du Financial Time

<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/2cfcddc-062a-11e1-ad0e-00144feabdc0.html#axzz3X0mLvt00>

<sup>13</sup> Economic Times. (2012). *Volkswagen to pay \$ 5, 6 billion to gain full control of Porsche*. En ligne

[http://articles.economicstimes.indiatimes.com/2012-07-06/news/32552752\\_1\\_vw-and-porsche-porsche-se-hans-dieter-poetsch](http://articles.economicstimes.indiatimes.com/2012-07-06/news/32552752_1_vw-and-porsche-porsche-se-hans-dieter-poetsch)

<sup>14</sup> Euronews (). *Volkswagen va devenir à 100% propriétaire de Porsche*. En ligne sur le site d'Euronews

<http://fr.euronews.com/2012/07/05/volkswagen-va-devenir-proprietaire-a-100-pourcent-de-porsche/>

catégories de véhicules. Le rapprochement entre Scania, Man et Volkswagen illustre bien ce cas de figure. Volkswagen, groupe multimarque et numéro un européen dans le segment des véhicules particuliers, aurait eu pour ambition de dominer le marché européen des poids lourds et surpasser ses principaux rivaux Daimler et Volvo.

La question de l'accès à la technologie est aussi évoquée mais ne semble pas aussi prioritaire que les arguments énumérés précédemment.

Cependant, l'influence des F&A sur la technologie ou sur l'innovation reste intéressante dans la mesure face à la concurrence accrue du secteur et à l'offre importante résultante, les constructeurs les plus innovants pourrait faire la différence et sortir du lot, notamment en répondant mieux aux différentes pressions provenant d'une part de l'exigence de plus en plus accrue des consommateurs concernant la sécurité et l'ergonomie (conduite assistée, connectivité internet, consommations de carburant) et d'autre part, des politiques réglementaires imposées en vue de la réduction des émissions polluantes.

Une stratégie de F&A pourrait s'avérer être un moyen de pénétrer de nouveaux marchés. On appliquerait ce cas de figures aux constructeurs des pays émergents tels que la chine par exemple. Le rachat de Volvo Cars par le constructeur chinois Geely pourrait traduire une ambition de ce dernier de marquer sa présence sur le marché européen. En prenant le contrôle de Volvo, Geely bénéficierait ainsi du savoir-faire et de la technologie du constructeur suédois.

Du fait de l'acquisition d'une marque étrangère ayant un long passé dans le secteur automobile, celle-ci confère, technologie et savoir-faire à ce constructeur chinois encore perçu comme bas de gamme, une notoriété locale qui lui permettrait de rivaliser avec ses concurrents (Dongfeng Motors, BAIC,...), et se projeter par la suite vers l'international.

Du point de vue des fournisseurs de composants, ils sont indirectement soumis aux pressions. Enormément de transactions de fusions/acquisition s'y passent. Selon l'étude de PWC sur la consolidation des fournisseurs automobiles, 2014 est marquée par une augmentation des F&A au sein de l'industrie automobile. Sur base des 6 premiers mois, PWC a estimé à peu près 211 deals, soit une augmentation de 13% par rapport à 2013.

L'industrie automobile se remet peu à peu de la crise. La demande de véhicule ainsi que la production prend du regain. Le comportement des fournisseurs va de pair avec celui des

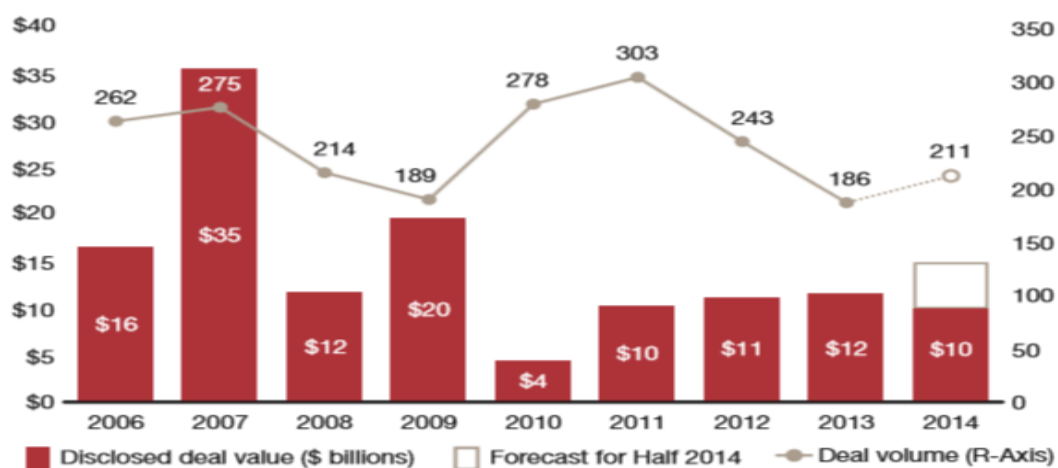
constructeurs. La course aux volumes, le recours aux plateformes globales font que les fournisseurs eux aussi doivent s'aligner. Les grands fournisseurs sont alors friands de racheter les plus petits afin de satisfaire la demande à venir des constructeurs en terme de quantité et d'innovation technologique.

L'étude de PWC estime à 15 milliards de dollars le montant global des transactions des f/a pour 2014.

En tête de liste, les fournisseurs américains représentent la plus grosse contribution aux transactions, soit 47 pourcents. Les européens recouvrent tant bien que mal de la récession de l'automobile sur le marché européen et forme le second plus gros groupe avec 30%, le reste constitué principalement de la Chine, du Japon et de la Corée du Sud.

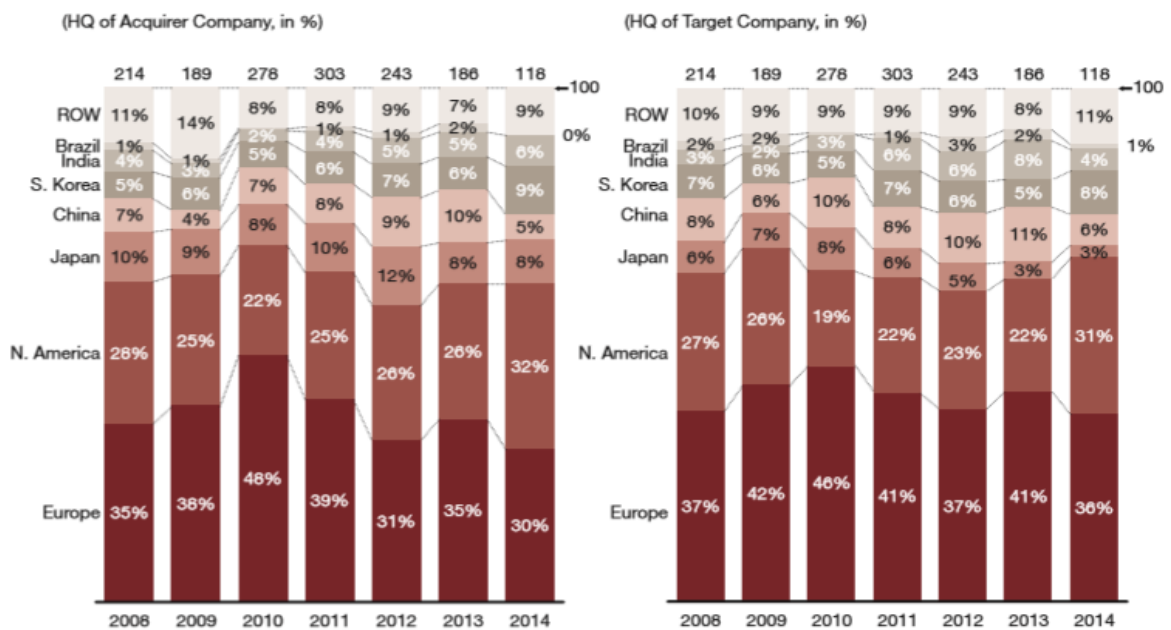
Les nouvelles vagues de technologie (puissance du moteur, conduite autonome, voiture connectée), la réduction des coûts environnementaux et de carburant ainsi que le recours aux énergies alternatives entraînent de nouveaux segments de fournisseurs. Des acteurs externes tels que des fournisseurs d'énergie deviennent également partie prenante à des transactions de F&A au sein du secteur automobile. C'est ainsi qu'on note également une participation importante des Private Equity dans ses activités de F&A, à contribution de près d'un quart des transactions totales.

Figure 3 : Activité de fusions-acquisitions des fournisseurs de composants entre 2006 et 2014 (uniquement les deals ayant aboutis, valeurs en fin d'année)



Source : Thompson Reuters et autres source publiques, cité par PWC

Figure 4 : Contribution aux deals des fusions-acquisitions de fournisseurs par régions entre 2008 et 2014 (uniquement les deals ayant aboutis, valeurs en fin d'année)



Source : Thompson Reuters, cité par PWC

En analysant de plus près les entreprises concernées, comme nous le montre la figure 4, on voit que les fournisseurs acquéreurs sont couverts des entreprises européennes. En 2014, les américains ont dépassé les européens.

Le marché des targets quant à lui est majoritairement européen et nord-américain. Ensemble, ces deux régions représentent 67 pourcents des cibles en 2014.

De plus, En majorité, ces targets sont soit des spécialistes de groupe motopropulseur et soit des fournisseurs spécialistes en châssis. L'optimisation de la motorisation demande encore beaucoup de temps et d'investissement en R&D. Acquérir un plus petit spécialiste aura l'avantage de transférer son savoir-faire vers l'acquéreur qui sera peut-être plus vite développé grâce aux moyens financiers plus importants de l'acquéreur. On note également un intérêt pour des acteurs extérieurs, tels que ceux pouvant être impliqués dans le développement de la voiture connectée, ou des acteurs travaillant dans le domaine de l'énergie.

La part du marché chinois dans les transactions globales, que ce soit en tant qu'acheteur ou target est relativement faible pour l'instant. Mais les perspectives de croissance de la

demande et la production de plus en plus réalisée localement va sans doute ouvrir des opportunités aux fournisseurs chinois et étrangers d'échanger leurs technologies. La chine désirant atteindre les standards européens, il est bien probable que d'ici quelques années elle soit de plus en plus impliquées dans des telles transactions afin d'asseoir son expertise technique, sauf si leur politique donne essentiellement priorité au joint-venture.

## Chapitre 2. Revue de littérature

Les opérations de Fusions et acquisitions ont toujours pris une ampleur énorme et suscitent de plus en plus d'engouements médiatiques. Pourquoi les entreprises se tournent de plus en plus vers les F&A, quel est l'intérêt des F&A, quels sont les objectifs recherchés au travers de telles opérations, sont-elles bénéfiques pour les entreprises, comment évaluer leur performance ? Telles seront les interrogations qui vont nous guider tout le long de cette partie théorique.

### 2.1. Motivations des F&A

Les F&A trouvent leurs justifications dans de multiples motivations. Parmi les plus souvent citées, on compte les gains d'efficience ou effets de synergies, l'accroissement du pouvoir de marché, l'expansion géographique, l'accès à de nouvelles technologies, etc. (Trautwein, 1990). La littérature s'appuie sur plusieurs théories économiques ou managériales pour expliquer les motivations des F&A. Dans cette section, nous ne retiendrons que les théories qui nous semblent les plus récurrentes dans l'analyse de l'origine des acquisitions.

Ces théories peuvent être groupées selon quatre grandes motivations, en fonction des objectifs à atteindre grâce à l'opération ou des facteurs influençant le comportement d'acquisition : La création de valeur, L'intérêt managérial, l'environnement extérieur, les caractéristiques de la firme.

#### 2.1.1. Création de valeur

**La théorie monopole.** L'hypothèse de départ est de se dire que les entreprises recourraient aux opérations de F&A pour accroître leur pouvoir de marché. L'idée étant que dans un marché consolidé, les firmes ont un pouvoir de négociation plus important vis à vis de ses fournisseurs aussi bien qu'avec ses clients. Afin de tester cette hypothèse, les auteurs s'intéressent à la réaction du prix des actions des concurrents après l'annonce d'une F&A sur leur marché qu'ils expriment par la variable « Abnormal return »<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> L'« Abnormal return » étant la différence entre le return actuel (return de la firme juste après l'annonce de la F&A) et l'Expected return (return normalement obtenu s'il n'y avait aucune opération en vue)

Sous l'hypothèse du pouvoir de marché, l'annonce d'une fusion entre deux ou plusieurs entités devrait inciter les entreprises concurrentes à d'éventuelles collusions. Sachant que la collusion impliquera une baisse de la quantité de produits sur le marché et implicitement une augmentation de prix, le résultat donnera un paysage de grands monopoles en pleine guerre des prix. De plus, suite à cette variation des prix, les concurrents anticipent une augmentation de leur propre profit et cela va se refléter sur leur cours de bourse. Sous cette hypothèse, on s'attend à ce que leur « abnormal return » soit positif.

Alors que la plupart des études empiriques (Eckbo, 1981) n'ont pas prouvé que les F&A mènent à une guerre des prix, ni que les gains générés proviennent des effets de collusion, et par conséquent rejettent l'hypothèse du pouvoir de marché comme motivation des F&A, d'autres (Prager, 1992 ; Kim & Singal, 1993) ont abouti sur des conclusions opposées et soutiennent l'effet anti-concurrentiel sous-entendu dans certaines opérations de F&A.

**La théorie de l'efficience.** L'objectif principal de la F&A est de créer de la valeur au travers de la réalisation de synergies. Autrement dit, la F&A permet de maximiser la valeur de la firme et cette maximisation passe par l'efficience obtenue au travers de la réalisation des synergies. (Salter & Weinhold, 1978)

*« La synergie correspond à toute création de valeur supplémentaire obtenue grâce au regroupement de deux (ou plusieurs) entreprises et qui n'aurait pas été obtenue sans la mise en œuvre effective de ce regroupement »* (Meier & Schier, 2009, p.15)

L'argument de la création de synergie est quasi omniprésent dans la justification de la plupart des opérations de rapprochement. (Damodaran, 2005)

Il est donc important de comprendre d'où proviennent ces synergies mais surtout comment les évaluer, les estimer ? La question de l'évaluation des synergies est essentielle parce que d'une part ces synergies attendues se reflèteront sur la prime d'acquisition, d'autre part mal les estimer pourrait être l'une des causes d'échec des opérations de F&A. (Damodaran, 2005)

Etant donné que la création de valeur attendue suite à une F&A proviendrait des synergies, la performance post-acquisition exprimerait en quelque sorte les gains de synergies. C'est ainsi que les premières tentatives de l'estimation des gains de synergies se référaient à l'évaluation de la performance post-acquisition. Les résultats de ces études ont abouti sur des conclusions assez confuses, certaines démontrant une détérioration de la performance, d'autres prouvant

à peine une nette amélioration. Dans le chapitre dédié à la performance des fusions-acquisitions, nous verrons plus en détail ce qu'il en ressort.

De mon point de vue, une telle approche ne permet ni de clairement identifier l'origine de ces gains ni de les quantifier en cas d'amélioration de la performance après l'acquisition.

Les recherches se sont alors questionnées sur la possibilité de mesurer les synergies en partant de modèle de valorisation. C'est ainsi que certains auteurs ont utilisé la « Discounted Cash Flow » méthode pour quantifier les synergies. Pour Damodoran (2005), il suffit de calculer la valeur actuelle des deux firmes de manière indépendante, en premier. Puis considérant les deux firmes comme un bloc, on estime la valeur actuelle nette dans la nouvelle entité, valeur qui elle, incorpore les synergies.

Soit la firme A qui fait l'acquisition de la firme B. Calculer la valeur des gains de synergies générés par cette F&A selon la méthode DCF revient à soustraire la somme des valeurs présentes des deux entreprises à la valeur présente de l'entreprise nouvellement combinée. Puisque les synergies font de la nouvelle combinaison une valeur plus importante que la somme de ce qui serait généré indépendamment :

$$V(A + B) > V(A) + V(B)$$
$$\rightarrow V(\text{synergies}) = V(A + B) - [V(A) + V(B)]$$

Le problème qu'il se pose c'est comment incorporer ces synergies dans la valeur de l'entreprise combinée. La méthode DCF se base sur beaucoup d'hypothèses. Ici, les éléments déterminants de la valorisation des synergies sont essentiellement le type de synergies attendues et les « cash-flows » qu'ils généreront, le timing de réalisation des synergies, le taux d'actualisation (WACC). L'idée étant que si elles sont réalisées, les synergies sont censées créer de la valeur, on peut les mesurer par la valorisation des « cash-flows » futurs qu'elles pourraient générer. Les synergies de types opérationnelles sont généralement traduites une augmentation des «cash-flows» espérés alors que les synergies financières se reflètent sur des taux d'actualisation plus faibles. Des attentes un peu trop optimistes en termes de revenus ou de la période nécessaire pour voir les premiers effets des synergies pourraient fausser les hypothèses et par conséquent aboutir à des perspectives éloignées de la réalité.

De plus, la méthode DCF est incapable de capturer la valeur stratégique des ressources. Plutôt statique, elle ne prend pas en compte des modifications futures que pourraient

éventuellement subir les caractéristiques de l'investissement (Krychowski, 2007). L'environnement très changeant dans lequel évoluent actuellement les entreprises les oblige à s'adapter perpétuellement aux changements des conditions de marché et donc à avoir un management actif et flexible. La DCF méthode ne capture pas l'impact de cette flexibilité dans les décisions stratégiques (Slater, Reddy & Zwirlein, 1998).

***Asymétrie de l'information.*** L'acquéreur peut disposer d'un avantage informationnel par rapport au reste du marché. Soit ils ont connaissance de l'atout à associer leur entreprise avec la target, ou alors détectent une entreprise sous-évaluée. (Steiner, 1975 ; Holderness & Sheehan, 1985 ; Ravenscraft & Scherer 1987, cités par Trautwein, 1990). Le fait que « les actionnaires d'une entreprise sous-évaluée sont rationnellement ignorants de la valeur de leur entreprise sous une autre direction » (McChesney, 1993, p.2) laisse une longueur d'avance à une entreprise avisée et à sa soif d'acquisition.

### **2.1.2. Intérêts privés des dirigeants ou destruction de valeur**

Les points énumérés plus haut ont tendance à montrer que les opérations de F&A sont faites pour créer de la valeur pour les actionnaires. Néanmoins, derrière ces explications rationnelles, des ambitions de prestige et de pouvoir des dirigeants pourraient motiver certaines opérations de F&A (Trautwein, 1990 ; Seth et al., 2002). Dans ce cas, ceux-ci agissent en privilégiant leurs propres intérêts, au détriment de l'entreprise et des actionnaires (Trautwein, 1990). On pourrait se demander si les dirigeants n'influencent pas les décisions d'investissement, notamment celle de rachat d'entreprises, en les appuyant ou même en les rejetant, pour arriver à leur propre fin (bonus et prime, orgueil personnel, crainte de restructuration, etc). Qu'est-ce qui inciterait les dirigeants de la firme initiatrice à rechercher la croissance ou l'augmentation de l'entreprise plutôt que de s'aligner sur les objectifs de rentabilité des actionnaires ? Ou inversement, quels facteurs peuvent refreiner les managers de la target et les inciteraient à influencer négativement la décision de se faire racheter ?

