



LES M&A EUROPEENNES SONT-ELLES PLUS EFFICACES QUE LES M&A DOMESTIQUES
OU HORS-UE ? LA PART DE MARCHE COMME RATIONNEL D'OUTIL D'AIDE A LA
DECISION



02 AOÛT 2025
HEC MONTREAL

REMERCIEMENTS

Je tiens à exprimer ma profonde gratitude à Madame Marie-Ann Betschinger pour son accompagnement attentif tout au long de l'élaboration de ce mémoire. Son expertise, ses conseils méthodologiques rigoureux et la qualité de ses retours ont constitué un véritable cadre d'exigence et de réflexion critique qui ont grandement contribué à la structuration et à l'enrichissement de ce travail.

Je la remercie sincèrement pour sa disponibilité, sa bienveillance et le temps qu'elle m'a accordé à chaque étape du projet.

Résumé

Ce mémoire s'inscrit dans le contexte d'un affaiblissement relatif de l'Europe dans la compétition économique mondiale. En 2023, le continent ne compte que 99 entreprises parmi les 500 plus grandes capitalisations boursières, contre 277 pour les Amériques et 112 pour l'Asie. La capitalisation cumulée des cinq plus grandes firmes technologiques américaines dépasse à elle seule celle des 600 premières entreprises européennes. Face à ce déséquilibre croissant, de nombreux décideurs plaident pour une politique industrielle plus ambitieuse au niveau européen, fondée notamment sur la consolidation sectorielle et la création de "champions européens".

Dans ce cadre, l'objectif de ce travail est double. D'une part, il s'agit d'examiner empiriquement si les fusions-acquisitions (M&A) permettent effectivement aux entreprises européennes d'accroître leur pouvoir de marché, mesuré à travers l'évolution de leur part de marché post-acquisition. D'autre part, ce mémoire cherche à évaluer si la nationalité de la cible – domestique, intra-européenne ou extra-européenne – influe significativement sur cette variation, afin d'éclairer la pertinence d'intégrer ce critère dans les décisions stratégiques d'acquisition et dans les politiques publiques européennes.

L'analyse repose sur un échantillon de 156 opérations de M&A supérieures à 500 millions de dollars entre 2002 et 2021, couvrant un large spectre sectoriel. En croisant les bases Orbis (deals), Compustat Global (chiffres d'affaires sectoriels) et Worldscope (comptes financiers), une base harmonisée a été construite pour mesurer la variation des parts de marché des acquéreurs à T+1, T+3 et T+5. Des régressions linéaires avec effets fixes (année et secteur NAICS à 2 chiffres) ont été mobilisées afin de contrôler les effets non observables structurels. Les variables explicatives incluent la nature du deal (domestique, intra-UE, extra-UE), le HHI sectoriel, la rentabilité (log du résultat net), la taille (log du chiffre d'affaires) et l'endettement (ratio dettes/actifs).

Les résultats empiriques suggèrent que, sur la période considérée, les acquisitions intra-UE génèrent en moyenne un gain de part de marché supérieur aux acquisitions domestiques, en particulier à horizon long terme (T+5). Ce constat va dans le sens de la thèse selon laquelle les synergies régionales – proximité institutionnelle, standardisation réglementaire, soutien politique implicite – facilitent

l'intégration et la montée en puissance des groupes européens post-fusion. Les acquisitions extra-européennes, bien qu'en apparence plus prometteuses, se révèlent plus volatiles, et n'apportent pas systématiquement de surperformance mesurable en parts de marché.

Toutefois, plusieurs limites doivent être soulignées. D'abord, les coefficients estimés sont globalement de faible magnitude, indiquant que le gain moyen de part de marché reste modeste, toutes choses égales par ailleurs. Ensuite, les résultats présentent une significativité statistique inégale : seules certaines estimations, notamment celles à T+5 pour les acquisitions intra-UE, atteignent un seuil conventionnel de significativité ($p < 0,05$). De plus, les R^2 – mesurant la part de la variance expliquée par les variables au sein des groupes fixes – restent modestes, suggérant qu'une grande partie de la dynamique des parts de marché échappe au modèle utilisé, possiblement influencée par des facteurs sectoriels, concurrentiels ou organisationnels non mesurés.

Ce mémoire se veut néanmoins un outil d'aide à la décision stratégique, tant pour les entreprises européennes que pour les instances publiques. Il invite à considérer plus explicitement la part de marché comme un rational stratégique ("corporate rationale") dans les projets d'acquisition, au même titre que la rentabilité ou la diversification. Il propose aussi de réintégrer la nationalité de la cible comme variable explicative légitime dans l'évaluation des opportunités de croissance externe. Dans un contexte de fragmentation des politiques industrielles et de prudence réglementaire, les résultats de ce mémoire offrent une contribution modeste mais concrète aux débats sur la consolidation européenne et la construction de champions industriels continentaux.

