

Gestion de l'incertitude et influence de la diversification et de la nationalité sur les formes de rapprochement : une comparaison Allemagne, France et Royaume-Uni

Ulrike MAYRHOFFER*

Université Robert Schuman Strasbourg 3

Fabrice ROTH

Université Robert Schuman Strasbourg 3

Correspondance :

Cesag – IECS Strasbourg
61, Avenue de la Forêt-Noire
67085 Strasbourg Cedex
Email : ulrike.mayrhofer@iecs.u-strasbg.fr
fabrice.roth@iecs.u-strasbg.fr

Résumé : Cette étude s'intéresse au choix de la forme des rapprochements dans le secteur financier. L'article examine plus spécifiquement l'incidence du degré de diversification (économique et géographique) et des modèles de gouvernement des entreprises (allemand, anglais et français) sur le choix entre rapprochement partiel (participation minoritaire, société commune) et rapprochement total (acquisition).

Mots clés : gouvernement d'entreprise – incertitude – diversification – stratégie de rapprochement.

Abstract : This study is about the choice of the form of interfirm linkages in the financial sector. The article examines more specifically the incidence of the degree of diversification (economic and geographic) and that of corporate governance systems on the choice between partial linkage (minority equity investment, joint venture) and total linkage (acquisition).

Key words : corporate governance – uncertainty – diversification – interfirm linkages.

* Ulrike Mayrhofer et Fabrice Roth sont respectivement Ater et maître de conférences à l'Université Robert Schuman de Strasbourg.

Avec la mondialisation économique et la construction d'espaces économiques intégrés, les rapprochements d'entreprises (alliances, prises de participation, acquisitions...) connaissent un développement croissant depuis le début des années 80. Du secteur manufacturier, le phénomène s'est progressivement étendu au domaine des services. Ces dernières années, de nombreuses banques et compagnies d'assurance ont également réalisé des opérations de rapprochement [U. Mayrhofer, F. Roth 1999 ; S. Urban et al. 1997]. Pourtant, les liens dans le secteur financier demeurent un champ d'investigation encore peu exploré dans la littérature sur le management stratégique.

Lorsqu'une entreprise souhaite s'allier, elle se trouve confrontée au choix de la forme du rapprochement. Cette décision est d'autant plus importante que de nombreuses firmes gèrent désormais des portefeuilles d'alliances se composant d'une grande variété d'accords. Dans le choix d'une forme de rapprochement, les degrés de diversification économique et géographique jouent un rôle particulier. La diversification économique peut conduire un acteur à investir dans une activité et des compétences différentes, éloignées de son domaine d'origine. Cette « distance technologique » accentue l'incertitude à laquelle est confrontée une entreprise [T. Folta 1998]. La diversification géographique, ou internationalisation, conduit également une entreprise à accentuer l'incertitude si la distance culturelle entre les acteurs est importante [J. Engelhart, S. Eckert 1999]. Toutefois, le système de gouvernement des entreprises d'un pays peut influencer sur le lien entre diversification et incertitude. Selon M. Porter [1992], par exemple, l'interpénétration banque-industrie du modèle allemand incite les entreprises de ce pays à surinvestir dans l'activité d'origine et à effectuer des diversifications reliées. Inversement, la réallocation rapide du capital, caractéristique du modèle anglo-saxon, conduit à des diversifications non reliées. Le système de gouvernement d'un pays peut donc influencer sur la gestion de l'incertitude et les formes de rapprochement, en modifiant les distances technologique et culturelle entre les acteurs [U. Mayrhofer, F. Roth 1999].

Le processus de globalisation allie des transferts de technologie, des mouvements de marchandises et des flux de capitaux. Les banques et les compagnies d'assurance y jouent donc un rôle essentiel. Celles-ci,

au travers des opérations de financement et des prises de participation qu'elles réalisent, agissent comme des créatrices d'interdépendance. Fondamentalement, le secteur financier gère de l'information et affecte des capitaux. La notion de contrôle y joue un rôle prépondérant. De plus, les politiques de libéralisation des activités financières, à la charnière des années 90, se sont traduites par une libre circulation des capitaux et des services. Ces évolutions conduisent à un mouvement de restructuration mondial au sein du secteur financier. Or, ce dernier est fortement marqué par le contexte national dans la mesure où il représente un outil de politique économique et de gouvernement d'entreprise essentiel.

Cet article a pour objectif d'expliquer, à partir d'une approche contractualiste, le choix de la forme des accords inter-firmes dans le secteur financier. Les rapprochements sont appréhendés comme des outils de gestion de l'incertitude, au travers des notions de diversification économique, géographique, et de la nationalité de l'initiateur. L'étude se fonde sur un échantillon de 152 rapprochements noués par des banques et compagnies d'assurances allemandes, britanniques et françaises, de 1993 à 1995.

Nous commençons par étudier le lien entre la notion d'incertitude, la diversification et les systèmes de gouvernement des entreprises, pour établir quelques propositions testables (partie 1). La méthode statistique retenue, les tests et les résultats sont ensuite présentés (partie 2).

1. Gestion de l'incertitude et forme de rapprochement dans le secteur financier

1.1. Incertitude et forme de rapprochement

La théorie des coûts de transaction permet d'établir un lien entre la gestion de l'incertitude et la forme des rapprochements. O. Williamson [1991, 1994] distingue trois formes principales d'organisation : le marché, les modes hybrides et la hiérarchie. Le marché établit des relations ponctuelles entre acteurs et ne conduit pas à des rapprochements d'entreprises. Les modes hybrides se traduisent par des unions partielles

entre acteurs, chacun conservant son autonomie. Dans le cas de la hiérarchie, une firme peut procéder soit par acquisition, soit par développement interne. Le modèle transactionnel permet donc d'opposer deux formes de rapprochement : le rapprochement partiel (mode hybride) et le rapprochement total (hiérarchie).