Il semble avoir un lien positif entre les parts détenues par les dirigeants et le comportement d'acquisition, ou plus particulièrement une association positive entre les options d'achat sur actions des présidents directeurs généraux (Sanders, 2001) ou des directeurs (Deutsch et al., 2007) et la propension à de telles opérations.

***Théorie de l'agence.*** La participation des dirigeants de la firme aurait une influence sur le comportement des dirigeants. Selon Jensen et Meckling (1976), lorsque les dirigeants ne détiennent qu'une petite fraction du capital, ils peuvent agir dans leur propre intérêt aux dépens de ceux des actionnaires. Il y a alors un problème d'agence. Pour rappel, « *une relation d'agence existe lorsqu'un mandant (les actionnaires) mandate un agent (le dirigeant) pour gérer leurs intérêts, sans avoir la possibilité d'observer les efforts réels déployés par les dirigeants* » (Meier et Schier, 2009).

A cause d'une mauvaise gestion des managers, la performance de l'entreprise ne sera pas fameuse, on verra sa rentabilité et sa valorisation dégringoler. Elle peut alors devenir la cible idéale pour une autre entreprise à même de pouvoir la redresser, la rendre plus efficiente. Dans cette optique, la F&A peut être considéré comme un moyen de résoudre les conflits entre les managers et les actionnaires de la target et minimiser les coûts d'agence (Long et Walkling, 1984). Donc, la théorie de l'agence soutient qu'en cas de management non performant, l'acquisition peut être un moyen de protéger les actionnaires de la target d'un management non performant. (Jensen, 1986 ; Long et Walkling, 1984). Même si l'acquisition n'est finalement pas achevée, la menace qu'elle aura représentée peut servir à discipliner les managers. Dans le cas où elle devient effective, la sanction tombe et il y a soit réduction des primes et avantages des managers, soit un changement total du management. (Agrawal et Walkling, 1994)

***Théorie de l'hubris.*** Les facteurs purement humains peuvent pousser les dirigeants à faire des choix inappropriés et nuire à l'épanouissement de l'entreprise. La finance et la gestion parlent de l'hubris des dirigeants pour désigner leur excès de confiance en soi, tempérament qui parfois les entraînent dans des opérations beaucoup trop coûteuses pour ce qu'elles peuvent réellement valoir (Malmendier et Tate, 2008). Une fois de plus, c'est indirectement induit par une composante financière vu qu'à la clé, il est souvent question de compensation. Hayward et Hambrick (1997) par exemple ont démontré que derrière une prime ou bonus élevé reçu suite à une acquisition se cache un dirigeant trop confiant.

### 2.1.3. Environnement extérieur

L'entreprise évolue dans son environnement. Il est donc important de s'intéresser à l'influence de cet environnement sur les décisions de F&A : Quels sont les éléments déterminants qui vont favoriser le recours aux F&A ou au contraire dans quelles circonstances l'entreprise privilégierait une croissance organique par exemple, ou une coopération. L'incertitude à laquelle doit faire face l'entreprise, les politiques réglementaires, la proximité entre firmes, la disponibilité des ressources sont d'autant d'éléments de l'écosystème de la firme qui impactent sur sa stratégie.

***Incertitudes environnementales.*** Concernant les incertitudes environnementales, leur influence sur l'occurrence d'une opération de F&A n'a pas clairement été établie.

Des études comme celle de Folta (1998) par exemple ont comparé l'occurrence d'une stratégie de coopération et le choix d'une opération de F&A, compte tenu des incertitudes c'est-à-dire aux éventuels risques liés aux transactions répétées entre la firme et les autres entreprises (Folta, 1998) ; ou encore l'occurrence d'une opération de F&A et l'option d'agrément de licence sous la même contrainte (Schilling et Steensma, 2002). Dans le premier cas, ces incertitudes augmentent la vraisemblance de la stratégie de coopération alors que dans le second, la F&A l'emporte sur la licence.

Outre le choix entre différentes stratégies de développement, on peut aussi analyser l'impact de l'incertitude selon le degré de diversification de la firme. Selon, Bergh et Lawless (1998), au plus l'entreprise est diversifiée, moins il doit y avoir d'incertitudes pour qu'elle envisage une opération de F&A. Face à la notion de synergies financières ou même de risque simplement, cette conclusion me paraît un peu confuse. Selon la logique des synergies financières, une fusion conglomerale permettrait de réduire le risque financier.

Supposant qu'on conçoive une firme diversifiée par exemple comme un ensemble de plusieurs domaines d'activité différents ou encore comme plusieurs « sous-firmes », le fait d'en racheter une autre revient à rajouter une « sous-firme » à cet ensemble de « sous-firmes » déjà diversifié donc ajusté de telle sorte à minimiser le risque. Sachant que le risque englobe l'incertitude, je ne vois pas trop en quoi seul un degré d'incertitude bas serait particulièrement favorable aux recours d'une F&A dans le cas d'une telle entreprise. Personnellement, ce serait plus logique pour une firme non ou peu diversifiée.

Pour ce qui est de la réglementation des opérations de F&A, les lois anti-trust ne semblent pas entraver les entraver (Matsusaka, 1996). Il semble même qu'au plus les lois se durcissent, au plus les entreprises de certains secteurs recourent aux F&A pour former un bloc et pouvoir peser face à ses lois (Beneish, Jansen, Lewis et Stuart, 2008). Sans doute pour former des lobbyings et augmenter leur pouvoir de négociation vis-à-vis des politiques.

***Complémentarité des ressources, effet de réseau et imitation.*** La décision de se lancer dans une opération de F&A peut être induite par le comportement des firmes concurrentes ou même d'autres secteurs, auxquelles l'entreprise concernée est liée. Le succès des autres peut la pousser à adopter une telle stratégie (Stearns et Allan, 1996).

Egalement, plus les firmes sont proches ou font partie du même réseau, plus elles vont s'imiter les unes les autres. (Haunschild, 1993)

Lorsqu'elles sont non seulement liées mais disposent de ressources complémentaires, elles auront tendance à fusionner entre elles afin d'absorber ces ressources et diminuer cette dépendance (Pfeffer, 1972). Des études plus récentes soutiennent par contre que cette relation est très faible (Finkelstein, 1997) voire impossible (Casciaro et Piskorski, 2005).

#### **2.1.4. L'expérience de la firme**

La recherche sur l'expérience que possède l'entreprise en matière d'acquisition met en évidence un lien positif entre les acquisitions ultérieures et les prochaines. L'expérience est soit par rapport à un type de cible bien précis (Amburgey et Miner, 2002), soit par rapport à une zone géographique ou une activité commerciale qui a fait l'objet de plusieurs acquisitions (effet d'imitation) d'après Baum et al. (2000), Ou suivant une logique de réseau c'est-à-dire par rapport à des entreprises avec lesquelles l'entreprise a collaboré dans le passé (Vanhaverbeke, Duysters et Noorderhaven, 2002).

Notons que ces observations ne se placent que du point de vue de l'entreprise initiatrice. Certes, l'entreprise peut racheter d'autres firmes plusieurs fois dans son existence. On pourrait aussi se demander si le facteur expérience, mais appliqué à la target est pertinent. Si oui, comment il influencerait ses préférences pour tel ou tel autre futur acquéreur ?

Pour conclure, plusieurs facteurs peuvent inciter les entreprises à se tourner vers des acquisitions. Cependant, il est impossible de les hiérarchiser afin de déterminer lequel a le plus d'influence sur la probabilité que la firme s'engage dans de telles opérations. De plus, la littérature ne s'est pas penchée sur des combinaisons de facteurs ou de contextes. Il aurait été intéressant d'analyser en quoi cela modifierait le comportement de la firme.

## **2.2. Evaluation de la performance**

Deux grands courants se sont penchés sur l'analyse et l'évaluation de la performance des opérations de croissance externe. D'une part, les spécialistes de l'économie industrielle prônent l'évaluation de ces opérations en se basant directement sur les données comptables et d'autre part les adeptes de la finance privilégient une analyse basée sur l'évolution du cours boursier.

### **2.2.1. Première méthode d'évaluation : Mesure directe à partir des données comptables**

Selon cette méthode, évaluer la performance de la F&A revient à analyser la performance économique de l'entreprise acquéreuse, avant et après la F&A, à partir des indicateurs de rentabilité dont les plus utilisés sont : le taux de rentabilité économique, le taux de rentabilité financière, les variations des chiffre d'affaires, les variations des parts de marchés. Pour cela, on compare l'évolution des indicateurs de rentabilité de la firme concernée et celle des mêmes indicateurs appliqués à un échantillon d'entreprises similaires (même secteur d'activité, taille comparable, etc.) n'ayant cependant pas opté pour des F&A sur la même période. L'entreprise cible peut aussi servir de référence, bien que dans la plupart des cas, l'analyse porte sur l'acquéreuse.

Le but est de juger si en moyenne, il y a amélioration ou pas des résultats en raison de l'opération de F&A.

Il ressort des conclusions des études empiriques basées sur la méthode comptable que les F&A sont souvent non performantes. En effet, on note en moyenne soit une baisse de la rentabilité économique (Ravenscraft, Scherer, 1987), ou au meilleur des cas une très faible amélioration (Trautwein, 1990).

Certaines études basées sur la méthode comptable utilisant comme indicateurs la part de marché concluent à une tendance à la baisse des parts de marché. Il semble que la détérioration des parts de marché est plus importante lorsqu'il s'agit d'une F&A conglomerale et moins nette dans le cas d'une F&A horizontale (Mueller, 1985).

A l'opposé, d'autres auteurs tels que Brush (1996) soutiennent des variations positives de la part de marché de la cible grâce aux effets des synergies opérationnelles générés par la F&A, donc concluent à une amélioration de la performance de l'entreprise cible.

Il semble difficile de trancher sur les bénéfices des F&A sur la performance de l'entreprise, bien que globalement on a tendance à conclure sur un effet négatif. Est-ce parce que la plupart des conclusions sont non satisfaisantes que pour autant on peut considérer les F&A comme non rentables ? On peut se demander si ces résultats sont influencés par la méthodologie adoptée, par les variables utilisées ou encore par les hypothèses de départ.

La méthode comptable peut être remise en question, car il semble que les mesures employées ne prennent pas en compte le risque encouru, alors que normalement le risque de l'acquéreur change suite à une telle restructuration (Meier et Schier, 2009). On peut se dire que la baisse de rentabilité de l'acquéreur est liée à la baisse du risque engendrée par la diversification ou le rééquilibrage de son portefeuille de produits par exemple suite à la F&A.

Certes la méthode comptable est assez facile d'usage, mais il se pourrait que le traitement de certaines données (la comptabilisation du goodwill, la réévaluation de certains actifs, les transactions intra-groupes, la politique d'amortissement de la nouvelle entité après la F&A) crée des distorsions et biaise les résultats (Meier et Schier, 2009). Donc il est important de prendre du recul par rapport aux résultats issus de cette méthode et ne pas tirer de conclusions hâtives.

C'est pour cela que d'autres défenseurs de l'évaluation des F&A par la méthode comptable préconisent d'utiliser, en plus des indicateurs habituels, d'autres indicateurs tels que le flux de trésorerie, afin d'éviter les biais associés aux politiques d'amortissement ou au traitement du goodwill. (Meier et Schier, 2009).

Pour conclure, l'analyse de la performance basée sur la méthode comptable peut se décliner sous différentes approches, soit en évaluant la performance de la cible, soit en se plaçant sur l'angle de l'acquéreuse. Elle dépend également des indicateurs choisis et du type de F&A concerné.

Les résultats diffèrent selon la perspective adoptée, même si la tendance générale soutient un impact négatif sur la performance de l'entreprise.

A présent, passons en revue le second mode d'évaluation.

### **2.2.2. Deuxième méthode d'évaluation : évaluation de la performance au travers l'évolution du cours boursier**

Cette méthode d'évaluation passe par la notion d'étude d'événement. L'étude d'évènement est une méthode statistique qui permet de mesurer l'impact d'un évènement spécifique sur la valeur de la firme à partir des données boursières (MacKinlay, 1997). L'évènement dont il est question dans notre cas est l'annonce de la F&A. Cette méthodologie repose sur l'hypothèse de l'efficacité de marché (MacKinlay, 1997) et donc considère que les effets de la F&A en termes de création de valeur pour les actionnaires sont incorporés dans le prix des actions, dès l'annonce de l'opération (Meier et Schier, 2009).

Évaluer la performance de la F&A selon cette méthode revient donc à mesurer l'impact de cette opération sur l'évolution du cours de bourse des actions de l'acquéreur et de la cible.

On distingue alors deux différentes approches selon que l'analyse se fait sur le court terme ou sur le long terme.

L'approche à court terme évalue la performance au travers d'un taux de rentabilité anormal. Ce taux représente « *la différence entre un taux de rentabilité observé au moment de l'annonce de l'opération [...] et un taux de rentabilité théorique, estimé toute chose égale par ailleurs (taux qui aurait été attendu si l'opération n'avait pas été annoncée.)* » (Meier et Schier, 2009, p.50)

Quant à elle, l'approche à long terme consiste à comparer le taux de rentabilité composé observé et un taux composé moyen. Ce dernier est calculé à partir d'un échantillon de contrôle, rassemblant des firmes comparables en termes de secteur d'activité, de taille et de ratio Book-to-market. (Meier et Schier, 2009)

Il semble qu'à court terme, les F&A créent de la valeur globalement, c'est -à dire lorsque l'analyse porte sur la valeur combinée de la cible et de l'acquéreur (Jensen et Ruback, 1983 ; Andrade et al., 2001). Cependant, cette création de valeur est généralement faible ou parfois non significative.

De plus, la plupart des auteurs rapportent que l'effet global positif que l'on peut constater suite à cette opération est capté en grande partie par les actionnaires de la cible. Les actionnaires de l'acquéreuse s'en tirent avec un return soit neutre, soit parfois négatif. (Carow et al., 2004 ; Moeller et al., 2003)

Lorsqu'on se positionne sur l'approche à long terme, une première série de recherches n'a pas pu aboutir à conclure sur la performance des F&A. La plupart trouvaient une sous-performance, cependant non significative (Mandelker, 1974 ; Malatesta, 1983 ; Bradley et Jarrell, 1988 ; Franks et al., 1991, cités par Agrawal et al., 1992). Il semblerait que leur méthodologie ne prenait pas en compte l'effet de taille alors que celui-ci est déterminant dans les résultats trouvés. Nous verrons par la suite quels sont les autres facteurs qui influencent l'évaluation. Pour l'instant, continuons sur les conclusions de la perspective à long terme. Après approfondissement, d'autres auteurs ont pu démontrer que les F&A ont une influence négative sur la performance à long terme des entreprises acquéreuses (Agrawal et al., 1992 ; Moeller et al., 2003). A l'opposé, Capron et Pistre (2002) soutiennent qu'il peut avoir une performance à long terme positive, mais seulement sous certaines conditions portant sur le type de ressources transférées (managériales, technologiques, marketing) et sur le sens du transfert des ressources (de l'acquéreuse vers la cible, s'il s'agit de ressources managériales et/ou d'innovation ; un transfert croisé dans lequel la cible transfère ses ressources marketing et l'acquéreuse transfère vers la cible ses ressources managériales et d'innovation).

Que l'on analyse suivant la perspective de court terme ou de long terme, les conclusions restent mitigées une fois de plus, même si globalement on serait tenté de penser que la création de valeur de la F&A est faible à court terme et négative à long terme.

Tout comme la méthode comptable, l'évaluation basée sur le cours de bourse semble mettre en lumière que les F&A ne créent pas de valeur. Ou tout du moins pas suffisamment pour que l'acquéreur ainsi que la cible en jouissent équitablement.

Ses résultats sont-ils absolus ou y a-t-il encore possibilité de les discuter ? Qu'est-ce qui permettrait de remettre en question la pertinence de ces conclusions ?

Selon Meier et Schier (2009), les résultats issus de cette méthodologie doivent être interprétés avec du recul. Ces méthodes calculent une performance moyenne. Donc derrière cette valeur peuvent se cacher des performances individuelles intéressantes. De plus, la prise en compte des facteurs déterminants (mode de paiement, nature de l'opération, etc.) aurait tendance à aligner les résultats et biaiserait par conséquent les conclusions.

Si l'acquéreur ne profite pas des gains de la F&A, pourquoi cette stratégie est de plus en plus répandue ? Supposons qu'elles engendrent un gain, autrement les entreprises n'envisageraient pas ce type d'opération, pourquoi les recherches n'arrivent pas à mettre en exergue des résultats satisfaisants ? Autrement dit, pourquoi ni la méthode comptable ni l'évaluation basée sur l'étude d'évènement ne conclue sur un rendement anormal positif et conséquent ou sur une amélioration significative de la performance post-acquisition des entreprises combinées ou plus particulièrement de l'acquéreur ?

Dans sa recherche publiée en 2012, Wang s'est interrogé sur les méthodes d'évaluation de la performance post-acquisition de l'acquéreur et a totalement remis en question les études précédentes. Il met en exergue un biais dans les estimations des gains engendrés par les F&A développés dans la précédente littérature. Wang (2012) soutient que ces méthodes sont basées sur des hypothèses non justifiées.

Pour rappel, dans ces méthodes, on utilisait comme échantillon de contrôle un groupe d'entreprises similaires n'ayant pas opté pour des F&A sur la même période de temps que le groupe de firmes à analyser, qui elles, à l'opposé en ont réalisés et dont on veut estimer la performance.

Pour l'auteur, le biais provient de ce pairage car une telle comparaison laisse sous-entendre l'hypothèse que la performance de l'acquéreur est sensée à se comporter comme celle des entreprises de référence.

Considérons que l'opération n'a pas abouti, et nommant cet état « Situation (1) ». Pour une meilleure compréhension, appelons l'état de l'acquéreur si la F&A est effective « Situation (1+2) ».

L'hypothèse énoncée plus haut implique qu'à la période post-acquisition, l'acquéreur en « Situation (1) » sera dans un état similaire qu'en « Situation (1+2) », en termes de performance.

En ajustant la situation de l'acquéreur (état hypothétique dans laquelle il reste seul), il démontre que la performance dans le cas de figure « Situation (1) » est pire celle de l'état de la situation (1+2). En gros, l'acquéreur a intérêt à aller vers la F&A car rester seul empire ses résultats. Dans ce sens, on peut considérer que la F&A génère de la valeur pour l'acquéreur. Concernant, la méthode financière, Wang (1012) démontre que le marché en moyenne réévaluerait la valeur de départ de l'acquéreur de plus de moins huit pourcents à l'annonce de la F&A. Cela reflète la révélation d'une information significativement négative, gardée privée par l'acquéreur ; alors qu'à l'opposé la méthode financière part de la valeur exacte de l'entreprise, donc sous-entend l'hypothèse que l'annonce de l'opération ne relève aucune information substantielle sur la valeur de l'acquéreur.

En conséquence, la démarche l'auteur prouve une fois de plus que les conclusions des méthodes traditionnelles doivent être interpréter avec précaution.

### **2.2.3. Déterminants de la performance des F&A**

Chaque opération de rapprochement devrait être prise au cas par cas, car le contexte dans lequel elle se déroule pourrait avoir un impact sur les résultats engendrés. C'est ainsi que la littérature s'est aussi penchée sur les critères déterminants pouvant avoir une influence sur la performance à long terme des fusions- acquisitions. Les facteurs tels que la similarité des activités des firmes, la nature de l'acquéreur, le mode de financement de l'opération, la taille relative de la cible par exemple auraient un impact sur la performance à long terme du rapprochement.