Table des matières

I.	Introduction	8
II.	Revue de littérature	15
A.	Part de marché : un indicateur de pouvoir de marché qui se répercute sur la performance globale de l'entreprise	15
1.	Mécanismes théoriques liant part de marché et performance	15
2.	Part de marché et pouvoir de marché : preuves empiriques classiques	15
3.	Part de marché et performance financière.....	16
4.	Les limites d'une quête de part de marché à tout prix	17
5.	Une relation conditionnelle entre part de marché et performance	18
6.	La croissance externe comme voie d'augmentation rapide de la part de marché	19
7.	Performance post-fusion : entre espoirs et réalités	20
8.	Nature des fusions et effets différenciés sur la part de marché	21
B.	Fusions-acquisitions et performances.....	22
1.	Pouvoir de marché et M&A	22
2.	Pouvoir de marché, performances financières et M&A domestiques	23
3.	Les performances financières des M&A cross-border comparées aux domestiques	23
4.	Cross-border : la distance culturelle et institutionnelle comme défi	24
5.	Réactions boursières aux annonces d'acquisition	25
6.	Synergies transfrontalières et motivations stratégiques	26
7.	La performance financière des acquisitions intra-UE.....	27
C.	Cadre théorique et formulation des hypothèses.....	29
III.	Démarche	33
A.	Méthodologie	33
1.	Echantillon	33
a)	Sources de données.....	34
b)	Période temporelle.....	34
2.	Les différentes variables	35
a)	La variable dépendante : variation relative de part de marché (en %)......	35
b)	Variables explicatives et de contrôle.....	36
(1)	L'Indice de concentration du secteur (HHI).....	36
(2)	Taille de l'entreprise acquéreuse.....	36
(3)	Rentabilité et performance financière	37
(4)	Structure financière et liquidité.....	37
(5)	Effet fixes.....	38
(a)	Effets fixes années	38
(b)	Effets fixes secteur (NAICS)	38

c) Régressions linéaires sous R.....	39
IV. Résultats	40
A. Effet transfrontalier moyen.....	40
1. H1 : Les acquisitions intra-UE engendrent un gain de part de marché post-fusion supérieur à celui des acquisitions domestiques	40
2. H2 : Les acquisitions hors-UE n'engendrent pas un gain supérieur aux domestiques, et pourraient même être moins performantes que les intra-UE en moyenne.....	46
B. Horizon temporel.....	54
1. H3 : L'avantage (ou désavantage) des acquisitions transfrontalières par rapport aux domestiques s'accroît à plus long terme (3 à 5 ans après l'opération) par rapport au court terme (1 an).....	54
C. Caractéristiques de l'acquéreur	59
1. H4 : Une forte rentabilité de l'acquéreur se traduit par un gain de part de marché plus élevé post-M&A	59
2. H5 : Une taille très importante de l'acquéreur est associée à un gain de part de marché relatif plus faible (effet de base et complexité d'intégration).....	60
3. H6 : une structure financière solide, peu endettée, facilite l'intégration et donc la capacité à convertir en parts de marché supplémentaires.....	62
D. Effets sectoriels	64
1. H7 : L'impact d'une acquisition transfrontalière (intra- ou extra-UE) varie selon le secteur d'activité de l'acquéreur : un secteur à faible HHI permettra plus facilement d'augmenter la part de marché	64
V. Discussion	66
A. Mise en perspective des résultats avec la littérature.....	66
1. Mise en perspective avec la littérature – H1	66
2. Mise en perspective avec la littérature – H2	67
3. Mise en perspective avec la littérature – H3 : L'avantage (ou désavantage) des acquisitions transfrontalières par rapport aux domestiques s'accroît à plus long terme	68
4. Mise en perspective avec la littérature – H4 : Une forte rentabilité de l'acquéreur se traduit par un gain de part de marché plus élevé post-M&A	70
5. Mise en perspective avec la littérature – H5 : Une grande taille de l'acquéreur est corrélée à une plus faible capacité à capter des parts de marché post-acquisition.....	71
6. Mise en perspective avec la littérature – H6 : Une structure financière solide, peu endettée, facilite l'intégration et donc la capacité à convertir une acquisition en parts de marché supplémentaires	72
7. Mise en perspective avec la littérature – H7 : Une concentration sectorielle élevée (HHI) limite les gains de part de marché post-fusion, du fait des barrières concurrentielles ou des contrôles antitrust.	73
VI. Recommandations	75
A. Pour les pouvoirs publics et régulateurs européens.....	75
B. Pour les dirigeants d'entreprises (acquéreurs potentiels)	76
C. Limites méthodologiques	78