Selon O. Williamson [1985], le recours à des modes hybrides ou à la hiérarchie ne se justifie que dans des situations où l'incertitude se combine à des actifs spécifiques et des transactions fréquentes. L'incertitude est imputable aux perturbations dans l'environnement (incertitude environnementale) et aux actions opportunistes des agents (incertitude comportementale). Les comportements opportunistes des acteurs se manifestent principalement à travers le risque moral, qui résulte d'une action menée par un agent autonome et qui est ignorée par la direction centrale, et la sélection adverse, qui découle d'une information cachée et donc d'une méconnaissance de la part d'une des parties.

Les incertitudes environnementale et comportementale sont susceptibles de générer des coûts de transaction. Dans le domaine financier, trois catégories de coûts de transaction sont essentielles : les coûts relatifs à l'acquisition de l'information, à la réduction de l'asymétrie d'information et à la constitution d'une clientèle. De même, la spécificité des actifs se réfère essentiellement à des actifs incorporels liés à l'information et aux relations de clientèle [A. Minda, J. Paguet 1995]. Ces actifs incorporels agissent donc comme des actifs spécifiques au sens de Williamson. Dans un secteur où l'activité possède un caractère immatériel, l'importance des processus d'information amplifie celle du contrôle de l'entreprise et des diversifications menées à l'intérieur du secteur financier.

Dans une approche contractualiste, l'incertitude comportementale générée par un rapprochement partiel nécessite la mise en place de relations permettant d'exercer un contrôle sur le partenaire. Ce contrôle peut être de nature contractuelle ou de nature capitalistique. Dans le premier cas, l'alliance est formalisée par un contrat, dans le second, l'accord se traduit par la mise en place d'une société commune et/ou par une prise de participation minoritaire dans le capital du partenaire. La distinction est fondamentale dans la mesure où les alliances capitalis-

tiques établissent des relations patrimoniales entre acteurs [J. Barney 1996 ; T. Das, B. Teng 1998 ; M. Yoshino, U. Rangan 1995]. Les liens capitalistiques permettent ainsi de réduire le risque associé aux comportements opportunistes [T. Folta 1998]. Lorsque le niveau d'incertitude comportementale et le niveau d'incertitude environnementale sont élevés, le rapprochement partiel de type capitalistique paraît souhaitable. Il réduit les coûts d'irréversibilité liés à des investissements engagés dans un contexte perturbé (rapprochement partiel) mais permet de s'assurer un contrôle minimal du partenaire (rapprochement de type capitalistique) [T. Folta 1998].

1.2. *Incertitude, diversification et forme de rapprochement*

D. Bergh, M. Lawless [1998] montrent empiriquement que l'incertitude environnementale influe sur le lien entre la stratégie de diversification et la réorganisation du portefeuille d'activités. Aussi, la nature et le degré de diversification qui dérivent des opérations de rapprochement sont susceptibles de modifier les niveaux d'incertitude auxquels est soumis l'initiateur d'un rapprochement. La diversification peut être de nature économique et/ou géographique.

Les diversifications économique et géographique constituent des formes de développement extraverties qui s'inscrivent dans une optique d'exploration (construction de nouveaux domaines) [G. Koenig 1997] (cf. tableau 1).

Tableau 1 – *Les formes de développement des firmes*

	Développement extraverti	Développement autocentré
« Renforcement » Compétences Dimension Intégration	Innovation Expansion Recours au marché	Gestion de l'expérience Focalisation Recours à la hiérarchie
« Exploration » d'activités de territoires	Diversification économique Diversification géographique	Recentrage des activités Recentrage géographique

Adapté de G. Koenig, 1997, p. 938

Dans le cadre d'une diversification économique, également appelée diversification stratégique, l'entreprise explore des domaines d'activité qui ne lui sont pas familiers. Elle investit dans des ressources qualitativement nouvelles et entreprend des apprentissages inédits [G. Koenig 1996, 1997]. Dans la littérature, la relation entre politique de diversification et performance fait l'objet d'appréciations contrastées. Selon les études, les critères retenus pour la définition de différents types de diversification ne sont pas identiques ; peu de travaux démontrent la prépondérance d'un type de développement sur un autre et un adoucissement dans les oppositions entre différents types de diversification peut être observé [G. Koenig 1996].

Selon le degré de parenté entre les activités, J. Barney [1996] distingue trois types de développement : la diversification « limitée » ou connexe (*limited diversification*), la diversification liée (*related diversification*) et la diversification non liée (*unrelated diversification*). Dans le cas d'une diversification limitée, l'entreprise développe des activités dans son secteur d'origine (par exemple, banques de dépôts – banques d'affaires, assurance vie – assurance dommages). La diversification liée conduit l'entreprise à explorer des domaines d'activité qui présentent des liens avec son activité principale (à travers des *inputs*, des technologies de production, des canaux de distribution, la clientèle, etc.). Depuis la levée des barrières réglementaires cloisonnant les marchés et l'irruption des techniques financières au sein des assurances, certains produits financiers proposés par les établissements bancaires et les compagnies d'assurances apparaissent similaires. Par exemple, les accords de banque-assurance permettent aux acteurs de développer des produits en commun et de réaliser des synergies, notamment au niveau des réseaux de distribution [A. Minda, J. Paguet 1995]. Cette stratégie permet, à moyen terme, une rationalisation des activités des banques dans la mesure où celles-ci ont développé, depuis 1985, leur propre réseau d'assurance-vie et de capitalisation [D. Mertens-Santamaria 1997]. Enfin, une diversification est considérée comme non liée, lorsque l'entreprise entre dans des domaines qui ne représentent aucun lien avec son domaine d'origine. En raison de la proximité des activités bancaires et des activités d'assurance, les diversifications à l'intérieur du

secteur financier peuvent être considérées comme liées. Une diversification non liée correspondrait alors au développement d'une activité éloignée du domaine financier.