Certains auteurs mettent en exergue une influence positive sur la performance à long terme lorsque les firmes sont proches en termes d'activités (Healy et al., 1990 ; Hoshino, 1982), ou lorsque l'acquéreur est de type « Glamour » (Rau et Varmaelen, 1998 ; Sudarsanam et Mahate, 2003), ou encore lorsque l'opération a été financée avec des liquidités (Agrawal et al., 1992 ; Rau et Varmaelen, 1998 ; Sudarsanam et Mahate, 2003).

D'un autre côté, d'autres n'ont trouvé aucune influence significative de ces éléments sur la performance. Concernant le degré de proximité ou le mode de paiement, les études empiriques de Sharma et Ho (2002) par exemple n'ont constaté aucune influence sur la performance. Agrawal et al. (1992) se sont intéressés aux effets de la taille relative de la cible

et n'ont conclu à aucune influence significative. Ultérieurement, l'étude de Sharma et Ho (2002) portait également sur ce même facteur et a abouti sur la même conclusion.

On voit donc que la complexité de l'évaluation de la performance des F&A relève de la prise en compte de tous ces facteurs pouvant être parfois multiples.

Meier et Schier (2009) ont recensé 6 facteurs ou critères sensés influencer la performance de la F&A (Tableau 1). Les résultats diffèrent selon le facteur mais également suivant la modalité de celui-ci. Cependant, cette évaluation ne prend en compte qu'un seul facteur à la fois. A la lumière de ces études sur les déterminants de la performance des F&A, on constate que la question de la performance garde encore toute sa complexité. Comment ces conclusions varieraient si on tient compte de tous les facteurs à la fois ? Cela reste une interrogation vu que les études analysent soit l'influence de ces critères pris un à un, soit parfois en les combinant par deux (Rau et Vermaelen (1998) ont abordé l'influence de la combinaison de la nature de l'acquéreur et du type de rapprochement) ou par trois comme l'ont fait Meier et Schier (2009) en évaluant les effets d'une combinaison entre le type de rapprochement, le secteur d'activité de la cible et le mode de financement de l'opération.

TABLEAU 1 : RÉSULTATS DE LA PERFORMANCE À LONG TERME DES F&A SELON LE TYPE D'OPÉRATION

Facteurs	Modalités	Impact relatif sur la valeur (*)
Type de rapprochement	Fusion	↘
	Acquisition	↗
Degré de similarité entre l'activité de l'acquéreur et celle de la cible	Fort	↗
	Faible	↘
Mode de paiement de l'opération	Rachat d'actions (numéraire)	↗
	Echange d'actions	↘
Nature de l'acquéreur	GLAMOUR FIRM (forte croissance)	↘
	VALUE FIRM (forte rentabilité)	↗
Nature du secteur de la cible	Secteurs traditionnels	↗
	Secteur high-tech	↘
Taille relative de la cible	Importante par rapport à celle de l'acquéreur	↘
	Faible par rapport à celle de l'acquéreur	↗

(\*) ↗ En moyenne, une opération avec cette modalité crée plus de valeur que la moyenne des opérations observées

↘ En moyenne, une opération avec cette modalité crée moins de valeur que la moyenne des opérations observées

Source : Meier et Schier (2009). *Fusions Acquisitions*. p. 59. Ed. Dunod

Pour clôturer cette section sur l'analyse de la performance des Fusions et acquisitions, on voit que cette problématique a été abordée de plusieurs manières, donnant ainsi lieu à des résultats mitigés avec une tendance générale à soutenir que les F&A sont plus souvent destructrices que créatrices de valeur. Les études plus récentes revisitent les méthodes traditionnelles afin de parvenir à un consensus et enfin trouver une correspondance entre les attentes théoriques et les résultats empiriques.

## **2.3. Relations entre les F&A technologiques et l'innovation**

### **2.3.1 F&A technologiques ou source d'innovation**

Dans cette section, nous aborderons les raisons qui poussent les entreprises à s'engager dans des acquisitions à enjeux technologiques. Nous avons longuement évoqué que les motivations des F&A sont diverses, elles peuvent traduire une ambition d'expansion géographique, une recherche de gains de synergies, tout comme elles peuvent résulter de l'égo surdimensionné de certains dirigeants (Malmendier et Tate, 2008), etc.

L'accès aux ressources technologiques extérieures constitue également un argument justifiant l'acquisition d'une entreprise par une autre (Ahuja et Katila, 2001).

Mais quelles sont les raisons sous-jacentes à cette option vers le milieu extérieur, pourquoi l'entreprise ne choisit-elle pas de développer en interne ses propres compétences et technologies ? D'une part, on peut se dire que les coûts parfois élevés de recherche et développement, l'inertie organisationnelle, le manque d'idées nouvelles, etc. pourraient ralentir la conception en interne de nouvelles technologies, et d'autre part l'environnement concurrentiel et la maturité du secteur empêcheraient sur la croissance de l'entreprise et sur sa capacité à maintenir un avantage compétitif.

Dans ce contexte, l'entreprise doit disposer des ressources « valuable » afin d'obtenir ou de maintenir un avantage compétitif durable et d'assurer sa rentabilité. En optant pour une stratégie de F&A, l'acquéreur dispose de technologies et de produits détenues par la target et ainsi peut compter sur cette complémentarité (Harrison et al., 1991) pour profiter ou exploiter de nouvelles compétences, pour au final créer de la valeur grâce à la combinaison des ressources de chacune des entités. Mais qu'est-ce qui garantit que la nouvelle combinaison des ressources sera gage d'avantage compétitif durable ? Leur caractère « valuable », rare, non substituable et imparfaitement imitable selon les défenseurs de la « Resource-based View » tels que Barney (1991). Ces caractéristiques sont peut-être une condition nécessaire mais pas suffisante. Imaginons une entreprise cible dans la ligne de mire de plusieurs autres entreprises. Chacune d'elles valorise la cible à sa manière, selon l'ajustement ou le « mariage » qu'elle obtiendrait entre ses propres ressources et celle de la cible. Certes, l'une des firmes peut penser aboutir sur une combinaison « valuable », non imitable, non substituable et rare, tandis qu'une autre pourrait réaliser un mix plus profitable.

Cela laisse à croire que la combinaison des ressources peut être imitable par exemple, mais que ce qui fait la différence, c'est la capacité de l'acquéreur à intégrer les ressources (Vanhaverbeke et Peeters, 2005).

Suite aux changements rapides de l'environnement concurrentiel et les ruptures ou discontinuités (globalisation, la désintermédiation, la convergence des technologies, les frontières inter-industries de plus en plus floues) que peut subir une industrie, les entreprises sont soumises à des nouveaux challenges qu'elles doivent gérer en créant de nouvelles compétences (Prahalad, 1998). De plus, les discontinuités technologiques peuvent menacer la position des entreprises en place (Tushman et Anderson, 1986) et totalement redistribuer le paysage concurrentiel. Pour rester en place, l'entreprise doit d'une part maîtriser les technologies du moment mais également anticiper d'éventuelles ruptures qui pourraient rendre ces connaissances et technologies obsolètes. Pour ce faire, la firme doit se « recréer » périodiquement c'est-à-dire adopter de nouvelles stratégies et de nouvelles structures pour suivre les éventuels changements des conditions de son environnement afin de les anticiper et d'être sûre de pouvoir répondre aux enjeux qu'ils pourraient entraîner (Tushman et O'Reilly III, 1996).

Vu comme ça, l'acquisition technologique pourrait constituer un outil permettant de réaliser ce renouvellement stratégique. Le redéploiement et la reconfiguration des ressources entre les deux firmes, favorables à ce renouvellement stratégique (Capron et al., 1998), augmentent le nombre de combinaisons possibles de technologies (Ahuja et Katila, 2001). Ainsi, grâce aux nouvelles compétences qu'elle aura pu développer suite à la F&A, la nouvelle entité peut ainsi assurer sa position sur des segments marchés matures grâce à des innovations incrémentales et simultanément répondre aux nouveaux marchés et technologies par des innovations de rupture, ce qui lui permettra de prospérer sur le long terme (Tushman et O'Reilly III, 1996).

Certes, la F&A met à disposition des ressources technologiques nouvelles ou existantes et peut permettre à la firme d'accumuler des connaissances nécessaires pour alimenter sa capacité d'innovation. Mais suffit-il de réaliser une F&A et d'attendre forcément de pouvoir tirer profit de ces compétences et connaissances acquises ? Il semble que non, le choix de la cible est primordial. L'entreprise doit être capable d'identifier la cible adéquate, qui s'aligne le mieux à ses objectifs stratégiques (Makadok, 2001). De plus, pour pleinement exploiter le

potentiel d'innovation octroyé par les connaissances acquises et le transformer en proposition de valeur afin d'en tirer les bénéfices, l'entreprise doit être capable d'intégrer et d'assimiler et transformer ces connaissances (Zahra et George, 2002).

Mais attention, une bonne capacité d'intégration doit nécessairement être favorable au changement et à l'adaptation. La taille et l'âge de la firme peuvent alimenter une inertie structurelle et culturelle résultant à la résistance au changement. L'organisation aura alors du mal à accepter le changement que requiert la reconfiguration des ressources et compétences (Tushman et O'Reilly III, 1996).

### **2.3.2. Impact des F&A sur les ressources R&D et sur l'innovation de manière plus globale**

Si l'entreprise veut jouer sur ses ressources technologiques, c'est parce que l'accumulation de celles-ci et des connaissances améliore sa capacité à générer de l'innovation.

On s'intéresse à l'innovation car elle est la clé, la réponse à cet environnement dans lequel évolue l'entreprise, environnement très compétitif avec une demande de plus en plus exigeante. Donc il est question d'analyser l'impact des F&A sur les ressources R&D entre autre et sur la capacité l'innovation. La question qui se pose est clairement est-ce que les F&A améliorent, détériorent ou n'ont aucun effet sur l'innovation ?

#### **2.3.2.1. Indicateurs de mesure de la performance de l'innovation suite à une F&A**

Différents indicateurs de performance sont utilisés pour évaluer les effets des F&A sur l'innovation. Par performance de l'innovation, nous utiliserons le sens développé par Hagedoorn et Cloudt (2002), c'est-à-dire le degré auquel l'entreprise introduit que ce soit de nouveaux produits ou fonctionnalités sur le marché, ou met un place de nouveaux procédés de production.

La littérature traduit en général les inputs d'innovation par les dépenses en R&D (Griliches, 1998) ou l'intensité en R&D (ratio R&D sur chiffre d'affaire) (Hitt et al, 1990 ; Hall, 1999 ; Hagedoorn et Duyster, 2002).

Les dépenses en R&D est l'indicateur le plus souvent utilisés dans les recherches pour caractériser les efforts des activités de recherche des firmes.

Malgré son utilisation fréquente, cet indicateur n'est pas une bonne mesure de la capacité à innover (Ahuja et Katila, 2001). Car plus de R&D n'est pas synonyme de meilleurs résultats ou d'innovation.

Pour ce qui est de l'output d'innovation, la littérature économique fait référence au nombre de brevets pour comparer la performance des entreprises en terme de technologies et de NPD<sup>16</sup> (Griliches, 1998 ; Hagedoorn et Duyster, 2002 ; Bresman et al, 1999). Cet indicateur de performance est également controversé (Hagedoorn et Cloudt, 2002) du fait qu'il ne tient pas compte de l'industrie ou de la taille de l'entreprise. Or on sait par exemple que certains secteurs ont une intensité technologique plus importante que d'autres. L'output d'innovation est aussi abordé, mais en terme de qualité. La recherche parle de citations de brevet. Souvent utilisé dans la littérature économique (Harhoff et al., 1999; Jaffe et al., 1993; Trajtenberg, 1990) ou en management (Rosenkopf and Nerkar, 2001; Stuart, 2000), c'est un indicateur qualitatif mesurant la qualité du brevet. Au plus le brevet sera important, au plus il sera cité par d'autres brevets.

Tout comme l'évaluation de la performance de la F&A, les mesures servant à quantifier l'impact des F&A sur l'innovation ou sur la R&D sont multiples. Alors que certains auteurs analysent la relation entre les F&A et les ressources technologiques via à chaque fois une mesure unique, d'autres préconisent l'usage d'un indicateur global, combinant toutes ces mesures afin de mieux capturer la complexité des F&A.

---

<sup>16</sup> NPD désigne le terme New Product Development

### **2.3.2.2. Fusions et acquisitions : Tonique, poison ou placebo ?**

Théoriquement, on s'attend à ce que les F&A aient un effet bénéfique sur l'innovation.

Par l'augmentation de la taille qu'elles engendrent, l'entreprise peut répartir ses coûts de recherche et développement sur un volume de production plus important et ainsi réaliser des économies d'échelles. (Cassiman et al. 2005)

Cela permettrait également de focaliser le processus d'innovation et d'éviter les duplications d'effort. . (Cassiman et al. 2005)

Partager plusieurs projets R&D profite à l'entreprise et permet d'exploiter d'autres opportunités, de partager les risques et de réaliser des économies d'envergure.

L'impact des F&A sur les activités technologiques est soit indirectement analysé ou pas assez développé par des études empiriques (Cassiman et al, 2007).

L'impact des F&A sur les ressources technologiques et l'innovation a été abordé suivant de nombreuses perspectives et reste fort mitigé, même si la tendance prédominante est de soutenir que les F&A entravent l'innovation plus qu'elle ne l'améliore.

Il est important de souligner que la plupart des études sur les effets des F&A se positionnent généralement sur la perspective de l'acquéreur. En fait, elles considèrent que les décisions post-acquisition, dont notamment l'activité d'innovation, sont édictées en premier par l'acquéreur (Zollo et Singh, 2004) et qu'à moyen terme, l'activité d'innovation de la target convergera avec celle de l'acquéreur (Kapoor et Lim, 2005). Par conséquent, la performance de tout l'ensemble dépendra de la capacité de l'acquéreur à exploiter la base de connaissances de la target. (Desyllas et Hugues, 2010)

La première vague de recherches portant sur les effets des F&A sur la performance de l'innovation analysaient soit uniquement les effets sur l'input d'innovation, soit sur l'output d'innovation. Elles ont conclu sur un impact neutre (Danzon et al, 2007 ; Prabhu et al, 2005) ou parfois négatif (Hitt et al, 1991 ; Ornaghi, 2009).

Ensuite les recherches se sont un peu plus étendues sur les effets sur l'innovation et les auteurs ont analysé l'impact sur l'input et l'output de manière simultanée (Hugues et Desyllas, 2010 ; Ornaghi, 2009) mais les résultats restent quasi les mêmes. Un effet négatif ou non significativement différent de zéro. Il semble que les F&A n'apportent pas cette efficacité de l'innovation tellement recherchée.

Dans ce sens, Ornaghi (2009) s'est intéressé aux F&A dans l'industrie pharmaceutique et a analysé d'une part les effets des fusions sur différentes dimensions de l'innovation : Input (mesuré par les dépenses en R&D), output (nombre de brevets), productivité de la R&D (ratio brevet sur dépenses en R&D) ;

Et d'autre part la relation entre la similarité et la performance post-acquisition.

Ses conclusions montrent un effet négatif des f/a sur l'input d'innovation, sur l'output d'innovation ainsi que sur la productivité.

Pour Hagedoorn et Duyster (2002), les acquisitions peuvent mener à l'amélioration des activités d'innovation, mais uniquement si les entités impliquées parviennent à s'ajuster d'un point de vue organisationnel et stratégique.

Une autre approche intéressante est celle de mixer l'impact des F&A sur l'innovation et sur la performance boursière. Zaho (2009) par exemple a examiné la relation entre le comportement de l'output d'innovation et la performance boursière selon que l'acquisition a été réalisée ou a échoué. Il a caractérisé l'output d'innovation par des variables telles que le nombre de brevets (mesure de l'intensité d'innovation de l'entreprise) et le nombre de citations de brevets (pour mesurer la qualité d'output d'innovation). Selon son approche, la qualité de l'innovation plutôt que la quantité a plus d'incidence sur la valeur boursière future. L'entreprise peut expérimenter une amélioration de l'output d'innovation grâce à l'acquisition, mais cela ne s'accompagne pas forcément d'une augmentation de la valeur de marché de l'entreprise. Elle peut expérimenter de manière simultanée de meilleurs rendements et une chute de l'innovation technologique. Cependant, A long terme, produire plus d'innovation technologique peut faire remonter la performance.

Mais comment expliquer ses résultats empiriques allant à l'encontre des arguments poussant les entreprises à se lancer dans des acquisitions de technologies, recherchant entre autre à renouveler leurs ressources et compétences technologiques afin de générer de l'innovation. Pourquoi ces firmes n'arrivent pas à atteindre cet objectif. Certains auteurs (Hitt et al, 1996 ; Jensen et Ruback ; 1983) ont tenté d'expliquer cet effet négatif des F&A sur la performance de l'innovation. Bien que perçues comme le moyen le plus sûr et rapide d'avoir accès à de nouveaux marchés sans devoir recourir à des dépenses en R&D menant peut-être à des résultats risqués ou incertains, elles représentent un coût d'opportunité important dont le

montant aurait pu être alloué à des investissements en R&D en interne. De plus, Les capitaux empruntés pour recourir l'acquisition augmentent le niveau d'endettement de la firme résultante, se retrouvant alors avec une dette et des charges financières conséquentes à rembourser. Cela peut implicitement augmenter le risque et la firme va par conséquent adopter une politique conservatrice se répercutant en général sur l'allocation des investissements en R&D. Le temps et l'énergie consacrés à ces opérations, peuvent entraîner des répercussions négatives sur l'intérêt des dirigeants pour les questions d'extension en interne.<sup>17</sup>

De plus, les F&A impliquent souvent une certaine restructuration organisationnelle et peuvent entraîner le départ d'employés clés (chercheurs et scientifiques), en particulier lorsque les technologies des firmes sont substituables entre elles (Cassiman, 2005) et ainsi nuisent à l'innovation. (Ernst and Vitt 2000).

La structure organisationnelle résultant joue sur les résultats de l'acquisition. Pour pouvoir tirer profit de l'acquisition, les entités impliquées doivent s'ajuster afin de ne pas perturber le fonctionnement de l'entreprise.

C'est ainsi que des recherches se sont tournées vers les effets des F&A sur la performance de l'innovation mais en tenant compte des caractéristiques de l'acquéreuse et de la target, afin de voir par exemple si la similarité entre acquéreuse et target en termes de marché et de technologie a une influence sur l'innovation post-acquisition (Ornaghi, 2007 ; Cassiman et al, 2005).

En accord avec cette démarche, des études théoriques sur l'organisation industrielle (Caves, 1981 ; Roller et al, 2001) ont tenté de mettre en lumière la relation de cause à effet entre la similarité de l'output de marché des firmes engagées dans la F&A et le succès de cette opération. Logiquement, le rapprochement de firmes exploitant les mêmes technologies va clairement produire des synergies opérationnelles (économie d'échelle et d'envergure). Cependant, selon les prédictions des théories basées sur l'organisation industrielle (De Bondt, 1997), ces mêmes synergies peuvent être à double tranchant: elles sont bénéfiques pour les firmes car leur présence améliore l'efficacité de la R&D, donc cette dernière sera plus importante après la fusion, cependant, étant donné que suite à ces mêmes synergies, les investissements en R&D seront mieux coordonnés, il peut s'en suivre une baisse des dépenses

---

<sup>17</sup> Cassiman et al. (2005) insiste sur le fait que ces effets négatifs sont particulièrement rencontrés dans des cas de F&A dont l'objectif premier n'est pas l'accès à des sources d'innovation.

en R&D, à moins qu'il y ait d'important transfert de technologies (« spillovers »). Personnellement, je ne suis pas d'accord avec cette dernière affirmation car plus d'investissement en R&D ne rime pas systématiquement avec une meilleure performance de l'innovation.