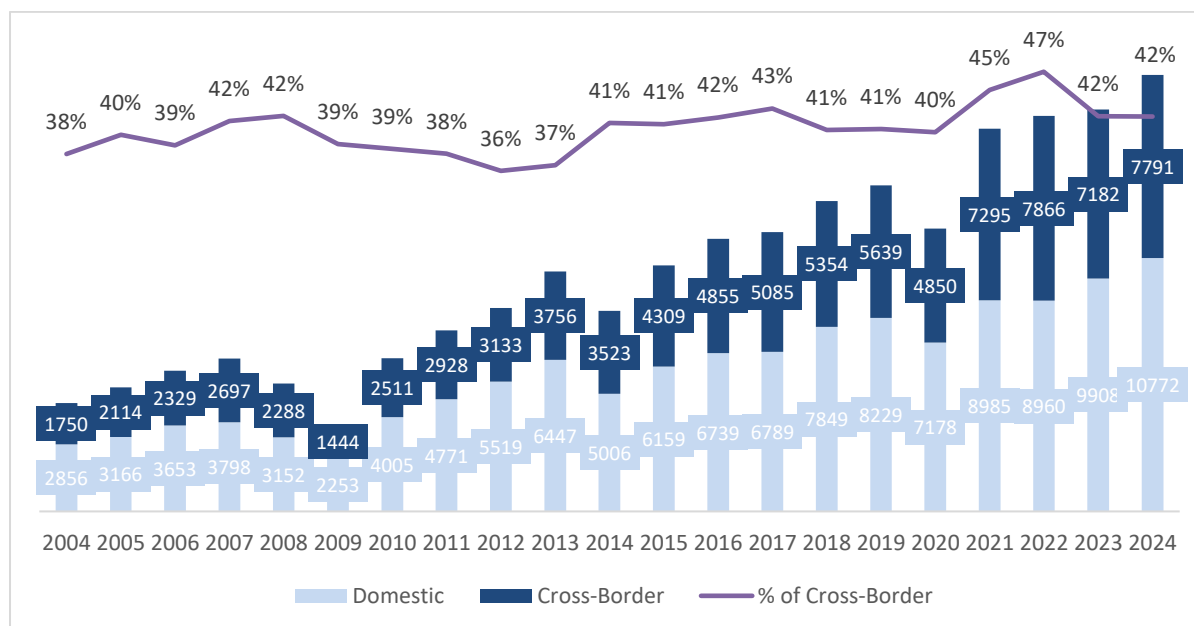
D.	Pistes de recherche futures	80
E.	Apprentissages sur la conduite du mémoire	81
VII.	Conclusion générale	83
VIII.	Bibliographie	85
IX.	Tableaux	88
1.	Tableaux de variations de parts de marché.....	88
1.1.	Tableau 1.1 : Variation des parts de marché à T+1	88
1.2.	Tableau 1.2 : Variation des parts de marché à T+3	88
1.3.	Tableau 1.3 : Variation des parts de marché à T+5	88
2.	Tableaux des régressions linéaires.....	89
2.1.	Tableaux S1 : Inclut uniquement la nature du deal	89
2.1.1.	Tableau 2.1.1 : Analyse 1 an après l'acquisition (T+1).....	89
2.1.2.	Tableau 2.1.2 : Analyse 3 ans après l'acquisition (T+3).....	89
2.1.3.	Tableau 2.1.3 : Analyse 3 ans après l'acquisition (T+5).....	90
2.2.	<i>Tableaux S2 : Inclut l'ensemble des variables de contrôle</i>	90
2.2.1.	Tableau 2.2.1 : Analyse 1 an après l'acquisition (T+1).....	90
2.2.2.	Tableau 2.2.2 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+3).....	90
2.2.3.	Tableau 2.2.3 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+5).....	91
2.3.	<i>Tableaux S3 : Regroupement des acquisitions intra-UE et domestiques pour les comparer aux acquisitions transfrontalières hors-UE.....</i>	92
2.3.1.	Tableau 2.3.1 : Analyse 1 an après l'acquisition (T+1).....	92
2.3.2.	Tableau 2.3.2 : Analyse 3 ans après l'acquisition (T+3).....	92
2.3.3.	Tableau 2.3.3 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+5).....	92
2.4.	<i>Tableaux S4 : Regroupement des acquisitions transfrontalières intra-UE et hors-UE pour les comparer aux acquisitions domestiques</i>	93
2.4.1.	Tableau 2.4.1 Analyse 1 an après l'acquisition (T+1).....	93
2.4.2.	Tableau 2.4.2 : Analyse 3 ans après l'acquisition (T+3).....	93
2.4.3.	Tableau 2.4.3 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+5).....	93
2.5.	Tableaux S5 : n'inclut que les variables catégorielles de nature du deal, mais exclut les deals du secteur financier (code NAICS 52) pouvant avoir une autre perspective que le chiffre d'affaires pour mesurer une part de marché	94
2.5.1.	Tableau 2.5.1 Analyse 1 an après l'acquisition (T+1).....	94
2.5.2.	Tableau 2.5.2 Analyse 3 ans après l'acquisition (T+3)	94
2.5.3.	Tableau 2.5.3 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+5).....	95
2.6.	<i>Tableaux S6 : modèle s'intéressant aux 18 secteurs NAICS (regroupement des secteurs à 2 chiffres) et en plus, à l'interaction nature du deal x secteurs.....</i>	95
2.6.1.	Tableau 2.6.1 : Analyse 1 an après l'acquisition (T+1).....	95
2.6.2.	Tableau 2.6.2 : Analyse 3 ans après l'acquisition (T+3).....	97
2.6.3.	Tableau 2.6.3 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+5).....	98