Dans cet article, nous nous intéressons seulement à la diversification liée que nous qualifions de diversification économique par simplification.

Les activités de banque et d'assurance peuvent être approchées à partir de la notion de distance technologique [T. Folta 1998]. La notion de distance technologique est ici entendue au sens large. Nous supposons qu'elle augmente avec le degré de diversification. En ce sens, dans le secteur financier, le choix d'accords de coopération peut être un moyen d'éviter les coûts d'irréversibilité liés à des investissements effectués dans un secteur aux caractéristiques « technologiques » différentes. En effet, la distance technologique augmente le degré d'incertitude environnementale, car la méconnaissance d'un nouveau secteur peut amplifier les conséquences négatives liées aux perturbations de l'environnement. Nous traduisons cette hypothèse concernant les conséquences d'une diversification économique sur le choix d'une forme de rapprochement par la proposition 1 :

Proposition 1 : une diversification économique, augmentant l'incertitude environnementale, doit être négativement associée à la probabilité d'observer un rapprochement total.

Comme l'exploration de nouvelles activités, l'exploration de nouveaux territoires, ou internationalisation [G. Koenig 1997], expose l'entreprise à un certain degré d'incertitude. L'internationalisation, dénommée par la suite diversification géographique, peut être associée à la notion de « distance culturelle » entre acteurs. La distance culturelle indique le degré de proximité entre deux cultures [J. Engelhard, S. Eckert 1999]. La culture peut être définie de façon très générale comme un ensemble de valeurs, croyances, normes communes et partagées. Selon A. Denzau, D. North [1993], ce schéma mental partagé représente un facteur d'inertie dans l'évolution des systèmes de gouvernement des entreprises nationales. Le modèle mental du dirigeant représente également une barrière aux investissements internationaux [N. Kessler 1995, R. Uppal 1994], car celui-ci perçoit de façon biaisée les chances et les

risques à l'étranger. Ce biais peut être attribué au manque d'informations que possède le dirigeant sur les coutumes, traditions, normes, lois, telles que la réglementation comptable ou les spécificités du système de gouvernement des entreprises. Comme conséquence de ce manque d'informations, l'incertitude perçue au travers des investissements effectués à l'étranger tend à être plus forte que celle qui concerne les investissements «domestiques». Aussi, l'initiateur d'un rapprochement potentiel devrait être plus sensible aux problèmes d'asymétrie d'information et de sélection adverse [S. Balakrishnan, M. Koza 1993], qui conditionnent le degré d'incertitude comportementale. Nous traduisons cette hypothèse concernant les conséquences d'une diversification géographique sur le choix d'une forme de rapprochement par la proposition 2 :

Proposition 2 : une diversification géographique, augmentant l'incertitude comportementale, doit être négativement associée à la probabilité d'observer un rapprochement total.

Au total, nous supposons qu'une diversification à la fois géographique et économique conduit à augmenter les deux types d'incertitude. Nous traduisons cette hypothèse par la proposition 3 :

Proposition 3 : une diversification à la fois économique et géographique, augmentant l'incertitude environnementale et l'incertitude comportementale, doit être négativement associée à la probabilité d'observer un rapprochement total.

1.3. Modèles de gouvernement d'entreprise, incertitude, diversification et forme de rapprochement

Pour analyser les stratégies de rapprochement à un niveau international, il est indispensable de s'intéresser au processus de décision à l'intérieur de l'entreprise, qui peut différer fortement d'un espace national à un autre. Celui que proposent E. Fama, M. Jensen [1983a, 1983b] comprend quatre phases importantes :

1. La phase d'initiative qui se décompose elle-même en une

étape d'élaboration des projets et une deuxième étape de définition de l'ensemble des choix réalisables.

2. La phase de ratification.
3. La phase de mise en œuvre.
4. La phase de surveillance.

Comme nous nous intéressons ici au choix des projets, seules les phases 1 et 2 apparaissent pertinentes. De plus, l'influence respective des différents mécanismes de gouvernement lors de ces étapes dépend fortement du type d'entreprise ou de système de gouvernement [G. Charreaux 1997]. La construction des projets s'effectue principalement en fonction des processus mentaux des dirigeants (influencés par leur formation initiale, leur expérience, leurs réseaux relationnels internes et externes), de l'état des marchés et de l'information transmise. Puis, pour définir l'ensemble des choix réalisables, deuxième étape de la phase 1, les dirigeants confrontent les projets initiaux avec les contraintes de ressources et les contraintes légales. Ici, la nature du système financier est d'une importance cruciale dans sa capacité et sa façon de mobiliser des ressources. Enfin, la phase de ratification repose sur une confrontation des intérêts. Selon les systèmes, on privilégiera l'intérêt des actionnaires ou un ensemble d'intérêts [M. Yoshimori 1995].

En résumé, la logique d'investissement des entreprises dérive des modèles de gouvernement nationaux, dont la nature du contrôle et la nature du financement externe représentent des caractéristiques importantes. Les systèmes allemand, britannique et français sont donc étudiés sous ces aspects. Précisons toutefois que notre ambition, à l'instar de l'étude comparative de E. Gedajlovic, D. Shapiro [1998], est de dégager les traits saillants de chaque système.