Au vue de la précédente discussion, il est clair que les acquisitions technologiques peuvent être bénéfiques tout comme un échec total. Certains paramètres représentent clairement des défis à relever par l'entreprise afin de tirer profit de ces opérations.

Pour décrire ces enjeux, nous suivrons l'approche qui a été la plus développée par la littérature sur les F&A au sein des secteurs à forte intensité technologique : La question d'approche d'intégration.

La plupart des F&A échouent faute de mal implémenter la phase d'intégration.

Par intégration, on entend la consolidation des organisations et de leurs activités. Ce processus est déterminant pour extraire au mieux les synergies entre l'acquéreuse et la cible. Plusieurs recherches empiriques ont mis en évidence ces éléments liés à l'intégration, qui peuvent affecter le succès de la F&A. Grimpe (2007) s'est intéressé à la relation entre le type d'intégration des entreprises fusionnant et le succès rencontré en La R&D. Il a analysé le rôle de l'intégration des unités R&D dans le succès de la capacité de développer de nouveaux produits après une F&A. L'approche d'intégration adoptée par les firmes quant à leurs départements de R&D joue un rôle décisif dans la réussite de la fusion. En s'inspirant de la catégorisation des approches d'intégration faite par Haspeslagh et Jemison(1991) selon le degré d'interdépendance stratégique et le niveau d'autonomie organisationnel, Grimpe met en évidence 3 types de stratégies d'intégration : la symbiose, l'absorption et l'ajustement. Selon ses résultats, la symbiose et l'absorption sont plus adéquates pour assurer le succès technologique et améliorer la capacité en NPD.

Birkinshaw et al (2000) se sont intéressés à la gestion de l'intégration post-acquisition, en particulier sur les dimensions ressources humaines et opérations. Pour eux, l'intégration doit se décliner en deux temps. Dans un premier temps, gérer l'intégration des individus afin de maximiser leur performance ; puis se focaliser sur l'intégration des opérations.

Paruchuri et al (2006) se sont eux aussi intéressés sur les dimensions ressources humaines, et plus en particulier la relation entre le type d'intégration et la productivité des scientifiques et inventeurs de la cible. Leurs résultats suggèrent qu'on remarque une baisse de productivité

des scientifiques lorsqu'en particulier les F&A créent d'importantes restructurations et détériorent leur statut social ou leur notoriété.

La question de l'intégration post-acquisition pose un réel challenge, surtout dans les secteurs à haute intensité technologique, car il s'agit souvent de transfert de ressources et de connaissances tacites et socialement complexes (Ranft, 2006).

Quel est le niveau d'intégration optimal ? Si la target garde son autonomie, il risque de ne pas avoir du tout de transfert de connaissance ni de synergies, alors que c'est l'une des raisons motivant l'acquisition. De plus, cela ne profite pas à l'acquéreuse car cet investissement d'acquisition ne lui générera aucune valeur supplémentaire provenant de la target (Puranam et al, 2003). D'un autre côté, trop d'intégration risque d'entraîner une inertie, voire même altérer ou détruire les ressources convoités chez la target (Zollo et Singh, 2004).

L'intégration post-acquisition représente donc un dilemme pour les dirigeants de l'acquéreuse. Les observations sur la question de l'intégration post acquisition restent mal définies. Schweizer (2005) relève que ce problème n'a malheureusement pas fait l'objet de suffisamment d'analyse empirique. Afin de capturer toute la complexité que représentent les F&A, compte tenu de leurs motivations pouvant différer d'une entreprise à une autre, plutôt que de proposer une solution d'intégration « unique » au cas par cas, il propose de combiner différentes approches d'intégration, telle une solution « hybride » basée sur les motivations de la F&A, du secteur des firmes, des caractéristiques de celles-ci et du niveau de la chaîne de valeur concerné par la F&A. Puranam et Srikanth (2007) propose une approche alternative basée sur un trade-off entre intégration et autonomie où d'une part. Selon lui, l'intégration permet à l'acquéreuse d'améliorer ses capacités innovatrices grâce aux connaissances reçues de la target, tandis que l'autonomie encourage l'innovation au sein de la target. De plus, une telle démarche est plus aisément applicable lorsque l'acquéreuse est une entreprise expérimentée dans les F&A.

L'implémentation des F&A est un processus complexe. La firme doit trouver le juste équilibre entre réaliser un certain niveau d'intégration organisationnelle et opérationnelle et minimiser les potentiels bouleversements des ressources et compétences de la target.

Pour conclure, la question de l'impact des F&A sur l'innovation est un sujet pas assez développé comparé à l'intérêt qu'ont reçu des sujets tels que la performance économique des F&A. La plupart des études empiriques ou des théories se bien plus étalées sur les effets de

telles opérations sur la valeur de l'entreprise, parfois faisant des liens indirects avec tout ce qui peut avoir trait avec les activités de recherche et développement. Sur base des théories et études existantes, on ne peut pas conclure dans quel sens exactement les F&A influencent l'innovation des entreprises qui s'y engagent. D'un côté, il n'est pas correct de prétendre que la F&A nuit systématiquement à l'innovation des entreprises, et à l'opposé, l'impact positif sur l'innovation est tellement différent en fonction des aspects liés aux entreprises concernées. Cela peut dépendre de leur niveau de technologie, leur taille, leur niveau d'intégration stratégique, etc.

De plus, les indicateurs employés pour capturer ses effets sur l'innovation sont tellement différents, les méthodologies également. Tout ceci contribue à la difficulté à arriver sur une conclusion généralisable.

## PARTIE II : ETUDE PRATIQUE

### Chapitre 1. Hypothèses

Dans les sections précédentes, nous avons fait l'état des lieux des études ayant abordé la relation entre les F&A et l'innovation, à partir desquelles nos hypothèses seront dérivées.

En observant la thématique des F&A, j'ai pu constater que la littérature s'est davantage penchée sur les relations entre les F&A et la performance économique ou financière. Contrairement à cette observation, l'intérêt pour le lien entre les F&A et l'innovation semble moins vif, bien que certaines études orientées sur l'aspect économique fassent parfois intervenir une dimension liée à la technologie.

Les recherches qui abordent directement le lien entre les acquisitions et l'innovation veulent en étudier les conséquences sur l'activité technologique des firmes et portent sur des études empiriques, la littérature théorique n'étant pas encore riche à ce niveau-là.

On a précédemment vu que la performance de l'innovation peut se mesurer soit en amont en se basant sur l'activité de recherche et développement de la firme et plus particulièrement sur les dépenses en R&D (Griliches, 1998) ou sur l'intensité en R&D (Hitt et al, 1990 ; Hall, 1999 ; Hagedoorn et Duyster, 2002, Bertrand & Zuniga, 2006), soit en aval en s'intéressant aux outputs d'innovation engendrés après acquisition, traduits par le nombre de brevets (Ahuja & Katila, 2001 ; Bresman et al, 1999, ; Griliches, 1998 ; Hagedoorn & Duyster, 2002 ;) ou sur les citations de brevets (Harhoff et al., 1999; Jaffe et al., 1993; Trajtenberg,1990; Rosenkopf & Nerkar, 2001; Stuart, 2000).

L'output d'innovation peut augmenter suite à une acquisition (ahuja et Katila ; Hagedoorn et Duysters, 2002<sup>18</sup>), tout comme on peut constater une détérioration.

Du côté des inputs, alors que les premières recherches empiriques ont démontré une

---

<sup>18</sup> Hagedoorn, J., & Duysters, G. (2002). The effect of mergers and acquisitions on the technological performance of companies in a high-tech environment. *Technology Analysis & Strategic Management*, 14(1), 67-85. En ligne

<http://search.proquest.com/docview/226901696?accountid=12156>

réduction des dépenses en R&D de l'acquéreur (Hall, 1990)<sup>19</sup>, Hitt, Hoskisson, Ireland & Harrison, 1991)<sup>20</sup>, des études plus récentes constatent que l'intensité en R&D chute particulièrement la première année, mais dès la troisième année post-acquisition on observe une augmentation de l'intensité en R&D (Hugues & Dessyllas, 2010). Cependant, le comportement de l'activité technologique, en particulier des inputs d'innovation des firmes acquéreuses après une acquisition reste assez floues. La plupart des études empiriques basent leur analyse sur la firme consolidée et même au sein de cette approche « consolidée », les conclusions n'ont toujours pas atteint de consensus. En effet, les inputs en R&D peuvent augmenter ou diminuer (Cassiman, Colombo, Garrone & Veugelers, 2005).

De plus, la plupart des études réalisées sur les effets des F&A sur l'innovation portent sur des entreprises high tech, pour la plupart américaines, parce qu'elles suggèrent que dans les secteurs à forte intensité technologique la relation entre les acquisitions et l'innovation est plus évidente que dans d'autres secteurs (Hagedoorn & Duysters, 2002). Donc l'objectif premier de telles opérations est clairement l'accès à la technologie.

Cependant, toutes les F&A ne sont pas forcément motivées pour des raisons de technologie. Ça peut être pour accéder de nouveaux marchés et rattraper un décalage sur la concurrence, pour obtenir des synergies financières, pour profiter de nouveaux canaux de distribution, etc. (Ahuja et Katila, 2001).

Dans de telles acquisitions dont l'objectif principal ne concerne pas nécessairement une dimension technologique, la technologie de la target ne sera qu'une des composantes des actifs acquis par l'acheteur qui viendra compléter l'ensemble des autres actifs nécessaires à l'acquéreur pour concrétiser son ambition, mais tout de même incontournable pour contribuer à ce désir d'expansion de marché. Dans de telles conditions, comment doit-on s'attendre à ce que la technologie de la cible agisse sur l'innovation de l'acquéreur.

---

<sup>19</sup> Hall, B., 1990. The Impact of corporate restructuring on industrial research and development. Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics, 85-124. En ligne [http://www.brookings.edu/~media/Projects/BPEA/1990-micro/1990\\_bpeamicro\\_hall.PDF](http://www.brookings.edu/~media/Projects/BPEA/1990-micro/1990_bpeamicro_hall.PDF)

<sup>20</sup> Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., Ireland, R. D., & Harrison, J. S. (1991). Effects of acquisitions on R&D inputs and outputs. *Academy of Management Journal*, 34(3), 693-706. En ligne [http://www.jstor.org/stable/256412?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](http://www.jstor.org/stable/256412?seq=1#page_scan_tab_contents)

Ma contribution réside dans le fait que si on reste dans cette optique autre que l'acquisition de technologie, mais que la dimension Innovation intervient quand même vu que l'activité technologique de la target fait partie des actifs récupérés par l'acquéreur, nous chercherons à savoir comment réagissent les dépenses en R&D de l'acquéreur en fonction du fruit de l'innovation accumulé par sa cible avant l'acquisition. Au vu de mes lectures, l'analyse de l'impact des F&A sur l'innovation ne semble pas adopter un tel positionnement.

En achetant une firme, l'acquéreur accède aux compétences technologiques de sa target et par ce mécanisme assimile et intègre ces ressources qu'il ne possède peut-être pas en interne (Vanhaverbeke, Duysters & Noordhaven, 2002).

Plutôt que d'investir lourdement et plus longtemps dans la recherche, posséder une cible ayant déjà développé les technologies dont elle a besoin pour rester compétitive (Ranft et Lord, 2002) serait un atout majeur. Il intégrera à ses propres ressources les résultats des efforts de recherche et développement de la cible (les brevets) afin d'en tirer profit grâce à de nouvelles combinaisons d'idées ou à l'élimination des duplications de recherche (Ornaghi, 2009).

Grâce à cette stratégie, l'entreprise évite de se lancer sur des projets dont l'aboutissement pourrait s'avérer coûteux ou incertain (Puranam & Srikanth, 2007) ou d'allouer du temps et des efforts sur des projets de recherche générant les mêmes résultats (Puranam & Srikanth, 2007).

Ainsi, nous soutenons que l'impact des acquisitions sur l'input de l'innovation de l'entreprise acquéreuse dépendra de l'apport technologique de la cible

En adéquation avec cela, nous proposons les hypothèses selon lesquelles :

***Hypothèse 1 : L'intensité en R&D de l'acquéreur baissera lorsque la cible détient plus de brevets que l'acquéreur.***

Ou inversement

***Hypothèse 2 : L'intensité en R&D de l'acquéreur augmentera lorsque la cible détient moins de brevets que l'acquéreur.***

De plus, Comme l'a montré la littérature, la performance de l'innovation dépend principalement de l'ajustement entre les ressources des deux entreprises concernées (Cloudt,

Hagedoorn, and Van Kranenburg, 2006; Cassiman et al., 2005; Hagedoorn and Duysters, 2002). Pour bénéficier au mieux du savoir fourni par la cible, l'acquéreur doit être capable d'en « reconnaître la valeur, de l'assimiler et de l'exploiter à des fins commerciales » (Cohen and Levinthal, 1990, p. 128). Cette capacité d'intégrer ces connaissances externes dépendra de ses propres connaissances en la matière. (Cohen and Levinthal, 1990).

Néanmoins, les effets bénéfiques de la recombinaison des ressources dépendront de la parenté entre les bases de connaissances de l'acquéreur avec celles de la cible (Lane et Lubatkin, 1998. Voir aussi Nootboom, 1992, cité par Colombo & Milano, 2004), que ce soit d'un point de vue purement technologique ou d'un point de vue organisationnel de manière globale. Ce degré de parenté doit être modéré. D'une part, trop de similarité ne fournirait aucune nouveauté à apprendre les uns des autres (Ghoshal, 1987; Hitt et al, 1996, cité dans Makri et al., 2012), et d'autre part des bases de connaissances très lointaines ne serait pas favorable à l'apprentissage mutuel par faute de "capacité d'absorption" adéquate (Cohen et Levinthal, 1990).

On s'attend à ce que si l'acquisition concerne des entreprises ayant accumulé des projets de recherche dans le même domaine technologique, l'acquéreur à long terme va augmenter ses investissements en recherche pour développer des connaissances dans d'autres champs de recherche. A l'inverse dans le cas où les activités de R&D de chacune des deux entreprises sont très distantes en termes de domaine de recherche, l'acquéreur consacrera également plus de budget de recherche dans l'optique de développer de nouvelles applications.

Ce qui se traduit selon les hypothèses suivantes :

***Hypothèse 3 : Plus les brevets de l'acquéreur et ceux de la cible avant acquisition partagent les mêmes domaines d'invention, plus l'intensité en recherche et développement de l'acquéreur augmentera après l'acquisition.***

***Hypothèse 4 : Moins les brevets de l'acquéreur et ceux de la cible avant acquisition partagent les mêmes domaines d'invention, plus l'intensité en recherche et développement de l'acquéreur augmentera après l'acquisition.***

## Chapitre 2. Méthodologie

Au travers d'étude de trois cas, nous analyserons les fusions acquisitions d'entreprises automobiles afin de voir si nos hypothèses sont vérifiées, ou si la situation réelle ne reflète pas nos attentes théoriques.

Pour chacune des acquisitions, nous mènerons une analyse qualitative de type exploratoire de données secondaires tirées des bases de données professionnelles, de revues spécialisées et des sites internet de revues de presse spécialisée afin de mieux situer l'enjeu de l'accès au technologie de chacune de nos entreprises acquéreuses.

Quelle est la pertinence d'une étude de cas comparé à d'autres types de méthodologie ? Les détracteurs de la méthode d'étude de cas réfutent la validité ainsi que la fiabilité des résultats fournis par l'étude de cas, incriminant principalement la taille fort réduite de l'échantillon, la subjectivité du chercheur. Certains ne le considèrent utile qu'en tant que méthode exploratoire (Campbell & Stanley, 1966 ; Miles, 1979).

Néanmoins, l'étude de cas reste une méthodologie très employée parmi les chercheurs.

Nos études de cas porteront sur les acquisitions suivantes : Tatta Motors et Jaguar Land Rover, Volkswagen AG et Porsche, Mahindra et Sang yong motors

L'industrie automobile est témoin de plusieurs opérations de F&A. En 2013, 465 transactions ont été recensées pour une valeur de 22 Milliards de dollars.

Ce secteur est classifié dans la catégorie « Médium- High tech » selon l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE). Bien que les recherches sur notre question se basent principalement sur des entreprises du High tech qui elles ont un niveau d'intensité technologique d'environ 3,5<sup>21</sup>, nous les mettons au défi en considérant que l'intensité technologique de ce secteur sera gage de comparaison.

---

<sup>21</sup> Selon la classification des industries manufacturières de l'OCDE entre 1991et 1999.

## **2.1. Collecte de données**

Les données sur les brevets, l'intensité en recherche et développement seront les principales observations qui vont conduire notre analyse.

### **2.1.1. Données sur les brevets**

Toutes nos données sur les brevets ont été extraites de la base mondiale de l'Office européen des brevets (EPO). Cette base de données collecte l'ensemble des brevets publiés dans plus de 90 pays. Nous l'avons choisie afin de récolter un maximum d'informations, étant donné que deux de nos entreprises sont d'origine Indienne. De plus, la classification y est standardisée, ce qui permettra une meilleure comparaison des données sur les brevets.

Pour chacun des cas, nous avons collecté les brevets publiés dans un intervalle de trois ans avant et après l'année de l'acquisition afin de constituer le nombre de brevets publiés, et cette mesure représente les outputs d'innovation.

Pour l'observation concernant la parenté entre la base de connaissance de l'acquéreur et celle de sa cible, nous avons mesuré la proportion des groupes communs entre l'ensemble des brevets de l'acquéreur et ceux de sa cible, par rapport au nombre total de groupes en fonction desquels ces brevets sont classifiés.

Le système de Classification coopérative des brevets (CPC) adopté par L'office européen des brevets et l'Office américain des brevets (OEB) et des marques (USPTO) répertorie l'ensemble des savoirs techniques à l'aide de niveau hiérarchique (Section, Classes, Sous-classes, Groupes, Sous-groupes). La section est le niveau hiérarchique le plus haut et englobe l'ensemble de connaissance que l'on peut considérer comme relevant d'un même domaine d'invention. Au plus nous rentrons dans les sous-niveaux hiérarchiques, au plus nous nous précifions dans un domaine de connaissance.

Pour cette mesure, nous nous sommes basés sur le nombre de publications de brevets survenues pendant les trois années pré-acquisition, en incluant également l'année de l'acquisition. Nous avons pris en considération les brevets publiés l'année d'acquisition dans la mesure où ils représentent également les efforts de recherche des années antérieures.

### **2.1.2. Mesure de l'intensité en recherche et développement**

L'intensité en recherche et développement a été calculé par le ratio des dépenses en R&D avec les chiffres d'affaires grâce aux données financières que nous avons trouvées dans les rapports annuels des entreprises.

Afin de calculer nos données sur l'intensité en R&D, nous souhaitons travailler sur une période de trois avant et après acquisition.