I. Introduction

Dans un contexte de mondialisation accrue et de concurrence féroce, les entreprises cherchent à accroître leur pouvoir de marché, à travers leur part de marché, et à devenir des leaders de leur secteur. La stratégie de fusion-acquisition (M&A) est l'un des leviers majeurs pour y parvenir, notamment en Europe où l'on aspire à créer des *champions européens* capables de rivaliser avec les géants américains et asiatiques. La Commission européenne elle-même, autrefois très prudente vis-à-vis des mégafusions, affiche désormais une plus grande ouverture en faveur de consolidations intra-européennes pour renforcer la résilience et l'innovation du tissu industriel du continent. Cette évolution s'explique par la prise de conscience que la taille relativement modeste de nombreuses entreprises européennes pourrait limiter leur capacité à investir dans des domaines stratégiques (défense, transition énergétique, numérique) face à des concurrents disposant de moyens colossaux. Ainsi, encourager les fusions pourrait aider à créer des champions européens, à l'image d'Airbus hier, afin de soutenir la compétitivité globale de l'UE.

Cependant, malgré la mondialisation croissante des marchés, l'intégration des opérations de fusion-acquisition en Europe demeure incomplète. La majeure partie des opérations impliquant des entreprises de l'UE restent domestiques (nationales). Par exemple, dans le secteur bancaire de la zone euro, près de 80 % des fusions depuis 2008 sont nationales au sein d'un même pays (Figueiras et al. 2021). En revanche, les opérations transfrontalières intra-UE (entre sociétés de différents pays de l'UE) ont progressivement augmenté : elles représentaient environ 38 % du nombre total de deals en 2004, contre 42 % en 2024. Sur les deux dernières décennies, la part des deals intra-UE s'établit en moyenne autour de 40 % du volume total (Alphamark et Drazdou 2025).