1.3.1. Caractéristiques des systèmes allemand, anglais et français

Le système financier allemand se caractérise en premier lieu par un contrôle du capital des grandes entreprises par les principales banques du pays, à savoir la Deutsche Bank, la Dresdner Bank et la Commerz Bank. Ce contrôle du capital dérive d'une part, des participations détenues, d'autre part, du système de procuration très développé qui permet

aux institutions financières de représenter les petits actionnaires. La banque joue donc un rôle central dans le système de gouvernement des entreprises du pays. Les liens financiers entre les trois principales banques sont renforcés par des participations croisées conduisant à un fort autocontrôle. Les compagnies d'assurances et de réassurances s'insèrent également dans ce réseau financier, conduisant à la constitution d'un véritable cœur financier [D. Mertens-Santamaria 1997]. Ce réseau de participations croisées est renforcé par un verrouillage de l'administration des entreprises, où la Deutsche Bank joue un rôle central [H. Papenheim-Tockhorn 1995, A. Pfannschmidt 1993]. Aussi, « l'esprit de corps » des dirigeants allemands devrait être forte, notamment lorsqu'il s'agit de partager le contrôle du capital avec des entreprises étrangères au réseau [H. Kalfass 1988]. Avec un capital verrouillé et des marchés financiers peu actifs [R. La Porta et *al.* 1996, 1997], on observe donc un pouvoir en réseau de type technocratique, selon la formule de F. Morin [1974]. Ce pouvoir technocratique peut être qualifié de professionnel, dans la mesure où la carrière des dirigeants allemands s'effectue principalement en interne [M. Bauer, B. Bertin-Mourot, 1990]. Enfin, comme pour la plupart des pays occidentaux, sauf les États-Unis, la logique de financement externe des entreprises allemandes repose sur l'intermédiation bancaire. Toutefois, le faible poids du marché financier dans ce pays limite les possibilités de lever des ressources externes autres que bancaires [OCDE 1998, E. Berglöf 1997, R. La Porta et *al.* 1996, 1997].

Au Royaume-Uni, le système de contrôle repose essentiellement sur les investisseurs institutionnels [OCDE 1998]. En effet, l'actionnariat se caractérise par une prédominance de ce type d'investisseurs, une forte concentration des actions des entreprises cotées entre leurs mains, la quasi-absence de participations croisées entre entreprises et un poids faible des actionnaires individuels dans les participations directes [OCDE 1998]. Les investisseurs institutionnels jouent donc un rôle globalement plus important dans le capital des sociétés cotées en bourse. Ce contrôle peut donc être qualifié d'orienté-marchés [P. Moerland 1995], puisque reposant sur des marchés financiers actifs sans verrouillage de capital. Enfin, le marché financier, à côté du financement ban-

caire, représente également un moyen important de financement externe [OCDE 1998 ; E. Berglöf 1997 ; R. La Porta et *al.* 1996, 1997].

Le modèle financier français se caractérise par l'existence de plusieurs pôles financiers. Lorsque l'État dominait l'économie nationale, le contrôle des grandes entreprises du secteur financier était public. Les vagues de privatisation ont conduit à un éclatement des groupes. Toutefois, les réseaux de dirigeants, liés au système de formation des grandes écoles et des grands corps de l'État, représentent toujours un mécanisme de gouvernement des grandes entreprises essentiel en France [C. Kadushin 1995 ; F. Morin 1996]. De plus, si l'État n'est plus majoritaire dans un grand nombre d'entreprises, il reste très impliqué par le biais des participations détenues [D. Mertens-Santamaria 1997] et la mise en place de noyaux durs [F. Morin 1996]. Les cœurs financiers en France sont également stabilisés par de fortes participations croisées entre les groupes concernés. Il existe donc, à l'instar du modèle allemand, une sorte de verrouillage institutionnel du capital. Ce verrouillage conduit aussi à un pouvoir en réseau de type technocratique. Toutefois, celui-ci peut être qualifié de politique du fait de l'implication de l'État et du système de formation des dirigeants français. Enfin, les marchés financiers, comme moyen de financement externe, jouent un rôle plus important qu'en Allemagne [OCDE 1998 ; E. Berglöf 1997 ; R. La Porta et *al.* 1996, 1997].

Ces différents éléments sont résumés dans le tableau 2.

Tableau 2 — *Logiques de contrôle, et capacité à mobiliser des ressources des systèmes financiers allemand, britannique et français, via le marché financier*

Caractéristiques	Allemagne	France	Royaume-Uni
Logique de contrôle	Réseau professionnel	Réseau politique	Marchés
Mobilisation des ressources	Moyenne	Moyenne	Forte

1.3.2. Influence directe et indirecte de la nationalité sur la forme de rapprochement

L'influence directe de la nationalité d'un initiateur sur le mode de rapprochement doit être appréciée par rapport à la capacité du système de référence à mobiliser des ressources. Il est important de noter que nous retenons uniquement les formes de rapprochement de type capitalistique dont l'aspect contrôle est important. À niveau d'incertitude constant, des ressources importantes permettent d'accentuer le contrôle sur le partenaire, ce qui est *a priori* un objectif privilégié pour les entreprises. Aussi, nous supposons que les systèmes à forte capacité mobilisatrice de capitaux devraient permettre à leurs entreprises de procéder plus facilement à des acquisitions. Nous traduisons cette hypothèse par la proposition 4 :

Proposition 4: Comme la capacité à mobiliser des ressources financières *via* le marché financier varie selon les systèmes, une différence de comportement devrait être observée quant au choix de la forme de rapprochement entre les entreprises allemandes, anglaises et françaises.

- La probabilité d'observer un rapprochement total devrait être plus importante pour une entreprise anglaise par rapport à son homologue allemande ou française.
- La probabilité d'observer un rapprochement total devrait être peu différente pour une entreprise française par rapport à son homologue allemande.