Cependant, ces intervalles de temps ont dû être adaptés en fonction de la disponibilité des données. Les observations sur le cas Tata Motors- Jaguar Land Rover se feront entre 2005 et 2011, le cas Mahindra- SsangYong entre 2009 et 2013, le cas Volkswagen- Porsche entre 2010 et 2014.

A présent, nous allons aborder nos études de cas au cours desquelles nous essayerons d'identifier l'impact des F&A sur l'intensité en recherche et développement des entreprises mères.

## Chapitre 3. Etude de cas

### 3.1. L'acquisition de Jaguar Land Rover par Tata Motors

- ✚ Année de l'opération : Mars 2008
- ✚ Prix d'acquisition : 2,3 Milliards \$ US

#### 3.1.1. Quelques chiffres sur Tata Motors<sup>22</sup> et de Jaguar Land Rover

TABLEAU 2 : QUELQUES CHIFFRES SUR TATA MOTORS ET JLR

	Tata Motors	Jaguar Land Rover
Force de travail	73.485	35.000
Volume de ventes	984.843	462.209
Chiffre d'affaires (en Milliards d'euros)	39,2	30
Marge d'EBITDA	16%	18,9%
Bénéfice avant impôts (en Milliards d'Euros)	3,3	3,3

Source : Rapports annuels<sup>23</sup> 2014-2015 de Tata Motors et Jaguar Land Rover

#### 3.1.2. Analyse exploratoire

##### 3.1.2.1. Contexte compétitif de Tata Motors et Jaguar Land Rover

Lorsqu'il a acquis JLR en mars 2008, Tata Motors Ltd était le premier constructeur en valeur en Inde, avec un chiffre d'affaire net de 4,6 milliards<sup>24</sup> d'euros réalisé sur l'exercice 2007-2008 et un EBITDA relatif de 12,4 %.

Son marché principal reste l'Inde, où il fait partie des acteurs majeurs sur cette région. 91% de ses ventes toutes catégories confondues de véhicules sont écoulées en Inde où il détient une part de marché de 62,7% dans la catégorie de véhicules commerciaux et 14,2% de

<sup>22</sup> Chiffres consolidés de Tata Motors Group

<sup>23</sup> Les données en Livres et en Roupies ont été converties en Euros selon le taux au 31 mars 2015 de 0,7273 et 67,27380

<sup>24</sup> Convertis à partir de 28730, 82 Crores de Roupies mentionnés dans le compte de résultat de Tata Motors, suivant un taux de change de 62,6 roupie valant 1 euros (taux de change au 31 mars 2008)

part de marché pour les voitures particulières. Tata Motors a pu maintenir une croissance soutenue sur ce marché pendant six années successives et a fait tripler son chiffre d'affaire en sept ans (2000-2007). Cependant, le lancement de nouveaux produits par la concurrence a ralenti ses ventes au cours de l'exercice 2007.

Malgré ses 9% d'exportation, Tata Motors est reconnu mondialement pour son positionnement de constructeur de poids lourd. Certes l'Inde reste son marché premier, mais lorsque nous nous intéressons de plus près à son volume de production, il pourrait tout à fait rivaliser avec les autres grands de l'automobile. Comme nous le montre le tableau suivant, la production de Tata dans la catégorie de poids lourds figurait parmi les cinq premières plus importantes en fin 2007.

TABLEAU 4. LES CINQ PLUS IMPORTANTS CONSTRUCTEURS DE POIDS LOURDS

	Isuzu	Daimler	Volvo	Hyundai	Tata
HCV (Unités)	478 535	438954	210 446	159 237	157 781
En % de la production mondiale de HCV	17,8%	16%	7,8%	5,9%	5,8%

Source : OICA

Jaguar et Land Rover étaient sous le contrôle de Ford. La conjoncture délicate à laquelle faisaient face les Big Three, les pertes cumulées de Jaguar ainsi que les lourds investissements pour tenter de sortir ce dernier du gouffre ont totalement plombé la trésorerie du géant américain. Ce dernier a successivement affiché des pertes de 12,7 millions de dollars en 2006 et 2,7 l'année suivante<sup>25</sup>, notamment à cause des chiffres médiocres de Jaguar mais également à cause de ses propres véhicules Ford.

Ambitieux de remonter la pente, Ford décide de se séparer des deux marques prestigieuses afin de refocaliser son activité sur les marques Ford, Mercury et Lincoln.<sup>26</sup>

<sup>25</sup> <http://abcnews.go.com/Business/story?id=4525035>

<sup>26</sup> <http://abcnews.go.com/Business/story?id=4528213&page=2>

Pour conclure la mise en contexte de ce cas, nous voyons qu'il est question d'une part, de deux marques prestigieuses qui ont généré beaucoup de pertes et des dettes, mais ayant un héritage solide et une présence mondiale, et d'autre part, Tata Motors qui intervient essentiellement sur un marché émergent à forte croissance et dans lequel règne la menace des grands acteurs de l'industrie automobile tels que General Motors et Renault. Pour survivre à cette concurrence accrue, être présent au-delà des frontières et avoir une couverture mondiale devient cruciale.

Cette acquisition s'inscrit également dans la stratégie d'expansion du Groupe Tata consistant à s'approprier des marques célèbres afin de construire une image solide et de tirer profit de leur savoir-faire.

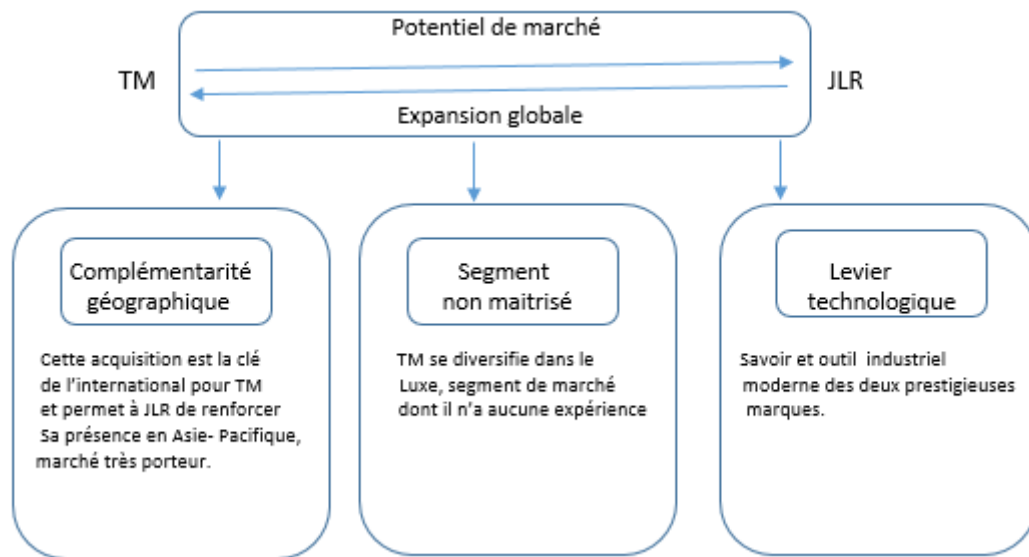
Penchons-nous maintenant sur les avantages attendus de cette acquisition par chacune des entités, les réalisations jusqu'à l'heure actuelle et nous analyserons l'évolution des ressources technologiques de Tata Motors depuis cette acquisition.

### **3.1.2.2. Avantages tirés de l'acquisition**

Au sein du couple JLR, Jaguar est le plus mal en point et a réalisé des résultats négatifs durant toute la période sous Ford. Land rover s'en sort un peu mieux, mais les deux ne réalisent que 288000 unités vendues en 2007 et la concurrence rude notamment de Bentley et Aston Martin sur le marché du Luxe aux USA, principal marché de Jaguar, ne lui facilite pas la tâche. Améliorer leur implantation en Asie, zone à potentiel important pour les marques de luxe représente une opportunité de booster leurs ventes.

Le rachat de JLR représentait pour Tata Motors l'opportunité d'intervenir sur le plan internationale grâce à des marques iconiques avec un fort héritage et une présence internationale ainsi qu'un moyen de diversification en termes de segments de marché et de produits, vu qu'elle possède à présent des véhicules de luxe, des SUV dont la réputation n'est plus à faire. (Tata Motors, 2007-2008)

Figure 5: Bénéfices mutuels de l'acquisition



En termes d'attentes, au vu des articles de presses et interviews de dirigeants collectés sur les sites officiels des constructeurs, nous mettrons en évidence trois pôles. D'un côté, Tata Motors qui entrevoit dans cette acquisition l'opportunité de se diversifier et de réduire sa dépendance pour le marché indien. De l'autre, JLR dont les marchés principaux à savoir l'Europe et les USA sont en ralentissement, pourrait renforcer sa présence en Asie-Pacifique et augmenter ses ventes. Rappelons que les volumes de ventes de Jaguar sont très faibles, pour une marque premium, face à BMW, Mercedes Benz ou Lexus, il a du mal à faire le poids. L'un de ses challenges est d'assurer sa viabilité et celle-ci passe nécessairement par une amélioration des ventes.

Le dernier pôle regroupe toute partie externe à la maison mère et ses filiales, qui nous regroupons dans la catégorie des analystes ou observateurs. Ces derniers ne sont pas aussi optimistes sur les bénéfices réciproques de cette acquisition. La conjecture du marché clé de JLR, et les investissements nécessaires pour redresser JLR et les investissements réalisés pour le développement de la tata Nano, tous réunis, auraient un impact négatif sur la rentabilité de TM. Nous pensons que leur doute repose surtout sur les capacités de Tata Motors, connu pour ses poids-lourds et ses voitures particulières plutôt fonctionnelles, à réussir à redresser ce que même Ford n'a pu réaliser avec JLR.

Afin d'analyser l'évolution jusqu'à la situation actuelle du cas Tata Motors JLR, nous avons choisi de mettre en évidence trois principales questions :

- **Peut-on considérer que Tata Motors a réussi à redresser JLR**

Contrairement à ce que la majorité d'analystes prévoyait, on peut considérer cette acquisition comme la belle affaire de Tata Motors. Là où beaucoup soulevaient le manque d'expérience de Tata Motors dans le segment premium, Tata Motors a pu, en quelque sorte, faire de cette faiblesse une force. Plutôt que d'imposer son style comme l'a fait Ford avec JLR, Tata Motors a choisi de ne pas intégrer les deux business et laisser son autonomie à JLR, compte tenu de la différence flagrante des segments de produits impliqués, et cela a porté ses fruits.

Cette acquisition qui a laissé plus d'une personne septique à la base, engendre des résultats battant les estimations et étourdissent les analystes qui, consternés, ne peuvent nier que Tata Motors à fait ce que peu d'entreprises issues de pays émergents ont été en mesure de réaliser ; diriger avec succès une entreprise occidentale en difficulté<sup>27</sup>.

- **En quoi est-ce que JLR contribue aux résultats financiers de Tata Motors**

Pour le rappeler, ce rachat a été controversé également parce que les estimations les plus pessimistes prévoyaient une détérioration de la rentabilité de Tata Motors. Le prix d'acquisition, les investissements nécessaires pour redresser JLR et Jaguar en particulier ainsi que la récession sur le marché européen et américain influenceraient très négativement la rentabilité de Tata Motors.

A part la récession survenue dès 2008 qui n'a épargné personne, la situation de JLR sous le fleuron de Tata Motors est concluante. Les ventes sont en croissance depuis 5 années successives. Les progressions sont particulièrement intéressantes en Chine. Ce marché qui ne représentait que pour 1% des ventes de JLR en 2005 devient le marché principal avec 28%. On note également que les marchés européen et américain, qui étaient à la base les marchés

---

<sup>27</sup> The telegraph. (2013). *Jaguar Land Rover : 1,3 Billion Tata gamble pay off as big cat purrs at last*. En ligne <http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/transport/10310725/Jaguar-Land-Rover-1.3bn-Tata-gamble-pays-off-as-big-cat-purrs-at-last.html>

clés de JLR reste en progression, bien que modérée.<sup>28</sup>

Afin de poursuivre sa croissance, Tata s'est concentré sur les pays émergents, notamment la Chine, vu le ralentissement des ventes en Europe et en Amérique du Nord. Cela va dans le sens des avis des analystes, ceux-ci mettant plus en avant la Chine et la Russie, l'Inde ne semblant pas représenter un potentiel marché exploitable. Cependant, on voit tout de même que Tata Motors introduit peu à peu JLR sur son marché local, avec des SUV comme le Land Rover Freelander par exemple. L'année 2011-2012 a connu une croissance des ventes impressionnante de 91%, avec 2274 véhicules JLR écoulés en Inde<sup>29</sup>.

JLR, qui à ses débuts (2008) réalisaient des volumes de ventes d'à peu près 288000 véhicules a presque doublé ce chiffre. En 2014, plus de 460 000 véhicules ont été vendus. JLR devient le principal moteur de croissance et de profit de Tata Motors et affiche des volumes de ventes et une rentabilité battant les estimations des analystes. Sur l'ensemble de son exercice fiscal 2015, il réalise une marge d'Ebitda de 18,9 % soit la meilleure de l'industrie en dehors de marques de luxe comme Ferrari. Ses ventes en volume et en valeur sont également en progression de 6,4 % et 13% respectivement.<sup>30</sup>

- **Quels sont les prochains challenges sur son marché local ainsi qu'au niveau international que Tata Motors doit relever pour mener à bien son expansion**

i. La première difficulté que nous allons aborder concerne la situation de Tata Motors sur son marché local. Depuis 2012, Les ventes de Tata Motors sont en train de stagner en raison d'un ralentissement de la croissance économique indienne. De plus, les discounts que proposent ses concurrents rendent la compétition encore plus agressive. En 2013, son part de marché en Inde, tout type de véhicules confondu a baissé de 11% et son chiffre d'affaire de 16,7%. Tata Motors ralentit plus vite que le reste de l'industrie automobile indienne. En effet durant année fiscale 2013-2014, le marché indien automobile indien a chuté de 22,4 % en volume pour ce qui concerne les véhicules commerciaux et 7,4% dans les véhicules

---

<sup>28</sup> Siddhart, P. *Tata Motors profits beats as Jaguar sales climb*. En ligne sur Bloomberg. <http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-05-29/tata-motors-profit-beats-estimates-as-jaguar-unit-boosts-sales>

<sup>29</sup> Rapport annuel Tata Motors 2011-2012.

<sup>30</sup> Amiot, M. (2015). *Jaguar land rover cale à cause du marché chinois*. En ligne sur le site du journal Les Echos. <http://www.lesechos.fr/industrie-services/automobile/02191680933-jaguar-land-rover-cale-a-cause-du-marche-chinois-1122575.php#>

particuliers. Tata Motors a connu une baisse de 29,5% et 38,1% respectivement.<sup>31</sup>

Bien que les résultats consolidés du groupe automobile reste très concluant grâce au succès de JLR, Tata doit instaurer une politique de réduction des coûts pour compenser la baisse de chiffre d'affaire et introduire de nouveaux produits qui vont améliorer l'expérience du consommateur et ainsi regagner ses parts de marché raflées par la concurrence.

ii. Le second challenge sera sur le plan international et porte plus particulièrement sur la dépendance de JLR pour le marché chinois. JLR a réussi à séduire les acheteurs de véhicules haut de gamme en Chine, où il est perçu comme une nouveauté. L'introduction de nouveaux produits lui a permis d'étendre sa présence en Chine pour rivaliser une forte concurrence de ses plus grands plus grands rivaux tels que BMW et Audi. Durant l'année fiscale 2011-2012, leur volume de ventes ont triplé comparé à l'année précédente, en Chine, qui représente depuis 2013 le marché le plus important de JLR.

Par dépendance pour le marché chinois, nous entendons le fait que les plus grosses sont réalisées en Chine, donc le moindre ralentissement sur l'économie chinoise pourrait entraver cette croissance. Il est donc important pour JLR de ne pas se reposer essentiellement sur le marché chinois. De plus, la Chine est prévu pour 2016 représenter le plus gros marché des véhicules haut de gamme en 2016 selon un rapport de McKinsey & Co publié en 2013, donc attention au surcapacité de production comme ce qu'a notamment connu les USA.

iii. Le dernier challenge que nous avons identifié porte sur le développement des moteurs et des composants de JLR<sup>32</sup>. A présent, JLR n'est plus fourni par Ford et doit assurer sa propre production de famille de moteurs. Cette question stratégique est très coûteuse selon les analystes<sup>33</sup>. Ces derniers craignent que cela se répercute sur le prix des voitures. Contrairement à son concurrent Audi par exemple qui peut compter sur les synergies et les vastes ressources du groupe Volkswagen, Jaguar n'a pas le luxe de tout se permettre par lui-même et ne peut attendre de synergies opérationnelles avec Tata Motors d'après les analystes. A l'opposé, Tata Motors reste confiant à l'idée de pouvoir faire bénéficier JLR de ses

---

<sup>31</sup> Rapport annuel de Tata Motors

<sup>32</sup> Sawyer.2013. What is Jaguar Land Rover' future. En ligne sur <http://www.aronline.co.uk/blogs/blogs/blog-what-is-jaguar-land-rovers-future/>

<sup>33</sup> the telegraph. (2013). *Jaguar Land Rover : 1,3 Billion Tata gamble pay off as big cat purrs at last*. En ligne <http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/transport/10310725/Jaguar-Land-Rover-1.3bn-Tata-gamble-pays-off-as-big-cat-purrs-at-last.html>

capacités d'approvisionnement à faible coûts et ainsi soutenir JLR dans ses initiatives de réduction de coûts.

Nous avons vu dans quel contexte s'est passé le rachat de JLR par Tata Motors et les aspirations de chacune des entités dans cette association. Le troisième bénéfice principal identifié dans le schéma plus haut est question du levier technologique dont Tata Motors pourrait bénéficier de JLR. Ceci fera l'objet du point suivant. Nous verrons comment l'activité de recherche de la maison-mère, et plus particulièrement ses dépenses en R&D et son activité de brevetage, a changé suite à cette acquisition.

### **3.1.3. Impact de l'acquisition sur l'intensité en recherche et développement de Tata Motors**

Tata ne détient quasi pas de brevet, comme nous le voyons sur la figure 6 (a), sur les trois premières années pré-acquisition, nous avons trouvé une publication de brevet. Alors qu'à l'opposé Jaguar et Land Rover réunis ont 64 fois plus de brevets. Ce gap considérable traduit le décalage en technologie qu'il existe entre les constructeurs indiens, Tata Motors en l'occurrence et les groupes occidentaux, grosses multinationales.

En outre, lorsque nous analysons plus en profondeur les brevets de Tata Motors et ceux de JLR sur la période 2005-2008, les 14 brevets de Tata Motors peuvent être décomposés selon 12 groupes de classification différents. Quant à eux, les 87 brevets de JLR sur la même période comprennent 125 groupes de classifications. Sur ce total de 137 groupes de classifications, Tata Motors et JLR n'ont que 3 groupes en commun, ce qui fait un degré de similarité technologique d'environ 2%. Ce qui n'est pas étonnant, vu l'écart important entre les technologies détenues par Tata et celles de JLR. Les brevets relatifs à ces groupes de classifications appartiennent à des domaines d'invention portant sur les épurateurs d'air, les systèmes de transmissions et sur les systèmes de conditionnement de l'air et du carburant. En bref, des technologies relatives à la conception des moteurs et des transmissions.