Graphique 1 : Volume de deals M&A en Europe entre 2004 et 2024

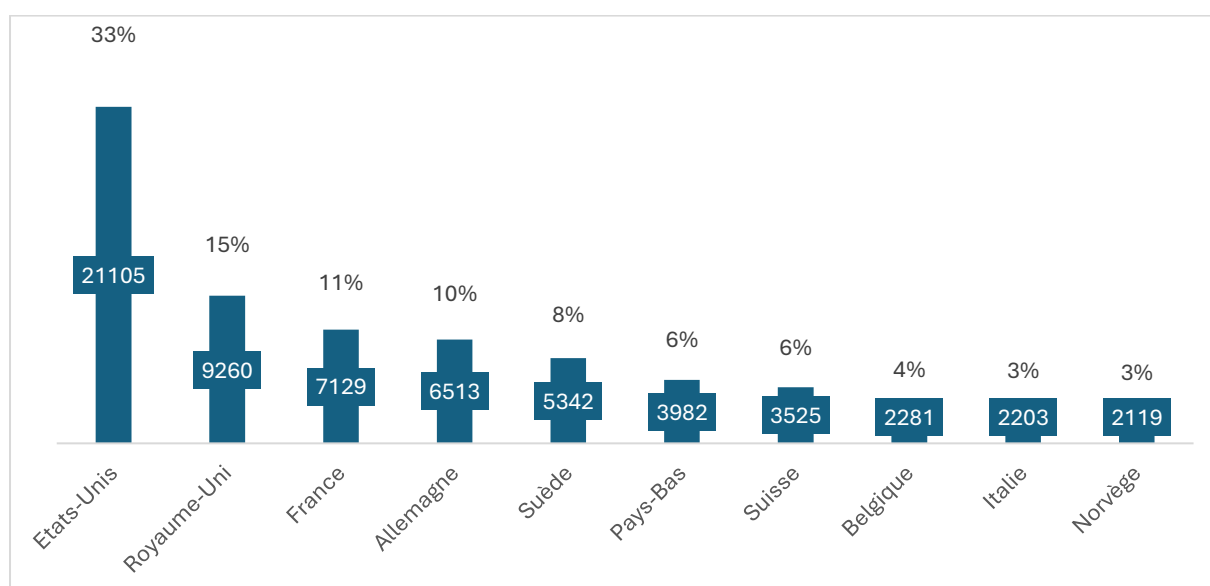


Mais malgré ces nombreuses opérations, les entreprises européennes demeurent relativement plus petites que leurs concurrentes américaines en termes de capitalisation, ce qui motive le discours sur les « champions européens ». En 2023, l'Europe ne compte que 99 entreprises dans le top 500 mondial (par capitalisation boursière), contre 277 pour les Amériques et 112 pour l'Asie (Breakingviews - EU champions' hope will slam into hard M&A reality 2024). À titre d'illustration, la valeur cumulée des cinq plus grandes entreprises technologiques américaines équivaut à peu près à la capitalisation de l'ensemble des 600 plus grandes entreprises européennes (indice STOXX 600). Ce constat alimente l'idée que l'UE doit favoriser des consolidations pour doter ses entreprises d'une taille critique sur la scène mondiale.

Les fusions-acquisitions extra-UE (impliquant une partie non-européenne) constituent une portion significative mais minoritaire. Les acquéreurs nord-américains en particulier jouent un rôle important : les entreprises des États-Unis ont représenté environ 24 % de l'ensemble des deals transfrontaliers en Europe sur 2004-2024. Autrement dit, les opérations intra-UE dominent les fusions transfrontalières en Europe (environ trois quarts des deals cross-border étant le fait de repreneurs européens), même si les investisseurs américains restent le premier contributeur étranger (Alphamark et Drazdou 2025).

Ce sont donc les groupes nord-américains qui acquièrent les fleurons industriels européens, qu'il s'agisse d'entreprises technologiques, d'infrastructures stratégiques ou de leaders industriels. Cette dynamique alimente un sentiment de déséquilibre stratégique, certains observateurs n'hésitant pas à y voir un risque de dépendance accrue vis-à-vis de capitaux extra-européens. Ce mouvement est d'autant plus préoccupant qu'il s'inscrit dans un contexte où les entreprises européennes peinent à rivaliser en termes de valorisation, d'accès au capital-risque ou de rythme d'investissement, notamment dans les secteurs d'avenir tels que les semi-conducteurs, l'intelligence artificielle ou l'énergie.

Graphique 2 : Volume d'acquisitions effectuées par une entreprise d'un pays en Europe entre 2004 et 2004



Ursula von der Leyen – Présidente de la Commission européenne – a affiché son soutien à une évolution de la politique de concurrence pour faciliter les fusions pro-compétitives en Europe. En 2024, elle déclare ainsi :

« Je crois que nous avons besoin d'une nouvelle approche en matière de politique de concurrence, mieux alignée sur nos objectifs communs et davantage favorable à la montée en échelle de nos entreprises sur les marchés mondiaux, tout en garantissant toujours une égalité des conditions de »

concurrence. (cela) devrait se refléter dans notre manière d'évaluer les fusions, afin que l'innovation et la résilience soient pleinement prises en compte ». (Chee et Chee 2024b)

Margrethe Vestager – Vice-Présidente exécutive de la Commission – défend pour sa part la ligne traditionnelle axée sur la concurrence intra-UE. En avril 2024, elle a rejeté l'idée d'un changement radical des règles de fusion, affirmant que :

« La meilleure façon de créer des entreprises suffisamment fortes pour rivaliser avec les concurrents américains et chinois, c'est de favoriser la concurrence. Notre contrôle des fusions ouvre la voie pour que les entreprises européennes émergent comme des champions dans leur domaine. Un contrôle efficace des concentrations est crucial pour les entreprises européennes. Le contrôle des fusions n'empêche pas les consolidations pro-compétitives. On ne renforce pas la compétitivité en la laissant tomber au sein de l'UE dans l'espoir que des monopoles européens concurrenceront mieux les autres. Les champions locaux sont performants à l'international lorsqu'ils sont poussés à être efficaces et innovants par la concurrence chez eux. La compétitivité sur le marché unique se traduit par de la compétitivité externe » (Chee et Chee 2024a).