Lorsque les entreprises recourent à une diversification économique, l'incertitude est augmentée du fait de la distance technologique. Or, les systèmes étudiés gèrent différemment la distance technologique, accentuant plus ou moins les problèmes liés à l'incertitude. La nationalité de l'initiateur doit donc interagir avec la diversification économique pour déterminer la forme de rapprochement requise. En Allemagne, la gestion de l'information est plutôt interne. Du fait des interconnexions entre banques et assurances, la distance technologique entre ces secteurs

peut être supposée plus réduite. Le cas de l'Angleterre est plus complexe. La réallocation du capital *via* le marché financier repose sur une gestion externe de l'information. Elle facilite les opérations de diversification, et permet de gérer les problèmes de distance technologique [M. Porter 1992]. Mais, le système financier anglais est également plus cloisonné qu'en Allemagne, ce qui influe sur les possibilités d'information des dirigeants des deux secteurs. En cas de diversification économique, nous supposons toutefois que les entreprises allemandes, dont la gestion de l'information est plus concentrée, devraient acquérir plus souvent que leurs homologues anglaises, en cas de diversification économique. Enfin, le système français repose sur des marchés financiers plus développés qu'en Allemagne et un réseau de type politique. Comme pour le Royaume-Uni, le recours aux marchés devrait faciliter les opérations de diversification économique. Par ailleurs, la nature politique des réseaux de dirigeants devrait conduire ces derniers à négliger les problèmes de distance technologique et à renforcer les diversifications économiques. Nous traduisons ces hypothèses par la proposition 5 :

Proposition 5 : En cas de diversification économique, une différence de comportement devrait être observée quant au choix de la forme de rapprochement entre les entreprises allemandes, anglaises et françaises.

- La probabilité d'observer un rapprochement total devrait être plus importante pour une entreprise allemande par rapport à son homologue anglaise.
- La probabilité d'observer un rapprochement total devrait être plus importante pour une entreprise française par rapport à son homologue anglaise.
- La probabilité d'observer un rapprochement total devrait être peu différente pour une entreprise française par rapport à son homologue allemande.

Lorsque les entreprises recourent à une diversification géographique, l'incertitude est augmentée du fait de la distance culturelle entre les acteurs. Or, les systèmes étudiés ont une capacité différente à gérer la distance culturelle. La nationalité de l'initiateur doit donc également interagir avec la diversification géographique pour déterminer la forme de rapprochement requise. En effet, l'existence de réseaux en France et en Allemagne rend la gestion de la diversification géographique plus problématique. La proposition générale au cœur de l'approche réseau repose sur l'idée que les actions économiques sont influencées par le contexte social dans lequel elles sont imbriquées. Par l'imbrication et le réseau, les acteurs cherchent à réduire l'incertitude par un accès facilité aux informations [M. Granovetter 1985]. Les réseaux peuvent fournir des avantages informationnels de deux façons : d'une part, le réseau permet de filtrer et de trier les informations, d'autre part, les acteurs qui partagent des liens directs ont des chances de posséder plus d'informations communes et de connaissances les uns sur les autres [M. Granovetter 1992]. Cette cohésion permet de réduire l'incertitude et augmente la confiance des acteurs [R. Gulati 1995, 1998]. Le réseau permet donc de diminuer l'incertitude, en comparaison à l'absence de réseau. L'entreprise qui procède à une diversification géographique tend à sortir de son réseau. Dans ce cas, la distance culturelle augmente. Lorsque l'entreprise est moins imbriquée dans un réseau (cas des entreprises anglaises), la diversification géographique augmente peu la distance culturelle. Nous traduisons ces hypothèses par la proposition 6 :

Proposition 6: En cas de diversification géographique, une différence de comportement devrait être observée quant au choix de la forme de rapprochement entre les entreprises allemandes, anglaises et françaises.

- La probabilité d'observer un rapprochement total devrait être plus importante pour une entreprise anglaise par rapport à son homologue allemande ou française.
- La probabilité d'observer un rapprochement total devrait être peu différente pour une entreprise française par rapport à son homologue allemande.

2. Tests et résultats

2.1. La méthodologie

Les propositions avancées concernent l'influence de la nature de la diversification (économique ou géographique) et de la nationalité de l'initiateur sur le recours à un rapprochement partiel ou total. Les variables instrumentales utilisées et leur codification sont décrites dans le tableau 3.

Tableau 3 – Liste et description des variables instrumentales

Nom et type de la variable	Description	Valeurs
R	Rapprochement partiel (prise de participation minoritaire, société commune) ou total (acquisition)	0 : Rapprochement partiel 1 : Rapprochement total
DE	Diversification économique (rapprochement banque – assurance) ou non (rapprochement dans le même métier)	0 : Sans diversification éco. 1 : Avec diversification éco.
DG	Diversification géographique (rapprochement en dehors du pays d'origine) ou non (rapprochement domestique)	0 : Sans diversification géo. 1 : Avec diversification géo
N	Nationalité de l'initiateur	1 : Allemagne 2 : France 3 : Royaume-Uni

La variable dépendante R est dichotomique. Pour estimer l'influence de la nationalité et de la diversification sur la probabilité de survenance d'un rapprochement total (acquisition), nous utilisons donc un modèle de régression logistique. De manière générale, le modèle peut s'écrire de la façon suivante :

$$\text{Prob (rapprochement total)} = \frac{e^Z}{1 + e^Z}$$

où Z est une combinaison linéaire des variables explicatives :

$$Z = B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + \dots + B_pX_p$$

avec $B_0, B_1, B_2, \dots, B_p$ les coefficients estimés à partir des données.

L'échantillon se compose de 152 rapprochements formés par des banques et compagnies d'assurances allemandes, britanniques et fran-

çaises à travers le monde. La période d'observation s'étend de 1993 à 1995. Les différents éléments sont extraits d'une banque de données relative aux rapprochements réalisés par des entreprises européennes. Constituée et gérée par le CESAG (Centre d'Etude des Sciences Appliquées à la Gestion, Université R. Schuman, Strasbourg), cette base de données contient 2935 accords interentreprises (tous secteurs confondus). Les informations recensées concernent l'appartenance géographique et sectorielle des acteurs ainsi que la forme des rapprochements. Les données ont été rassemblées grâce à un dépouillement exhaustif du bulletin quotidien d'informations européennes « Europe », édité par une agence privée proche des Communautés européennes. Ce bulletin utilise la presse économique internationale et les communiqués diffusés par les entreprises. Si les données collectées ne sont pas parfaites (traitement journalistique des informations), elles fournissent cependant un tableau relativement complet des accords scellés par les entreprises européennes. Pour cet article, seuls les rapprochements capitalistiques (prises de participation minoritaire, sociétés communes, acquisitions) réalisés par des banques et assurances allemandes, françaises et britanniques sont pris en compte. Le tableau 4 indique la fréquence de chaque modalité dans l'échantillon analysé.