Dans cet objectif de transfert de technologies, nous nous attendons à voir un changement au niveau de leurs dépenses en R&D, une augmentation qui manifesterait les investissements

que Tata Motors a dû réaliser pour développer de nouvelles applications grâce aux connaissances acquises de JLR afin de rattraper son retard.

Sur la figure 6 (b), nous remarquons une croissance de l'intensité en R&D durant les trois ans pré-acquisition. Celle-ci s'explique par une augmentation considérable des investissements en Recherche<sup>34</sup>, 67% pourcents en plus entre 2005 et 2006, puis 50% d'augmentation l'année suivante. Les dépenses de Tata Motors ont augmenté bien plus rapidement que la progression du chiffre d'affaires.

Pour ce qui est de l'intensité en R&D, nous remarquons sur la figure 6(b) une baisse par rapport à 2009, mais le niveau d'intensité en R&D reste globalement proche de celui observé entre 2005 et 2008.

Pendant les trois années post-acquisition, nous avons constaté que les dépenses en R&D ont augmenté relativement aux montants alloués sur la période pré-acquisition. Après acquisition, Tata Motors a investi dans la recherche un montant 1,6 fois supérieur à celui dépensé sur toutes les trois années pré-acquisition.

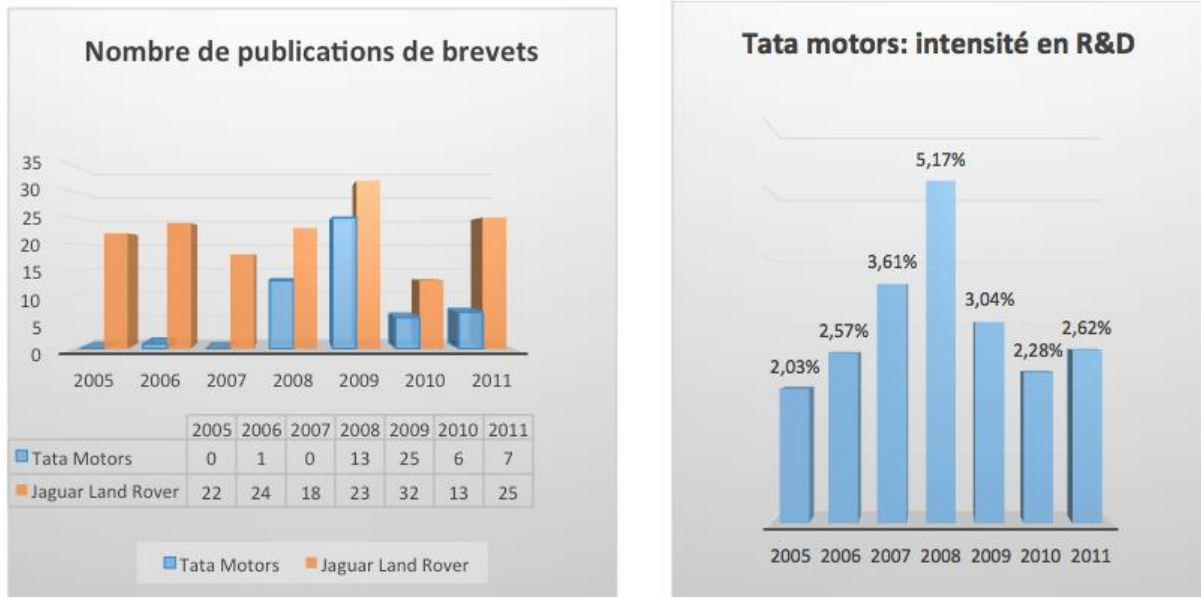
Mais en parallèle, son volume de vente a largement progressé donc implicitement son chiffre d'affaire également. En effet, le chiffre d'affaire de Tata Motors a plus que doublé entre 2005 et 2011. Etant donné cette croissance du chiffre d'affaire et sachant que l'intensité en R&D représente le ratio entre les dépenses en R&D et le chiffre d'affaire, on ne remarque pas de différence flagrante au niveau du ratio intensité en R&D pré et post-acquisition, qui sont en moyenne de 2,7 % et 2,6 % respectivement.

Néanmoins, on ne peut s'arrêter dessus et conclure qu'il n'y a pas de différence en intensité en R&D vu l'importante progression des dépenses dans ce secteur.

---

<sup>34</sup> Les données sur les dépenses en R&D de Tata Motors figurent en annexe 1

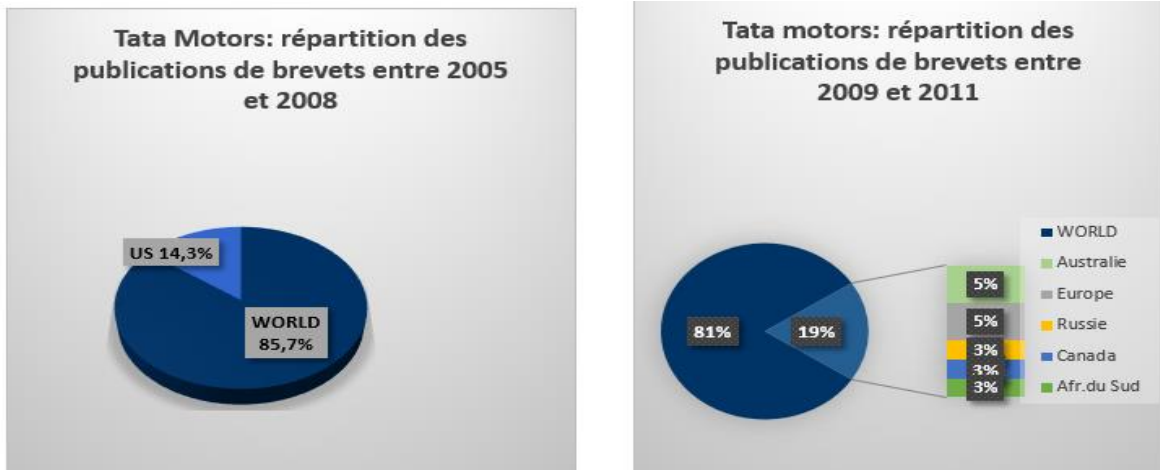
Figures 6: (a) Publication de brevets de Tata Motors et Jaguar Land Rover, (b) Intensité en R&D de Tata Motors



Source : Bureau Européen des brevets, rapports annuel Tata Motors

De plus, la question du transfert de technologie peut également être croisée avec celle de la pénétration de nouveaux marchés. Cette ambition d'expansion géographique se ressent également dans leur comportement de brevetage. Alors qu'avant, les brevets de Tata Motors couvraient principalement les zones « US » et « Monde », après acquisition leur protection d'invention, couvre le monde à 85% de manière générale tandis que le reste se dirige vers des régions beaucoup plus ciblées telles que la Russie, le Brésil, le Canada, l'Australie et l'Afrique du sud. Sans doute pour poser des barrières sur des marchés que l'entreprise convoitait déjà. Ce qui rejoint les attentes d'analystes selon lesquelles Tata Motors lorgnerait sans doute sur les pays émergents tels que la Russie, le Brésil et la Chine. À titre d'exemple, l'entrée de Tata sur le marché australien en 2013, notamment avec le pick-up Xénon confirme nos présomptions. Ce nouveau marché leur a permis de compenser un déficit encaissé au courant de la même année sur ses marchés du Moyen-Orient et africain.

Figure 7 : Publications des brevets par zone géographique



Source : Bureau européen des brevets

### 3.2. L'acquisition de SsangYong par Mahindra & Mahindra

- ✚ Année de l'opération : février 2011
- ✚ Prix d'acquisition : 460 Millions \$ US<sup>35</sup>

#### 3.2.1. Quelques chiffres sur Mahindra & Mahindra et SsangYong

Mahindra <sup>36</sup>		SsangYong <sup>37</sup>	
Force de travail	34.612 (2013)	Force de travail	4.365 (2012)
Volume de ventes	455.938	Volume de ventes	141.047
Chiffre d'affaires (en Milliards d'euros)	10,7	Chiffre d'affaires(En Milliards d'euros)	2,49
Marge d'EBITDA	13,2%	Résultat avant impôt	-37,99
Bénéfice avant impôts (en Milliards d'Euros)	0,64	Résultat net	-38,16

Source : Rapport annuel 2014-2015 Mahindra & Mahindra Limited, Rapport annuel 2014SSYM

<sup>35</sup> International Business Times (2010). *India's M&M signs \$460 mln deal to takeover South Korean Ssangyong Motor*. En ligne <http://www.ibtimes.com/indias-mm-signs-460-mln-deal-takeover-south-korean-ssangyong-motor-248086> , consulté le 20 avril 2015

<sup>36</sup> Chiffres consolidés de Mahindra & Mahindra Limited, convertis au taux de change au 31 mars 2015.

<sup>37</sup> Chiffres issus du compte de résultats consolidés de SSYM, convertis au taux de change de 76,719 (au 31 décembre 2014).

### 3.2.2. Analyse exploratoire

#### 3.2.2.1. Contexte compétitif de Mahindra et SsangYong

En 2011, Mahindra est un acteur majeur sur le marché indien, où il est leader dans la catégorie des véhicules utilitaires, en particulier les « MUV <sup>38</sup> » avec 63% de part de marché. Il joue également dans la catégorie « Commercial vehicles » où il domine de ses 32% de part de marché dans le segment LCV<sup>39</sup>. Il a très peu de part de marché dans les « petites voitures » à hauteur d'environ 0,5%.

En outre, c'est un des acteurs clés sur le marché indien du tracteur, où il domine de ses 41,1% de part de marché.

Mahindra, tout comme Tata Motors, est confronté au même défi. Celui de la concurrence des nombreux acteurs mondiaux qui se développent de manière significative en Inde. Ils craignent que cette pression se ressente sur les marges, qui seront de plus en plus petite. Sans parler des lancements de nouveaux produits par la concurrence qui suscite des attentes de plus en plus exigeantes des clients en terme de performance, de qualité et de technologie. Exigences pour lesquelles les entreprises indiennes devront également être pointilleuses. Mais cela à un prix, une augmentation de leurs coûts de production<sup>40</sup>.

Lorsque Mahindra a acquis 70 % des participations de SsangYong, le constructeur coréen a un passif très tumultueux et connaît une instabilité. Entre la crise qui a fragilisé les entreprises coréennes dans les années 90, les prises de contrôle par Daewoo, General Motors, SAIC et la faillite, SSYM est endettée d'environ 480 millions de dollars.<sup>41</sup>

Bien qu'étant le plus petit constructeur automobile coréen en volume (Jung-a, 2011)<sup>42</sup>, Ssang Yong s dsipose d'un réseau commercial de 1000 concessionnaires dans plus de 90 pays

---

<sup>38</sup>MUV : Multi Utility Vehicle. Le segment MUV désigne un type de véhicules dont la carrosserie est relativement grande et ayant une capacité de 6 adultes au moins. Mahindra Bolero, Tata sumo en sont des exemples.

<sup>39</sup> LCV : Light & Comercial Vehicles

<sup>40</sup> Mahindra & Mahindra. Rapport Annuel 2009-2010

<sup>41</sup> Lee, Y (2011). *Mahindra Sees India's First Cult Brand Aided by Ssangyong SUVs*. En ligne sur le site de Bloomberg. <http://www.bloomberg.com/news/articles/2011-07-27/mahindra-sees-india-s-first-cult-brand-aided-by-ssangyong-suvs> , consulté le 30 avril 2015

<sup>42</sup> Jung-a, S. (2011). *Mahindra confident on SsangYong's future*. En ligne sur le site de Financial Times. <http://www.ft.com/cms/s/0/7b666aac-4f26-11e0-9038-00144feab49a.html> , Consulté le 30 avril 2015

(Karmali, 2011)<sup>43</sup> dont 800 concessionnaires et 18 distributeurs en Europe (Hamprecht, 2011).<sup>44</sup> De manière globale, SSYM exporte vers la Chine, la Russie, l'Europe et le Moyen-Orient.

Mais Ssang yong c'est surtout des SUV premium coréen, de grande qualité, du fait de l'héritage de ses collaborations antérieures technologique et managériales avec Mercedes-Benz.<sup>45</sup>

Pour résumer, Mahindra et SSangYong n'ont pas le même positionnement. L'un est connu pour ses véhicules 4X4 vigoureux, répondant aux besoins du marché indien dont les infrastructures routières sont souvent remplies de nids de poule et dont le prix reste relativement modeste car la demande y est soucieuse des coûts. De l'autre côté, SsangYong a plutôt une gamme de SUV premium, à prix forcément plus élevés.

Grace à cette acquisition, Mahindra étend son portefeuille de produits, dominé par des véhicules tout-terrain bon marché sur des SUV premium tels que le Korando ou le Rexton, ou encore la berline de luxe « Chairman », produits par le groupe coréen. (Karmali, 2011)

Mais au fond, cette complémentarité est surtout une stratégie envisagée par Mahindra pour mieux se développer non seulement dans le marché indien, mais surtout à l'international. (Ponceau, 2010)<sup>46</sup>

Penchons-nous maintenant sur les avantages attendus de cette acquisition par chacune des entités, les réalisations jusqu'à l'heure actuelle et nous analyserons l'évolution des ressources technologiques de Mahindra depuis cette acquisition.

---

<sup>43</sup> Karmali, N. (2011). *Mahindra's secret global SUV*. En ligne sur le site de Forbes.

<http://www.forbes.com/forbes/2011/0509/global-2000-11-asia-anand-mahindra-autos-tata-rough-ready.html>, consulté le 30 avril 2015

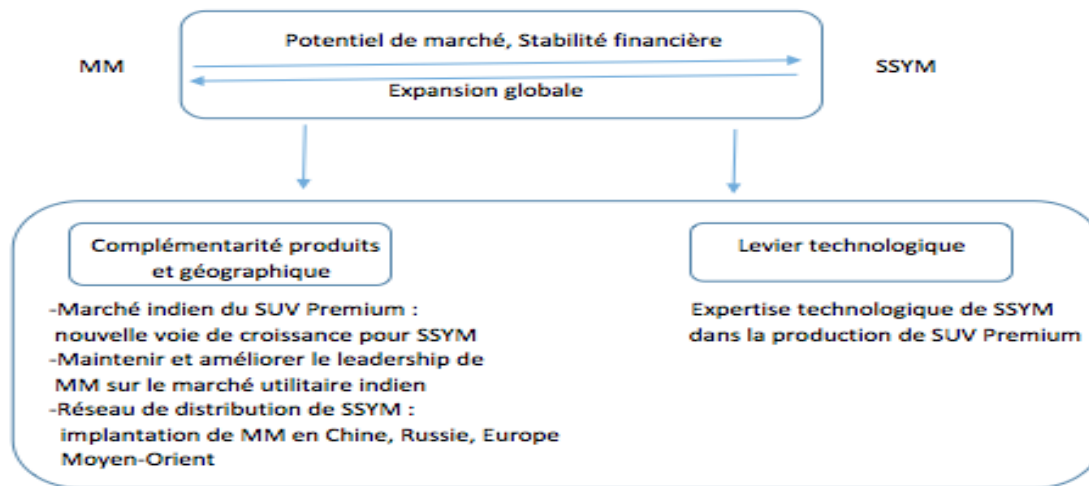
<sup>44</sup> Hamprecht, H. (2011). *SsangYong mulls U.S. launch; targets Europe as biggest export market*. En ligne sur le site de Automotive News Europe. <http://europe.autonews.com/article/20110305/ANE/110309910/ssangyong-mulls-u.s.-launch;-targets-europe-as-biggest-export-market>, consulté le 30 avril, 2015

<sup>45</sup> Ssang Yong. (s.d.). Historique de l'entreprise. En ligne <http://www.ssangyong.be/fr/historique>, Consulté le 30 avril 2015.

<sup>46</sup> Ponceau, P-H. (2010). *SsangYong : mahindra officiellement propriétaire*. En ligne sur le site de Turbo.fr. <http://www.turbo.fr/actualite-automobile/379828-ssangyong-propriete-mahindra/#ixzz3h59Ydrde>, consulté de 15 avril 2015

### 3.2.2.2. Analyse des avantages tirés de l'acquisition

Figure 8 : Bénéfices mutuels de l'acquisition



Comme résumé dans le schéma ci-dessus, Mahindra saisit l'opportunité de pénétrer le segment du véhicule utilitaire sportif Premium sur le marché indien, dominé par Toyota. Son intérêt pour le segment Premium réside dans l'augmentation spectaculaire de la demande indienne en SUV premièrement, et dans le souci de maintenir son leadership sur l'utilitaire. Certes M&M est leader du marché utilitaire en volume, mais pour maintenir sa situation, il doit également être présent sur le SUV premium dominé par Toyota, d'autant plus que sa part de marché en valeur s'érode. (Mishra, A.K. & Cuckoo P. (2010).)<sup>47</sup>

Du côté de SSYM, c'est l'occasion de sortir de la faillite et de son surendettement. La stabilité financière de MM va leur permettre de redynamiser leurs efforts en recherche et développement afin d'investir dans de nouveaux produits. Et ce marché indien du SUV en pleine expansion représente une opportunité de relancer ses ventes.<sup>48</sup>

Beaucoup moins optimistes, les analystes restent sceptiques quant aux capacités de Mahindra à redynamiser les ventes de SsangYong, vu son manque d'expérience à l'international, le passif lourd de Ssang Yong et son portefeuille de produit peu enrichi. Rappelons que SsangYong

<sup>47</sup>Mishra, A.K. & Cuckoo P. (2010). Mahindra's SsangYong play. En ligne sur le site de Forbes. <http://www.forbes.com/2010/09/09/forbes-india-mahindra-acquisition-ssangyong.html>

<sup>48</sup> The Economic Time. (2012). SsangYong wants to make India its second largest market. En ligne [http://articles.economicstimes.indiatimes.com/2012-10-17/news/34525403\\_1\\_rexton-korean-suv-yoo-il-lee](http://articles.economicstimes.indiatimes.com/2012-10-17/news/34525403_1_rexton-korean-suv-yoo-il-lee)  
Consulté le 10 juillet 2015

n'avait plus développé de nouveaux modèles depuis 2008.

Au vu des avis des différents analystes, le principal challenge de Mahindra sera l'équilibre entre les investissements de Mahindra pour le développement de nouveaux produits de SsangYong, condition indispensable pour sa relance ; le passif de SsangYong et la période de payback.

En termes de réalisation, une réelle progression de SsangYong se fait sentir. Ses ventes sont passées de 120 717 à 141 047 entre 2012 et 2014. Il semble que SsangYong remonte peu à peu la pente. En 2012, la croissance de 24,3%<sup>49</sup> de ses ventes se démarquent de toutes les autres sur le marché coréen et atteint un record de ventes en 2013, volume de vente qu'il n'a plus connu depuis 2002 (plus de 145 000 véhicules). Depuis cinq années consécutives, SsangYong a su maintenir cette tendance la hausse sur son marché domestique (depuis 2009). Ses zones d'exportations restent quasi inchangées avec la Russie comme principal marché extérieur.

Toutefois, le résultat financier négatif de SsangYong confirme le fait qu'il faudrait au moins 3 ans à Mahindra pour sortir sa filiale de l'endettement, comme le pensaient les analystes.

En plus du fit stratégique entre ses produits et ceux de sa filiale, Mahindra attend d'apprendre des technologies de SsangYong, car s'il veut se démarquer sur son marché local mais surtout pénétrer les marchés occidentaux, il doit nécessairement remettre leur technologie à jour pour respecter les standards de ces marchés convoités.