Néanmoins, la recherche de grande échelle par les fusions soulève un paradoxe stratégique. D'un côté, consolider le marché domestique ou européen via des acquisitions offre l'opportunité d'augmenter significativement sa part de marché et de bénéficier d'économies d'échelle ou de positions dominantes. De l'autre, une entreprise trop puissante peut inquiéter les autorités de concurrence, qui redoutent des abus de position dominante (hausse de prix, baisse de qualité) au détriment des clients. L'enjeu pour les dirigeants est donc de naviguer entre la quête de pouvoir de marché – synonyme de pouvoir fixer les prix et d'influencer les conditions du marché – et le maintien d'une concurrence suffisante pour éviter les foudres des régulateurs.

Dans ce contexte, la part de marché émerge comme un indicateur clé, intimement lié à la notion de *position dominante*. Détenir une large part de marché confère en effet d'importants avantages concurrentiels. Tout d'abord, une entreprise dominante profite souvent d'économies d'échelle et d'effets d'apprentissage qui réduisent ses coûts unitaires et améliorent son efficacité productive

(Wichmann et al. s. d.). De plus, une marque à forte part de marché bénéficie d'une visibilité et d'une confiance accrues de la part des consommateurs, lesquelles peuvent diminuer leur sensibilité au prix et renforcer la fidélité – améliorant ainsi la performance financière de l'entreprise (Himme 2018). Historiquement, de nombreuses études ont mis en évidence la corrélation positive entre la part de marché et la rentabilité : par exemple, les analyses PIMS ont montré qu'une *grande part de marché est associée à une profitabilité supérieure* en moyenne (Buzzell, Gale, et Sultan 1975). Néanmoins, cette prime au leader varie selon les contextes : elle est nettement plus forte dans les secteurs manufacturiers et les marchés grand public (B2C), où les leaders profitent davantage des gains d'efficacité et de la puissance de marque, que dans les services ou les marchés interentreprises (B2B) plus fragmentés et sensibles aux prix (Edeling et Himme 2018). En somme, disposer d'une position dominante peut fournir à une firme un avantage compétitif durable – via des coûts plus bas, un pouvoir de négociation accru et une capacité d'investissement supérieure – ce qui motive grandement les stratégies de croissance externe par acquisitions.

Toutefois, la littérature empirique sur les fusions-acquisitions suggère que les bénéfices tirés d'une position dominante ne se concrétisent pas toujours pour l'entreprise acquéreuse, du moins à court ou moyen terme. Par exemple, d'après une étude internationale de référence, les fusions aboutissent en moyenne à une hausse significative des profits des firmes fusionnées *mais* s'accompagnent d'une réduction de leurs ventes (Gugler et al. 2003). En d'autres termes, certaines entreprises parviennent à augmenter leurs marges et leur rentabilité post-fusion en exerçant un pouvoir de marché accru (augmentation des prix, rationalisation de l'offre), au prix d'une contraction des volumes écoulés ou d'un recul de leur part de marché combinée. Ce schéma serait particulièrement marqué dans les grandes entreprises, suggérant que les fusions de firmes déjà dominantes améliorent surtout la profitabilité via un effet *market power* plutôt qu'un effet *efficience*.

Faut-il dès lors privilégier la croissance externe domestique ou transfrontalière pour augmenter son pouvoir de marché ? Ce mémoire s'intéresse à l'impact comparé des fusions-acquisitions domestiques, intra-UE et extra-UE sur l'évolution des parts de marché mondiales des firmes acquéreuses. Autrement dit, une acquisition offre-t-elle en moyenne un gain de part de marché plus

élevé lorsque la cible est nationale, européenne ou extra-européenne ? Y-a-t 'il une différence sectorielle dans la corrélation entre nature du deal et variation de la part de marché ? Répondre à ces questions revêt une importance stratégique pour les entreprises européennes désireuses de grandir : cela éclaire non seulement la *pertinence de la part de marché* comme indicateur de succès post-fusion, mais aussi les *défis spécifiques* des fusions intra-européennes face aux acquisitions plus lointaines.

Notre analyse se fondera sur analyse comparative des variations de part de marché selon la nature du deal (intra-UE, hors-UE ou domestique). Nous effectuerons des régressions linéaires sur des échantillons de deals menées par des entreprises européennes sur des cibles de même nationalité, intra-européenne ou extra-européennes afin d'évaluer s'il y a d'abord une corrélation entre les gains de part de marché et nature du deal et enfin, si oui, si les M&A intra-UE sont à ce critère plus efficaces que les M&A domestiques et hors-européennes.