Tableau 4 – *Fréquences des modalités associées aux variables*
(*n = 152*)

Allemagne	53
France	70
Royaume-Uni	29
Rapprochement partiel	79
Rapprochement total	73
Sans diversification économique	140
Avec diversification économique	12
Sans diversification géographique	31
Avec diversification géographique	121

L'effet attendu des variables, et des interactions entre variables, sur la probabilité d'obtenir un rapprochement total, est présenté dans le tableau 5.

Tableau 5 – *Effet attendu des variables sur la probabilité d'obtenir un rapprochement total*

Variables	Effet attendu
DE	(-)
DG	(-)
DE*DG	(-)
ALL/FR	indéterminé
ALL/GB	(-)
FR/GB	(-)
(ALL/FR)*DE	(+)
(ALL/GB)*DE	(+)
(FR/GB)*DE	(+)
(ALL/FR)*DG	indéterminé
(ALL/GB)*DG	(-)
(FR/GB)*DG	(-)

Par exemple, une diversification de type économique (DE) effectuée par une entreprise doit conduire à diminuer (signe (-) pour le coefficient) la probabilité de recourir à un rapprochement total. Par ailleurs, le signe (-) pour la comparaison ALL / GB signifie que la probabilité qu'une entreprise allemande effectue un rapprochement total est plus faible par comparaison à une entreprise anglaise. Enfin, le signe (-) dans la comparaison (ALL / GB)*DE signifie que la probabilité qu'une entreprise allemande effectue un rapprochement total, en cas de diversification économique, est plus faible par comparaison à une entreprise anglaise.

2.2. Tests et discussion

Les résultats de la régression logistique, réalisée à l'aide du logiciel SPSS, sont présentés dans le Tableau 6. Nous testons un modèle par proposition, pour estimer l'influence de chaque variable sur la probabilité d'obtenir un rapprochement total. Le test de Wald ne permet pas de se prononcer sur la significativité du coefficient lorsque la valeur absolue de ce dernier est importante. L'écart-type est alors trop grand et la va-

leur de Wald trop faible. Dans ce cas, le modèle doit être testé avec et sans variable et la différence obtenue dans la valeur du maximum de vraisemblance (*Log Likelihood*) permet de déterminer l'influence de la variable.

Tableau 6 – Estimation et significativité des paramètres ; significativité des modèles

Variable	Estimation et significativité des paramètres				Significativité des modèles		
	Coef.	S.E.	Wald	Sigma	- 2 Log Likelihood	Sigma	R ²
<i>M1 / P1</i>							
Constante	1,6093	0,7746	4,3168	0,0377**	204,866	0,0178**	0,036
DE	-1,6379	0,7928	4,2681	0,0388**			
<i>M2 / P2</i>							
Constante	0,0182	0,1820	0,2065	0,6495	210,478	0,9641	0,000
DG	-0,0182	0,4028	0,0020	0,9641			
<i>M3 / P3</i>							
Constante	-0,0138	0,1661	0,0069	0,9338	206,747	0,0534*	0,024
DE*DG	-1,7774	1,0926	2,6464	0,1038			
<i>M4 / P4</i>							
Constante	0,6418	0,3907	2,6986	0,1004	205,826	0,0976*	0,030
ALL/FR	-0,1711	0,3678	0,2164	0,6418			
ALL/GB	-0,9847	0,4799	4,2098	0,0402**			
FR/GB	-0,8136	0,4585	3,1495	0,0760*			
<i>M5 / P5</i>							
Constante	0,0142	0,1684	0,0071	0,9329	203,106	0,0250**	0,047
(ALL/FR)*DE	0,6518	0,8818	0,5463	0,4598			
(ALL/GB)*D	-7,2159	16,3944	0,1937	0,6598			
E	-0,7073	0,8823	0,6428	0,4227			
<i>M6 / P6</i>							
(FR/GB)*DE					209,345	0,5670	0,007
Constante	0,1431	0,2679	0,2852	0,5933			
(ALL/FR)*D	0,1246	0,3681	0,1145	0,7531			
G	-0,3102	0,3946	0,6178	0,4319			
(ALL/GB)*D	-0,3944	0,3955	0,9943	0,3187			
G							
(FR/GB)*DG							

* significatif à 10%, ** significatif à 5 %, ***significatif à 1 %

Les résultats confirment plusieurs propositions. Une diversification économique diminue la probabilité de choisir un rapprochement total

(proposition 1). Le coefficient de DE est négatif et fortement significatif ($p < 0,05$). En cas de distance technologique, susceptible d'accentuer l'incertitude, les acteurs préféreraient donc nouer des rapprochements partiels. Ce résultat est similaire à celui obtenu par T. Folta [1998] dans une étude relative aux rapprochements capitalistiques dans l'industrie biotechnologique.

Conformément à la proposition 2, le coefficient de DG est négatif. Toutefois, il n'est pas significatif, ce qui suggère *a priori* que la distance culturelle influence peu le choix du mode de rapprochement. L'interprétation de ce résultat nécessite cependant quelques commentaires. Dans le modèle présenté, la diversification géographique concerne tous les accords qui associent des acteurs de nationalité différente.

Dans une étude consacrée aux modes d'entrée de firmes étrangères sur le marché américain, B. Kogut, H. Singh [1988] constatent d'importantes différences dans le choix du mode d'entrée (sociétés communes *versus* filiales à 100 %) selon la distance culturelle (mesurée à partir des 4 dimensions d'Hofstede) entre le pays d'origine de l'investisseur et les États-Unis. Les auteurs montrent qu'une forte distance culturelle favorise la mise en place de sociétés communes. Il paraît donc nécessaire de préciser le degré de diversification géographique en distinguant les accords signés entre acteurs appartenant au même référentiel culturel de ceux qui associent des acteurs de référentiels culturels différents. Par ailleurs, il paraît nécessaire d'intégrer d'éventuelles restrictions juridiques en vigueur dans certains pays qui limitent le choix entre rapprochement partiel et rapprochement total.