L'aspect technologique fera l'objet de la section suivante, dans laquelle nous verrons notamment si l'acquisition de SsangYong a eu un impact sur les ressources technologiques de Mahindra.

---

<sup>49</sup>Mahindra & Mahindra. (2013). Ssangyong Motor December 2012 sales grow 53% in Korea, driven by Korando series. En ligne sur <http://www.mahindra.com/News/Press-Releases/1357621280#sthash.R98S0HOW.dpuf>

### 3.2.3. Impact de l'acquisition sur l'intensité en recherche et développement de Mahindra

Sur les trois premières années pré-acquisition, Mahindra détient 41 publications de brevets alors que SsangYong en a 232. Ce qui fait un rapport d'à peu près 1/6, alors que pour le cas précédent, Tata Motors et le couple Jaguar Land Rover, ce rapport était de 1/64. Nous sommes une fois dans la situation de l'acquéreur qui possède moins de brevets que l'entreprise rachetée.

De plus, lorsque nous analysons plus en profondeur les brevets de Mahindra et ceux de SsangYong sur la période 2008-2010, les 41 brevets de Mahindra peuvent être décomposés selon 16 groupes de classification différents. A l'opposé, les brevets de SsangYong sont beaucoup plus diversifiés et font partie de 138 groupes de classifications. Sur ce total de 154 groupes de classifications, Mahindra et SsangYong n'ont que 3 groupes en commun, ce qui fait un degré de similarité technologique d'environ 2%. Les brevets relatifs à ces groupes de classifications appartiennent à des domaines d'invention portant sur les structures monocoques, les systèmes d'alimentation de moteurs à combustion et les systèmes de transmission.

En ce qui concerne les dépenses en R&D<sup>50</sup>, le montant investi par Mahindra durant les deux années post-acquisition est 1,6 fois supérieur à celui dépensé sur la période 2009-2010.

Mais en parallèle, son chiffre d'affaires est également en croissance. Mahindra a triplé son chiffre d'affaire entre 2009 et 2013. Sa croissance a été beaucoup plus importante que l'augmentation des dépenses en R&D.

Finalement, nous constatons une décroissance de l'intensité en R&D de Mahindra. Nous constatons que sur les deux premières années pré-acquisition, Mahindra a maintenu son intensité en R&D aux alentours de 3,4%, tandis que ce ratio avoisine 2,4 % sur les deux années post-acquisition. Comme nous le montre la figure 9(b), nous observons une décroissance d'année en année de l'intensité en R&D de Mahindra, même si l'année 2013 est légèrement supérieure à 2012. Mais globalement, avant l'acquisition l'intensité en R&D de Mahindra est

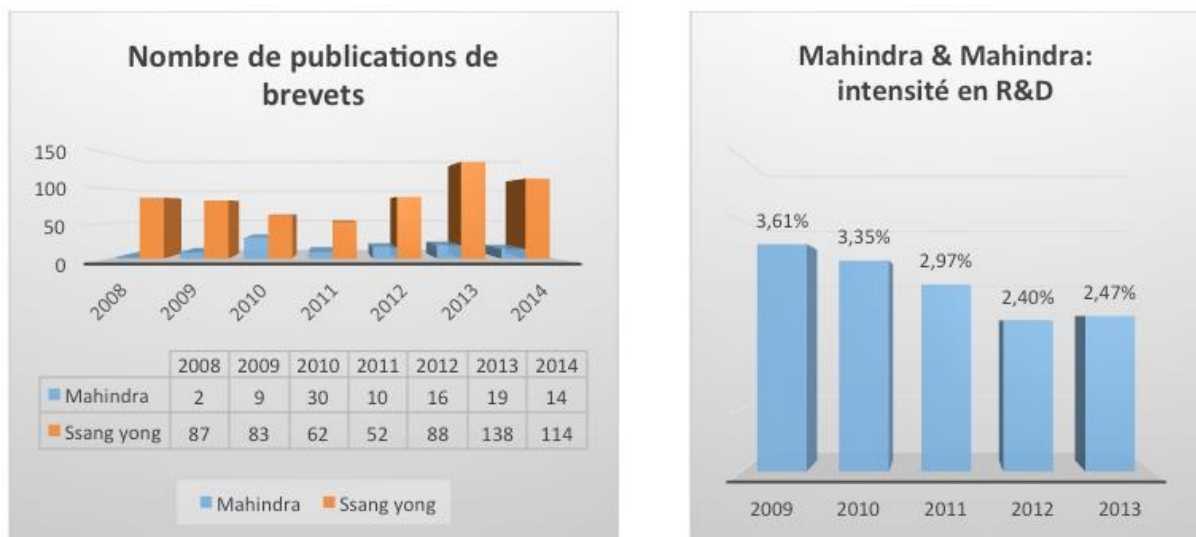
---

<sup>50</sup> Les chiffres sur les dépenses en Recherche et développement ainsi que les données sur les chiffres d'affaires figurent dans l'annexe 2.

en moyenne de 3,48 % tandis qu'après l'année d'acquisition, elle chute pour atteindre une moyenne de 2,44 %.

Le cas Mahindra SsangYong semble corroborer notre hypothèse 1, selon laquelle l'intensité en R&D de l'acquéreur baisserait lorsque l'acquéreur détient moins de brevets que l'entreprise dont il prend le contrôle. Pour ce qui est de la similarité technologique, nous sommes dans la condition de l'hypothèse 4, toutefois, le cas Mahindra n'appuie pas notre hypothèse 4.

Figures 9 : (a) Publication de brevets de Mahindra et SsangYong, (b) Intensité en R&D de Mahindra

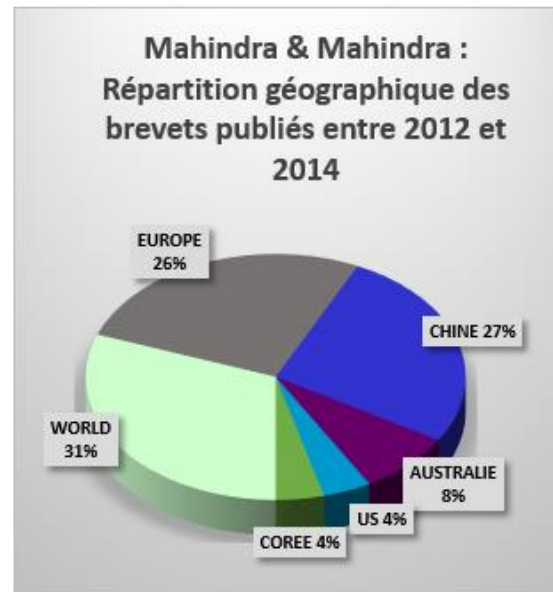
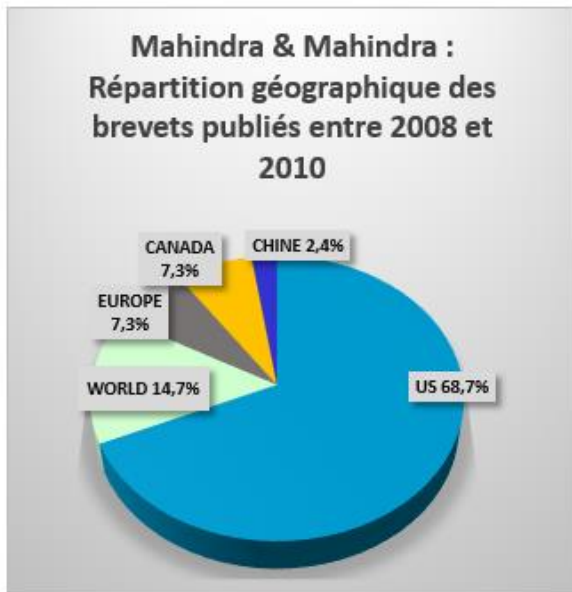


Source : Bureau Européen des brevets, Rapports annuels Mahindra

Nous avons précédemment identifié l'ambition de Mahindra de devenir un acteur global dans le segment SUV. En observant de plus près leur comportement en termes de régions géographiques où sont publiés leurs brevets, nous remarquons qu'avant acquisition, leurs brevets couvraient en grande partie la zone « US » mais également les zones « Monde », le Canada, l'Europe et la Chine.

Après acquisition, leur couverture d'invention se répartit de manière un peu plus équilibrée entre l'Europe, La Chine, et « Monde». Mahindra dépose un peu moins de brevet en zone « US », nous observons une proportion qui passe de 68, 7% à 4%. Il s'oriente vers de nouvelles contrées telles que la Corée, et l'Australie.

Figure 10 : Publications de brevets par zone géographique



Source : Bureau européen des brevets

### 3.3. L'intégration de Porsche au groupe Volkswagen

✚ Année de l'opération : Août 2012

✚ Prix d'acquisition : 4,46 Milliards d'euros (8,4 milliards au total)

#### 3.3.1. Volkswagen et Porsche en quelques chiffres

TABLEAU 1 : VOLKSWAGEN AG ET PORSCHE EN QUELQUES CHIFFRES

	Volkswagen Group	Porsche AG
Force de travail	592.586	32.307
Volume de ventes	10.217.000	187.000
Chiffre d'affaires (en Milliards d'euros)	202,45	17,2
Marge d'EBITDA	11,4%	15,8%
Bénéfice avant impôts (en Milliards d'Euros)	14,8	3

#### 3.3.2. Analyse exploratoire

##### 3.3.2.1. Contexte compétitif de Volkswagen et Porsche

En 2012, Le groupe Volkswagen c'est plus de 8 millions de véhicules vendus partout dans le monde, 160 milliards d'euros de chiffre d'affaire, 11,2% de marge opérationnelle, c'est bien entendu le leader de l'automobile en Europe, mais c'est surtout un et seul objectif : être à la tête du marché mondiale.

De la berline, au poids lourd, en passant par le tout-terrain, son portefeuille de marques le rend présent dans tous les segments de marché.

En 2008, suite la tentative d'augmenter sa participation de 51 % à 75% dans Volkswagen par le holding à la tête de Porsche couplée à la crise financière, Porsche se retrouve fragilisé et criblé de 10 milliards d'euros de dettes.

En fin 2009, on assiste à un retournement de situation, Volkswagen rachète 49,9% de la branche voiture de sport de Porsche, lui évitant ainsi la faillite, puis finalise cette acquisition en 2012.

Contrairement aux cas Tata Motors et Mahindra & Mahindra, acteurs principalement implantés sur leur marché local, dont le moyen le plus rapide de se globaliser est de reprendre des entreprises dont la réputation n'est plus à refaire, le cas Volkswagen est clairement différent. Ce rachat s'inscrit parfaitement dans la stratégie du groupe de pérenniser sa présence sur tous les segments de marché. Outre les marques d'exception qu'il détenait déjà, Volkswagen restait en partie généraliste. Volkswagen AG ne pouvait résister à l'opportunité d'introduire dans son groupe ce fleuron de l'automobile, champion de la rentabilité.

### 3.3.2.2. **Avantage tirés de l'acquisition**

Nous avons identifié trois différents les bénéfiques selon trois principaux axes, comme suit :

- **Premier axe** : axe commercial

Avoir la main mise sur Porsche ainsi que sur son importateur Porsche Holding contribue à la stratégie 2018 du groupe Volkswagen : atteindre le cap des 10 millions de ventes dans le monde à l'horizon 2018 et devancer ses deux principaux rivaux Toyota et General Motors. La forte présence ainsi que la riche expérience de l'importateur Porsche holding est un atout majeur pour accroître les parts de marché de Volkswagen en Europe de l'est, marché dominé par les constructeurs asiatiques.<sup>51</sup> (<http://vendre.autobiz.fr/reprise-volkswagen/europeen-pourquoi-volkswagen-veut-racheter-porsche-holding-10954/>)

- **Second axe** : Jouer sur l'effet de taille pour optimiser son modèle de production, Rentabilité par synergie opérationnelle

Dans le chapitre théorique, nous avons largement discuté de la question des économies d'échelle.

Le modèle de production de Volkswagen s'inscrit parfaitement dans cette logique. Le partage de ses plateformes de production entre différents modèles lui permettent de

---

<sup>51</sup> <http://vendre.autobiz.fr/reprise-volkswagen/europeen-pourquoi-volkswagen-veut-racheter-porsche-holding-10954/>

produire plus, produire plusieurs modèles et ainsi de viser un public plus large. Sachant que le Touareg et le Cayenne partagent les mêmes plateformes, renforcer les projets communs permettrait de dégager des synergies de coûts considérables, économies annuelles de coût estimées à 700 millions d'euros<sup>52</sup> d'après les analystes. (Wall Street Journal).

En plus des économies, Porsche est une marque très rentable. Selon les analystes, l'intégration de Porsche bénéficierait largement aux résultats du groupe. Les performances de Porsche corroborent ses prévisions. Avec des marges opérationnelles au-delà des 15%, il contribue considérablement aux résultats financiers de Volkswagen. En 2014 par exemple, 21,4% du bénéfice du groupe proviennent de Porsche.

Toutefois, derrière cette croissance de VW tirée principalement par les performances commerciales et financières de Porsche mais aussi d'Audi se cachent une réalité moins alléchante pour les marques plus généralistes du groupe, qui poussent les analystes à conclure qu'à l'heure actuelle la position de Volkswagen serait beaucoup moins favorable sans Porsche dans son actif.

#### - **Troisième axe : Innovation et recherche & développement**

Cet axe est lié d'une part aux économies de coûts générées par l'intégration de Porsche et sa rentabilité d'autre part.

Volkswagen affirme investir ses résultats dans l'innovation pour remplir toute une série de normes environnementales et de sécurité.

Les revenus de Porsche sont donc une source supplémentaire d'investissements en recherche qui profitera à tout le groupe. Toutes ces liquidités à leur disposition leur donne une longueur d'avance considérable.

Une majeure partie de ses dépenses est dédiée au développement des technologies hybrides, aux modes d'alimentation alternatifs, et à toute une série de technologies liées au véhicule autonome.

---

<sup>52</sup> Fuhmans, V. (2012). How will Volkswagen ownership affect Porsche. En ligne sur le site du Wall Street Journal. <http://blogs.wsj.com/drivers-seat/2012/07/06/how-will-volkswagen-ownership-affect-porsche/>

De cette collaboration plus rapprochée, nous avons également trouvé un autre aspect, celui de l'influence des compétences de l'ingénierie de Porsche sur le design et la conception des marques premium de Volkswagen tels qu'Audi par exemple.

Cet aspect lié aux activités de recherche et développement nous mène directement au point suivant, où nous nous pencherons sur l'influence de l'intégration de Porsche sur les ressources technologiques du groupe Volkswagen.

### **3.3.3. Impact sur l'intensité en Recherche et développement de Volkswagen**

Durant les trois années précédant l'acquisition, nous avons trouvé 2623 publications de brevets pour Volkswagen et 1515 pour Porsche. Contrairement à nos deux cas analysés plus haut, nous sommes dans la situation de l'acquéreur qui possède plus de brevets que l'entreprise rachetée.

Après une analyse plus détaillée des brevets de nos constructeurs sur la période 2009-2011, nous constatons que les brevets de Volkswagen peuvent être décomposés selon 819 groupes de classification différents et ceux de Porsche en 547 groupes. Parmi ces 1366 groupes de classifications réunis, Volkswagen et Porsche ont en commun 364 groupes ce qui fait un degré de similarité technologique d'environ 27%. Une grande majorité de ces classes communes portent sur les technologies de suspensions de véhicules, de transmissions, de moteur à combustion.

En ce qui concerne les dépenses en R&D<sup>53</sup>, nous trouvons que Volkswagen reste assez constant dans les montants qu'il investit en R&D. Sur la période allant de 2009 à 2011, ce montant avoisine les 3,1 milliards d'euros.

Sur les deux années post-acquisition uniquement, les dépenses en R&D sont en moyenne de 4,65 milliards d'euros.

Si l'on compare l'avant (uniquement deux ans) et l'après, le montant total est passé de 6,3 milliards d'euros à 9,3 milliards soit un budget 47% plus important.

---

<sup>53</sup> Les chiffres sur les dépenses en Recherche et développement ainsi que les données sur les chiffres d'affaires figurent dans l'annexe 3.

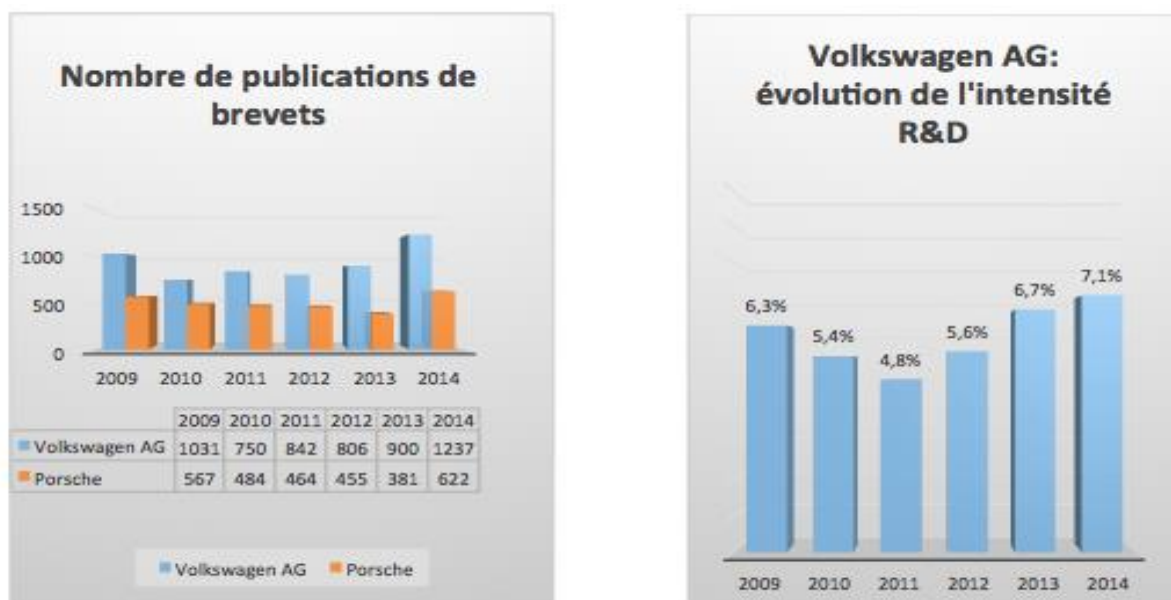
En parallèle, il y a progression du chiffre d'affaires. Toutefois, le chiffre d'affaire global sur les deux ans post-acquisition est 8% plus important que son équivalent sur la période pré-acquisition.

Quant à l'intensité en R&D, on observe sur la figure 11(b) une tendance à décroître sur la période pré-acquisition, expliquée par une progression des revenus plus rapide que la variation des dépenses en recherches. Dès 2012, notre indicateur remonte et maintient une hausse progressive sur les deux années post-acquisition.

Donc globalement, avant l'acquisition l'intensité en R&D de Volkswagen est en moyenne de 5,09% et atteint une moyenne de 6,91% entre 2013 et 2014.

Le cas Volkswagen semble confirmer notre hypothèse 2 selon laquelle l'intensité en R&D de l'acquéreur augmente ce dernier possède plus de brevets que l'entreprise dont il prend le contrôle. De plus, nous avons vu que le savoir technologique des deux entités partagent les mêmes domaines d'invention à 27%. Le cas Volkswagen soutient également l'hypothèse 4.