Les résultats montrent que la variation des parts de marché des acquéreurs après une opération de fusion-acquisition dépend très faiblement du type de deal (domestique, intra-UE, hors-UE) pris isolément. Ce facteur seul explique moins de 3 % des variations intra-sectorielles observées, malgré quelques effets ponctuellement significatifs sur le long terme, en effet les deals hors-UE et intra-UE connaîtraient de plus grandes variations positives de parts de marché que les deals domestiques mais seuls les deals intra-UE se révèlent significatif ($p=0,021$). Même pour les deals hors-UE, nous pouvons corroborer cette hypothèse puisque selon une régression linéaire comparant les deals domestiques aux autres (intra-UE et hors confondus), les deals domestiques auraient un coefficient de -23,8% à une p-value de 0,007. Cependant, selon le R^2 ajusté, la nature du deal n'influerait qu'à 0,6% cette différence de variation. À l'inverse, l'intégration de variables financières et structurelles (taille, levier, rentabilité) permet de mieux comprendre la performance post-M&A avec des p-value significative et un R^2 ajusté supérieur lorsqu'on intègre ces variables.

Dans le cadre de la conduite, l'Intelligence Artificielle Générative à travers le logiciel *ChatGpt* a été utilisé de la manière suivante :

- En soutien de mon travail de ma recherche scientifique et académique. A partir de quelques articles académiques pertinents identifiés par moi-même, le logiciel m'a proposé un ensemble d'articles scientifiques référencés sur Google Scholar (notamment cités par, ou qui citaient, les articles que j'avais soumis) pouvant contribuer à mon mémoire, notamment ma revue de littérature
- En soutien de mon travail de codage sur R (un logiciel que je ne connaissais pas) me permettant de réaliser des régressions linéaires complètes (effets fixes, caractères non numériques, ...) qu'Excel ne pouvait pas faire
- En soutien de mon travail syntaxique cherchant à rédiger mon mémoire de la manière la plus simple et progressive possible

L'intelligence artificielle a été utilisée dans ce travail en respectant les principes suivants d'utilisation responsable de l'IA.

1. Évaluation critique :

- j'ai évalué de façon critique les résultats générés par l'IA, en veillant à ce qu'ils soient conformes à mes objectifs de recherche.
- Toutes les modifications ou corrections ont été apportées en fonction de mon expertise et de mes connaissances du domaine.

2. Transparence :

- Je reconnais l'utilisation de « ChatGPT » en toute transparence, soulignant qu'il a contribué à mon travail mais ne remplaçait pas le jugement humain.
- Mon engagement envers la transparence garantit l'intégrité de cette thèse.

3. Considérations éthiques :

- J'ai activement surveillé les biais ou les conséquences imprévues introduits par l'outil d'IA.
- Ma responsabilité éthique a guidé mes décisions tout au long du processus de recherche.

II. Revue de littérature

A. Part de marché : un indicateur de pouvoir de marché qui se répercute sur la performance globale de l'entreprise

1. Mécanismes théoriques liant part de marché et performance

La part de marché – c'est-à-dire la proportion des ventes d'un secteur détenue par une entreprise – est souvent considérée comme un baromètre de puissance économique. Une part de marché élevée peut conférer à l'entreprise un pouvoir de marché substantiel, lui permettant d'influencer les conditions du marché à son avantage. D'un point de vue théorique, deux grands mécanismes expliquent pourquoi l'adage « *bigger is better* » tend à se vérifier en affaires :

- Effet d'efficience (économies d'échelle) – Une firme qui produit à grande échelle réalise des économies d'échelle et des gains d'expérience qui réduisent ses coûts unitaires. Ses coûts fixes sont amortis sur un volume plus important, ce qui accroît mécaniquement sa rentabilité. En outre, l'expérience accumulée permet d'optimiser les processus et d'améliorer l'efficacité opérationnelle.
- Effet de pouvoir de monopole – Une entreprise dominante peut tirer parti de sa position pour augmenter ses prix de vente au-delà du niveau de concurrence parfaite sans perdre tous ses clients, améliorant ainsi ses marges. De même, elle peut imposer des conditions commerciales plus favorables à ses fournisseurs ou distributeurs en vertu de son poids dans les canaux de distribution. En somme, une large part de marché se traduit par un double avantage concurrentiel : des coûts plus bas et un levier tarifaire plus fort.