Comme prévu, une diversification à la fois économique et géographique est négativement associée à la probabilité d'observer un rapprochement total (proposition 3). Le coefficient pour l'interaction DE*DG est négatif, faiblement significatif ($p < 0,10$) si l'on retient le critère du maximum de vraisemblance, mais non significatif avec le test de Wald. Aussi, le résultat doit être interprété avec prudence. Dans cette optique, il convient de noter que, dans une étude relative au choix du mode d'entrée (*joint ventures versus* fusions-acquisitions) des investisseurs japonais sur le marché américain (dans les secteurs manufacturiers),

J. Hennart, S. Reddy [1997] montrent que l'appartenance des partenaires à une même industrie accroît la probabilité de choisir une joint-venture. Le lien constaté entre les deux variables apparaît également faiblement significatif ($p < 0,10$). Ces différences de résultats confirment la nécessité de spécifier davantage la variable diversification géographique et la notion de distance culturelle. Par ailleurs, il conviendrait d'examiner dans quelle mesure le secteur d'appartenance des acteurs (secteurs financiers *versus* secteurs manufacturiers) influence le choix de la forme d'un rapprochement.

La proposition 4 est globalement vérifiée. La nationalité de l'initiateur a une influence sur le mode de rapprochement ($p < 0,10$). Plus précisément, nos résultats confirment que la probabilité qu'une entreprise anglaise procède à un rapprochement total augmente lorsqu'on la compare à une entreprise allemande (ALL / GB) ($p < 0,05$) ou française (FR / GB) ($p < 0,10$). La capacité à mobiliser des ressources *via* le marché financier faciliterait donc la réalisation d'acquisitions. Enfin, le comportement des entreprises françaises semble plus proche de celui des entreprises allemandes que de celui des entreprises anglaises : la comparaison ALL / FR est non significative.

L'interaction entre la nationalité et la diversification économique (proposition 5) exerce une influence significative sur le mode de rapprochement ($p < 0,10$). Toutefois, les comparaisons entre les trois pays ne sont pas significatives. Ce résultat contradictoire peut s'expliquer par la valeur élevée obtenue sur le coefficient de (ALL / GB)*DE, qui rend le test de Wald moins opérant. On peut donc supposer, qu'en cas de diversification économique, l'Allemagne et le Royaume-Uni ont des capacités différentes à gérer l'incertitude.

Enfin, la proposition 6 est infirmée. Ce résultat corrobore celui obtenu avec la variable DG. Soit l'appartenance à un réseau n'a pas de conséquences sur l'augmentation de l'incertitude liée à la distance culturelle, soit cette dernière variable nécessite, comme nous l'avons déjà souligné, d'être précisée.

Conclusion

Cette étude porte sur l'influence de la diversification (économique et/ou géographique), de la nationalité de l'initiateur sur le choix d'une forme de rapprochement capitalistique (total ou partiel). Les tests statistiques confirment l'incidence de la diversification économique et de la nationalité de l'initiateur sur le choix du mode de rapprochement. Les résultats soulèvent néanmoins la question de l'incidence de la diversification géographique.

L'étude permet de dégager plusieurs pistes de recherche. Ainsi paraît-il nécessaire de spécifier le degré de distance culturelle. R. La Porta et al. [1996, 1997] distinguent, par exemple, des groupes de pays appartenant au même cadre législatif. La notion de diversification économique à l'intérieur du secteur financier pourrait également être précisée. Il serait ainsi utile de distinguer au niveau de l'activité bancaire, les banques de dépôts et les banques d'affaires, dans l'assurance, les activités vie et dommages. Concernant les différents systèmes de gouvernement, il conviendrait d'intégrer d'autres dimensions, comme la structure de l'actionnariat, susceptibles d'influencer le choix de la forme d'un rapprochement. Au niveau des différents modes de rapprochement, une distinction pourrait être établie entre les prises de participation minoritaires (où au moins un des acteurs est à la fois partenaire et actionnaire) et les sociétés communes. Enfin, il serait profitable d'élargir l'étude à un ensemble plus large de secteurs d'activité.

Bibliographie

- Barney J.B. [1996], *Gaining and Sustaining Competitive Advantage*, Reading/Massachusetts, Addison-Wesley.
- Balakrishnan S., Koza M.P. [1993], « Information Asymmetry, Adverse Selection and Joint-Ventures », *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 20, p. 99-117.
- Bauer M., Bertin-Mouro B. [1990], « Les 200 en France et en Allemagne », *CNRS et Heidrick and Struggles*.

Bergh D.D., Lawless M.W. [1998], «Portfolio Restructuring and Limits to Hierarchical Governance : the Effects of Environmental Uncertainty and Diversification Strategy », *Organization Science*, vol. 9, p. 87-102.

Berglöf E. [1997], « Reforming Corporate Governance : Redirecting the European Agenda », *Economic Policy*, vol. , p. 92-123.

Charreaux G. [1997], « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », in G. Charreaux (Éd.), *Le gouvernement des entreprises — Corporate Governance — Théories et faits*, Économica.

Das T.K., Teng B.S. [1998], « Between Trust and Control : Developing Confidence in Partner Cooperation in Alliances », *Academy of Management Review*, vol. 23, p. 491-512.

Denzau A., North D. [1993], « Shared Mental Models : Ideologies and Institutions », *Working Paper*, St-Louis, Washington University, September.

Engelhard J., Eckert S. [1999], «The Ownership Structure of Large German Corporations : Towards an Increasing Denationalization ? », in S. Urban (Éd.), *Relationship Games, Key to Global Competitvity*, , Gabler.