Figures 11 : (a) Publication de brevets Volkswagen AG et Porsche, (b) Intensité en R&D de Volkswagen AG



Source : Bureau Européen des brevets, Rapport annuel VW

## **PARTIE III : DISCUSSION ET CONCLUSION**

Nous avons d'une part, Tata Motors et Mahindra et d'autre part Volkswagen. Nous avons vu que l'enjeu de l'accès à la technologie n'était pas le même. D'une part, pour Tata Motors et Mahindra, qui n'ont aucun héritage ni dans le design, encore moins dans les technologies, leurs acquisitions représentent l'opportunité immanquable de rattraper leur retard, condition nécessaire à leur objectif d'expansion globale. D'autre part, nous avons Volkswagen pour qui l'acquisition de Porsche semble plus représenter une étape stratégique dans la construction de leur « empire ».

Une fois le contexte posé, les données observées, nous avons dit que les cas Tata Motors et Mahindra seraient utilisés pour explorer l'hypothèse 1 qui prédit que l'intensité en R&D de l'acquéreur baisse après acquisition lorsque sa cible possède plus de brevets et pour l'hypothèse 4 selon laquelle l'intensité en R&D de l'acquéreur baisse dans le cas où les deux entreprises rapprochées sont peu similaires au niveau de leur domaine de recherche.

Nous n'avons pas pu conclure sur base de Tata Motors de quoi que ce soit, car malgré que les dépenses en R&D sont plus élevées après l'acquisition, l'indicateur sur lequel nous nous basions, à savoir l'intensité en R&D n'a pas changé substantiellement entre les deux périodes d'observations.

L'étude de Mahindra tend à corroborer l'hypothèse 1 mais ne semble pas appuyer l'hypothèse 4.

N'oublions pas que cela dépend de la méthode utilisée mais aussi de l'indicateur pour mesurer les ressources technologiques. Si notre mesure ne capturait uniquement que les dépenses en R&D, nous serions arrivés à une toute autre conclusion confirmant que l'acquisition d'une entreprise technologiquement plus avancée a comme incidence une baisse de l'activité de recherche de l'entreprise mère.

Le cas de Volkswagen et Porsche nous a permis de confirmer nos hypothèses 3 et 4 d'après lesquelles l'intensité en R&D de l'acquéreur augmente lorsque celui-ci possède plus de brevets que sa cible ; et augmente si l'acquéreur et sa cible ont à la base des domaines d'invention similaires.

Personnellement, je me pose quand même une question. Est-ce que cette augmentation reflète réellement l'impact de la F&A ou s'inscrit-elle tout bonnement dans la stratégie « normale » d'une entreprise automobile pour qui l'activité de recherche est indispensable pour rester à la pointe de la technologie ?

Je pense que pour pouvoir répondre à cette question, une étude empirique serait plus à même de fournir des résultats plus robustes.

Mon second questionnement repose sur la mesure de la similarité des domaines d'invention. Dans cette étude de cas, nous nous sommes basée sur les groupes de classification de brevets en plus particulièrement sur la proportion de ces groupes communs par rapport au total des groupes des brevets.

La mesure de la similarité technologique a sa pertinence dans l'influence de la F&A sur l'activité d'innovation des entreprises. Elle a été introduite dans plusieurs études empiriques antérieures. Toutefois cette mesure était une variable parmi d'autres, incorporée dans le modèle statistique employé pour mener ces études empiriques.

Appliquée au cas par cas, on peut se demander à partir de quel seuil pouvons-nous dire que deux entreprises partagent des domaines de recherche similaire ou pas ?

Dans notre cas, nous étions face à trois mesures : 2 % pour le couple Tata Motors- Jaguar Land Rover, 1,9% pour Mahindra – SsangYong et 27 % pour Volkswagen- Porsche.

Au vu de l'écart entre ces 2 %, 1,9 % et les 27 %, nous avons considéré les mesures de deux premiers couples comme faibles, ce qui ne fait aucun doute.

Toutefois, il serait intéressant de déterminer un seuil bien précis pour augmenter la validité des résultats. Espérons que les études de cas ultérieures se pencheront un peu plus sur la question.

## Bibliographie

- Agence France-Presse (2013). *La Chine, le numéro 1 de la production auto?* En ligne <http://www.lefigaro.fr/flash-eco/2013/01/12/97002-20130112FILWWW00311-la-chine-bientot-n1-de-l-automobile.php>, consulté le 5 septembre 2014
- Agrawal, A., & Walkling, R. A. (1994). Executive careers and compensation surrounding takeover bids. *The Journal of Finance*, 49(3), 985. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/194710534?accountid=12156>
- Ahuja, G., & Katila, R. (2001). Technological acquisitions and the innovation performance of acquiring firms: A longitudinal study. *Strategic Management Journal*, 22(3), 197-220. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/225018703?accountid=12156>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/215258436?accountid=12156>
- Beneish, M. D., Jansen, I. P., Lewis, M. F., & Stuart, N. V. (2008). Diversification to mitigate expropriation in the tobacco industry. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 136. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/231742483?accountid=12156>
- Bensaïd, B. (2009). Les nouveaux défis de l'industrie automobile mondiale. *Oil and Gas Science and Technology, Revue de l'Institut Français du pétrole*. 55 (3).
- Bergh, D. D., & Lawless, M. W. (1998). Portfolio restructuring and limits to hierarchical governance: The effects of environmental uncertainty and diversification strategy. *Organization Science*, 9(1), 87-102. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/213832377?accountid=12156>
- Birkinshaw, J., Bresman, H., & Hakanson, L. (2000). Managing the post-acquisition integration process: How the human integration and task integration processes interact to foster value creation. *The Journal of Management Studies*, 37(3), 395-425. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/194222600?accountid=12156>
- Bryant, C. (2015). *Volkswagen's takeover of Man clears last snag*. En ligne sur le site du Financial Time
- Cassiman, B., Colombo, M. G., Garrone, P., & Veugelers, R. (2005). The impact of M&A on the R&D process: An empirical analysis of the role of technological- and market-relatedness. *Research Policy*, 34(2), 195-220. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/223247318?accountid=12156>
- Chatterjee, S. (1986). Types of synergy and economic value: The impact of acquisitions on merging and rival firms. *Strategic Management Journal*, 7(2), 119. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/224997686?accountid=12156>
- Collan, M., & Kinnunen, J. (2009). Acquisition strategy and real options. *IUP Journal of Business Strategy*, 6(3), 45-65. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/197390473?accountid=12156>
- Commission Européenne (2000). *La commission adopte la communication Auto Oil II*. En ligne [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-00-1150\\_fr.htm?locale=FR](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-00-1150_fr.htm?locale=FR), consulté le 5 septembre 2014
- Consulté le 10 juillet 2015
- Damodaran, A. (2008). The value of synergy. Rochester: Social Science Research Network. doi:<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.841486>
- Danzon, P. M., Epstein, A., & Nicholson, S. (2007). Mergers and acquisitions in the pharmaceutical and biotech industries. *Managerial and Decision Economics*, 28(4), 307. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/206615959?accountid=12156>

- De Bondt, R. (1997). Spillovers and innovative activities. *International Journal of Industrial Organization*, 15(1), 1-28. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/197338488?accountid=12156>
- Desyllas, P., & Hughes, A. (2010). Do high technology acquirers become more innovative? *Research Policy*, 39(8), 1105. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/742320381?accountid=12156>
- Eccles, R. G., Lanes, K. L., & Wilson, T. C. (1999, Jul). Are you paying too much for that acquisition? *Harvard Business Review*, 77, 136-146. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/227833405?accountid=12156>
- Eckbo, B. E. (1983). Horizontal mergers, collusion, and stockholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 11(1-4), 241. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/231713800?accountid=12156>
- Economic Times. (2012). *Volkswagen to pay \$ 5, 6 billion to gain full control of Porsche*. En ligne [http://articles.economictimes.indiatimes.com/2012-07-06/news/32552752\\_1\\_vw-and-porsche-porsche-se-hans-dieter-poetsch](http://articles.economictimes.indiatimes.com/2012-07-06/news/32552752_1_vw-and-porsche-porsche-se-hans-dieter-poetsch)
- Euronews (2012). *Volkswagen va devenir à 100% propriétaire de Porsche*. En ligne sur le site d'Euronews
- Folta, T. B. (1998). Governance and uncertainty: The trade-off between administrative control and commitment. *Strategic Management Journal*, 19(11), 1007-1028. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/225005538?accountid=12156>
- Furhman, V. (2012). How will Volkswagen ownership affect Porsche. En ligne sur le site du Wall Street Journal. <http://blogs.wsj.com/drivers-seat/2012/07/06/how-will-volkswagen-ownership-affect-porsche/>
- Grimpe, C. (2007). Successful product development after firm acquisitions: The role of research and development. *The Journal of Product Innovation Management*, 24(6), 614. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/196931101?accountid=12156>
- Gupta, D., & Gerchak, Y. (2002). Quantifying operational synergies in a merger/acquisition. *Management Science*, 48(4), 517-533. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/213164348?accountid=12156>
- Hagedoorn, J., & Cloudt, M. (2003). Measuring innovative performance: Is there an advantage in using multiple indicators? *Research Policy*, 32(8), 1365-1379. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/223244918?accountid=12156>
- Hagedoorn, J., & Duysters, G. (2002). The effect of mergers and acquisitions on the technological performance of companies in a high-tech environment. *Technology Analysis & Strategic Management*, 14(1), 67-85. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/226901696?accountid=12156>
- Hagedoorn, J., & Duysters, G. (2002). The effect of mergers and acquisitions on the technological performance of companies in a high-tech environment. *Technology Analysis & Strategic Management*, 14(1), 67-85. En ligne <http://search.proquest.com/docview/226901696?accountid=12156>
- Hall, B., 1990. The Impact of corporate restructuring on industrial research and development. *Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics*, 85-124. En ligne [http://www.brookings.edu/~media/Projects/BPEA/1990-micro/1990\\_bpeamicro\\_hall.PDF](http://www.brookings.edu/~media/Projects/BPEA/1990-micro/1990_bpeamicro_hall.PDF)
- Hamprecht, H. (2011). *SsangYong mulls U.S. launch; targets Europe as biggest export market*. En ligne sur le site de Automotive News Europe. <http://europe.autonews.com/article/20110305/ANE/110309910/ssangyong-mulls-u.s.-launch;-targets-europe-as-biggest-export-market>, consulté le 30 avril, 2015
- Harrison, J. S., Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Ireland, R. D. (1991). Synergies and post-acquisition performance: Differences versus similarities in resource allocations. *Journal of Management*, 17(1), 173. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/215256907?accountid=12156>
- Haunschild, P. R. (1993). Interorganizational imitation: The impact of interlocks on. *Administrative Science Quarterly*, 38(4), 564. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/203979636?accountid=12156>
- Hayward, M. L. A., & Hambrick, D. C. (1997). Explaining the premium paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris. *Administrative Science Quarterly*, 42(1), 103-127. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/203982578?accountid=12156>

Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., Ireland, R. D., & Harrison, J. S. (1991). Are acquisitions a poison pill for innovation? *The Executive*, 5(4), 22. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/210522856?accountid=12156>

Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., Ireland, R. D., & Harrison, J. S. (1991). Effects of acquisitions on R&D inputs and outputs. *Academy of Management Journal*, 34(3), 693-706. En ligne

Holderness, C. G., & Sheehan, D. P. (1985). Raiders or saviors? the evidence on six controversial investors. *Journal of Financial Economics*, 14(4), 555. Retrieved from

<http://search.proquest.com/docview/231764949?accountid=12156>

<http://fr.euronews.com/2012/07/05/volkswagen-va-devenir-propretaire-a-100-pourcent-de-porsche/>

<http://gerpisa.org/rencontre/9.rencontre/SO4Krifa.pdf>

<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/2cfcddc-062a-11e1-ad0e-00144feabdc0.html#axzz3X0mLvt00>

[http://www.jstor.org/stable/256412?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](http://www.jstor.org/stable/256412?seq=1#page_scan_tab_contents)

<http://www.turbo.fr/actualite-automobile/379828-ssangyong-proprie-mahindra/#ixzz3h59Ydrde>, consulté de 15 avril 2015

<http://www.usinenouvelle.com/article/la-fusion-man-scania-au-profit-de-l-empire-volkswagen.N141630>

International Business Times (2010). *India's M&M signs \$460 mln deal to takeover South Korean Ssangyong*

*Motor*. En ligne <http://www.ibtimes.com/indias-mm-signs-460-mln-deal-takeover-south-korean-ssangyong-motor-248086>, consulté le 20 avril 2015

Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/233040216?accountid=12156>

Karmali, N. (2011). *Mahindra's secret global SUV*. En ligne sur le site de Forbes.

<http://www.forbes.com/forbes/2011/0509/global-2000-11-asia-anand-mahindra-autos-tata-rough-ready.html>, consulté le 30 avril 2015

Kim, E. H., & Singal, V. (1993). Mergers and market power: Evidence from the airline industry. *The American Economic Review*, 83(3), 549. Retrieved from

<http://search.proquest.com/docview/233033644?accountid=12156>

KPMG. (2014). KPMG's Global Automotive Executive Survey

KPMG. (2014). KPMG's Global Automotive Executive Survey

KPMG. Brand and ownership concentration in the European automotive industry. 2010

Krifa, H. (2003). *Concurrence oligopolistique et concentration dans le secteur automobile*. GERPISA

Mahindra & Mahindra. (2013). Ssangyong Motor December 2012 sales grow 53% in Korea, driven by Korando series. En ligne sur <http://www.mahindra.com/News/Press-Releases/1357621280#sthash.R98SOHOW.dpuf>

Mishra, A.K. & Cuckoo P. (2010). Mahindra's SsangYong play. En ligne sur le site de Forbes.

<http://www.forbes.com/2010/09/09/forbes-india-mahindra-acquisition-ssangyong.html>

OCDE(2013). *Industrie automobile : Ajustements à moyen terme des capacités de production*, Note de politique économique du Département des affaires économiques de l'OCDE, 23.

Ornaghi, C. (2009). Mergers and innovation in big pharma. *International Journal of Industrial Organization*, 27(1), 70. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/197341262?accountid=12156>

Paruchuri, S., Nerkar, A., & Hambrick, D. C. (2006). Acquisition integration and productivity losses in the technical core: Disruption of inventors in acquired companies. *Organization Science*, 17(5), 545-562,672-674.

Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/213824969?accountid=12156>

Pfeffer, J. (1972). MERGER AS A RESPONSE TO ORGANIZATIONAL INTERDEPENDENCE. *Administrative Science Quarterly*, 17(3), 382. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/203914264?accountid=12156>

Poncau, P-H. (2010). *SsangYong : mahindra officiellement propriétaire*. En ligne sur le site de Turbo.fr.

Prabhu, J. C., Chandy, R. K., & Ellis, M. E. (2005). The impact of acquisitions on innovation: Poison pill, placebo, or tonic? *Journal of Marketing*, 69(1), 114-130. Retrieved from

<http://search.proquest.com/docview/227780821?accountid=12156>

- Prager, R. A. (1992). The effects of horizontal mergers on competition: The case of the northern securities company. *The Rand Journal of Economics*, 23(1), 123. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/236529441?accountid=12156>
- Prahalad, C. K. (1998). Managing discontinuities: The emerging challenges. *Research Technology Management*, 41(3), 14-22. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/213807336?accountid=12156>
- Puranam, P., & Srikanth, K. (2007). What they know vs. what they do: How acquirers leverage technology acquisitions. *Strategic Management Journal*, 28(8), 805. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/225008121?accountid=12156>
- Puranam, P., Singh, H., & Zollo, M. (2003). A bird in the hand or two in the bush? integration trade-offs in technology-grafting acquisitions. *European Management Journal*, 21(2), 179-184. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/237013035?accountid=12156>
- Ravenscraft, D. J., & Scherer, F. M. (1987). Life after takeover. *The Journal of Industrial Economics*, 36(2), 147. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/236915107?accountid=12156>
- Salter, M. S., & Weinhold, W. A. (1978, July). Diversification via acquisition: Creating value. *Harvard Business Review*, 56, 166. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/227813716?accountid=12156>
- Sanders, W. G. (2001). Behavioral responses of CEOs to stock ownership and stock option pay. *Academy of Management Journal*, 44(3), 477-492. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/199824509?accountid=12156>
- Schilling, M. A., & Steensma, H. K. (2002). Disentangling the theories of firm boundaries: A path model and empirical test. *Organization Science*, 13(4), 387-401. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/213833832?accountid=12156>
- Schwarz, D, Rakoto, B. cité dans Usine Nouvelle (n. d.). *Pour être leader du secteur Volkswagen tente de convaincre ses marques de poids lourds Man et Scania de fusionner*. En ligne sur le site d'Usine nouvelle
- Schweizer, L. (2005). Organizational integration of acquired biotechnology companies in pharmaceutical companies: The need for a hybrid approach. *Academy of Management Journal*, 48(6), 1051-1074. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/199834010?accountid=12156>
- Seth, A., Song, K. P., & R, R. P. (2002). Value creation and destruction in cross-border acquisitions: An empirical analysis of foreign acquisitions of U.S. firms. *Strategic Management Journal*, 23(10), 921-940. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/225019375?accountid=12156>
- Smit, H. T. J., & Trigeorgis, L. (2006). Strategic planning: Valuing and managing portfolios of real options. *R & D Management*, 36(4), 403. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/233087858?accountid=12156>
- Ssang Yong. (s.d.). Historique de l'entreprise. En ligne <http://www.ssangyong.be/fr/historique>, Consulté le 30 avril 2015.
- The Economic Times. (2012). SsangYoung wants to make India its second largest market. En ligne [http://articles.economictimes.indiatimes.com/2012-10-17/news/34525403\\_1\\_rexton-korean-suv-yoo-il-lee](http://articles.economictimes.indiatimes.com/2012-10-17/news/34525403_1_rexton-korean-suv-yoo-il-lee)
- Trautwein, F. (1990). MERGER MOTIVES AND MERGER PRESCRIPTIONS. *Strategic Management Journal* (1986-1998), 11(4), 283. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/231173561?accountid=12156>
- Tushman, M. L., & O'Reilly, I., Charles A. (1996). The ambidextrous organization: Managing evolutionary and revolutionary change. *California Management Review*, 38(4), 8-30. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/839033950?accountid=12156>
- Vanhaverbeke, W., & Peeters, N. (2005). Embracing innovation as strategy: Corporate venturing, competence building and corporate strategy making. *Creativity and Innovation Management*, 14(3), 246. doi:<http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-8691.2005.00345.x>

Walkling, R. A., & Long, M. S. (1984). Agency theory, managerial welfare, and takeover bid resistance. *The Rand Journal of Economics*, 15(1), 54. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/236538056?accountid=12156>

Zahra, S. A., & George, G. (2002). Absorptive capacity: A review, reconceptualization, and extension. *Academy of Management Review*, 27(2), 185-203. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/210985112?accountid=12156>

Zhao, X. (2009). Technological innovation and acquisitions. *Management Science*, 55(7), 1170-1183. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/213263374?accountid=12156>

Zollo, M., & Singh, H. (2004). Deliberate learning in corporate acquisitions: Post-acquisition strategies and integration capability in U.S. bank mergers. *Strategic Management Journal*, 25(13), 1233-1257. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/225017057?accountid=12156>