Fama E.F., Jensen M.C. [1983a], « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, p.301-326.

Fama E.F., Jensen M.C. [1983b], «Agency Problems and Residual Claims », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, p. 327-350.

Folta T. B. [1998], « Governance and Uncertainty : the Trade-off between Administrative Control and Commitment », *Strategic Management Journal*, vol. 19, p. 1007-1028.

Gedajlovic E. R., Shapiro D. M. [1998], « Management and Ownership Effects : Evidence from Five Countries », *Strategic Management Journal*, vol. 19, p. 533-553.

Granovetter M. [1985], «Economic Action and Social Structure : the Problem of Embeddedness », *American Journal of Sociology*, vol. 91, p. 481-510.

Granovetter M. [1992], «Problems of Explanation in Economic Sociology », in N. Nohria, R. Eccles (Eds.), *Networks and Organizations : Structure, Form and Action*, Harvard Business School Press.

- Gulati R. [1995], « Does Familiarity Breed Trust ? The Implications of Repeated Ties for Contractual Choice in Alliances », *Academy of Management Journal*, vol. 38, p. 85-112.
- Gulati R. [1998], « Alliances and Networks », *Strategic Management Journal*, vol. 19, p. 293-317.
- Hennart J.F., Reddy S. [1997], « The Choice Between Mergers/Acquisitions and Joint Ventures : the Case of Japanese Investors in the United States », *Strategic Management Journal*, vol. 18, p. 1-12.
- Kadushin C. [1995], « Friendship Among the French Financial Elite », *American Sociological Review*, vol. 60, p. 202-221.
- Kalfass H.H. [1988], « The American Corporation and the Institutional Investor : Are There Lessons from Abroad – The German Experience », *Columbia Business Law Review*, vol. 3, p. 775-791.
- Kessler N. [1995], « Home Bias in Portfolio Selection – Evidence and Explanations », *Michigan Journal of Economics*, vol. 11, p. 21-39.
- Koenig, G. [1996], *Management stratégique. Paradoxes, interactions et apprentissages*, Nathan.
- Koenig, G. [1997], *Développement de l'entreprise*, in Y. Simon, P. Joffre (éds.), *Encyclopédie de Gestion*, 2^{ème} éd., Tome 1, Économica, p. 938-957.
- Kogut B., Singh H. [1988], « The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode », *Journal of International Business Studies*, vol. 19, p. 411-432.
- La Porta R., Lopez de Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. [1996], « Law and Finance », *Working Paper*, NBER, n° 5661.
- La Porta R., Lopez de Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. [1997], « Legal determinants of external finance », *Working Paper*, NBER, n° 5 879.
- Mayrhofer U., Roth F. [1999], « Modèles de développement et stratégies de rapprochement : une comparaison France – Allemagne dans le secteur financier », *Management International*, vol. 3, p. 1-11.
- Mertens-Santamaria D. [1997], *Entreprises européennes et mondialisation [1978-1996]. État des lieux et stratégies*, Notes et Études Documentaires, n° 5 051, La documentation Française.

- Minda A., Paguet J.M. [1995], « Vers une économie industrielle des alliances bancaires ? », *Revue d'Économie Financière*, n° 35, p. 181-206.
- Moerland p. W. [1995], « Alternative Disciplinary Mechanisms in Different Corporate Systems », *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 26, p. 17-34.
- Morin F. [1974], *La structure financière du capitalisme français*, Calmann-Levy.
- Morin F. [1996], « Privatisation et dévolution des pouvoirs : le modèle français du gouvernement d'entreprise », *Revue Économique*, vol. 6, p. 1253-1268.
- Muldur U. [1990], « Restructurations et stratégies dans le secteur financier », *Revue d'Économie Financière*, n° 12-13, printemps-été.
- OCDE [1998], *Études économiques – Le Royaume-Uni*.
- Pappenheim-Tockhorn H. [1995], « Der Aufbau von Kooperationsbeziehungen als strategisches Instrument », *Papier de recherche*, Heidelberg.
- Pfannschmidt A. [1993], « Personelle Verflechtungen über Aufsichtsräte – Mehrfachmandate in deutschen Unternehmen », *Papier de recherche*, Wiesbaden.
- Porter M. [1992], « Capital Disadvantage — America's Failing Capital Investment System », *Harvard Business Review*, vol. 70, p. 65-82.
- Uppal R. [1994], « The Economic Determinants of the Home Country Bias in Investors' Portfolios – a Survey », in F.D.S. Choi, R.M. Levich (Eds), *International Capital Markets in a World of Accounting Differences*, New York.
- Urban S. [1997], « Le 'Mittelstand' industriel allemand : des atouts spécifiques ... et des interrogations », *Revue Française de Gestion*, n° 116, p. 111-125.
- Urban S., Mayrhofer U., Nanopoulos p. [1997], « Données économiques : analyse des rapprochements d'entreprises en Europe », in J. Boucourechliev (Éd.), *Propositions pour une société fermée européenne*, Luxembourg,, Office des publications officielles des Communautés européennes.

- Williamson O.E. [1985], *The Economic Institutions of Capitalism. Firms, Markets, Relational Contracting*, The Free Press.
- Williamson O.E. [1991], «Comparative Economic Organization : The Analysis of Discrete Structural Alternatives », *Administrative Science Quarterly*, vol. 36, p. 269-296.
- Williamson O. E. [1994], «Strategizing, Economizing, and Economic Organization », in R.P. Rumelt, D.E. Schendel et D.J. Teece (Eds.), *Fundamental Issues in Strategy. A Research Agenda*, Harvard Business School Press.
- Yoshino M.R., Rangan U.S. [1995], *Strategic Alliances : An Entrepreneurial Approach to Globalization*, Harvard Business School Press.
- Yoshimori M. [1995], «Whose Company is it ? The Concept of the Corporation in Japan and the West », *Long Range Planning*, vol. 28.