2. Part de marché et pouvoir de marché : preuves empiriques classiques

Une part de marché élevée est fréquemment perçue comme synonyme de pouvoir de marché. Par exemple, dans le secteur bancaire, (Rhoades 1985) examine la relation entre part de marché et pouvoir de marché (mesuré par la profitabilité ou les marges). Son constat est que les banques à part de marché élevée disposent effectivement d'un pouvoir de marché significatif, validant l'hypothèse dite Structure-

Conduite-Performance (SCP) selon laquelle une position dominante permet de pratiquer des prix plus élevés et d'obtenir des profits supérieurs. En pratique, une concentration bancaire accrue se traduit souvent par des taux d'intérêt moins favorables aux clients, signe d'un pouvoir accru des entités fusionnées (et une source de préoccupations pour les autorités antitrust). Autrement dit, une entreprise avec une part de marché importante peut *abuser* de son pouvoir de marché si aucune régulation ne l'en empêche, d'où les seuils de vigilance définis par les régulateurs de la concurrence.

Face à cette interprétation "pouvoir de monopole", l'hypothèse dite d'"efficient structure" ou structure efficiente, formulée par (Demsetz 1973), propose une explication alternative. Selon cette approche, ce sont les firmes les plus efficaces qui gagnent naturellement des parts de marché importantes – en offrant des prix plus bas, une meilleure qualité ou un meilleur service – et elles affichent de hauts profits grâce à cette efficience supérieure plutôt qu'à un comportement anticoncurrentiel. Sur le plan empirique, (Smirlock 1985) a testé cette hypothèse dans le secteur bancaire : en contrôlant les caractéristiques des banques, il constate qu'à taille égale de marché, le niveau de concentration du secteur n'a pas d'impact significatif sur la rentabilité. En revanche, la part de marché individuelle d'une banque est positivement corrélée à sa rentabilité, ce qui suggère que les profits élevés proviennent surtout de facteurs spécifiques à l'entreprise (efficacité, avantage compétitif) plutôt que d'une position dominante collective. En bref, la littérature oppose deux visions : la vision SCP où la part de marché élevée cause un pouvoir de marché (et donc des profits anormalement élevés), et la vision de la structure efficiente où une part de marché élevée est plutôt le résultat du mérite d'une entreprise efficace (ses profits élevés étant légitimes et non le fruit d'une rente anticoncurrentielle).

3. Part de marché et performance financière

Sur le plan stratégique et financier, détenir une grande part de marché a longtemps été associé à une performance supérieure. Dès les années 1970, les recherches du programme PIMS (Profit Impact of Market Strategy) ont mis en évidence une relation statistique positive entre la part de marché relative d'une activité et sa rentabilité (mesurée par le ROI (Buzzell et al. 1975)). En d'autres termes, les entreprises possédant une part de marché élevée tendent à être considérablement plus profitables que

leurs concurrentes à plus faible part de marché. Plusieurs mécanismes peuvent expliquer cette corrélation positive entre part de marché et ROI, notamment :

Les économies d'échelle – Un volume de production plus élevé permet des coûts unitaires plus faibles, grâce à une meilleure absorption des coûts fixes et à l'expérience accumulée qui améliore la productivité.

Le pouvoir de négociation – Une entreprise de grande taille obtient généralement des conditions d'achat plus avantageuses auprès des fournisseurs (remises sur volume, privilèges commerciaux) et peut également influencer les distributeurs (meilleure visibilité en rayon, accords préférentiels), ce qui réduit ses coûts d'approvisionnement ou améliore ses revenus.

L'effet d'apprentissage – Une présence dominante sur le marché permet d'accumuler du savoir-faire plus rapidement que les concurrents. Avec le temps, l'entreprise dominante peut optimiser ses opérations, innover et augmenter la qualité plus efficacement, ce qui renforce sa compétitivité.

Grâce à ces avantages structurels, les firmes à forte part de marché peuvent souvent dégager des marges bénéficiaires supérieures à celles de concurrents plus petits. En somme, détenir une grande part de marché fournit à la fois un levier de coût (via la taille et l'efficacité interne) et un levier d'influence sur l'environnement concurrentiel, deux aspects qui confèrent un pouvoir de marché accru et une performance financière globalement meilleure (Buzzell et al. 1975).

4. Les limites d'une quête de part de marché à tout prix

La littérature stratégique nuance la quête de parts de marché à tout prix. Michael Porter (1985) mettait en garde contre le piège des parts de marché illusoires : chercher absolument à être numéro 1 ou 2 de son secteur peut conduire à des *“victoires à la Pyrrhus”* (The Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance - Book - Faculty & Research - Harvard Business School s. d.). En particulier, si le secteur est peu attractif (faible rentabilité structurelle) ou très concurrentiel, conquérir une large part du marché peut ne pas créer de valeur. Le leadership en part de marché n'est pas une fin en soi : il doit découler d'un véritable avantage concurrentiel, et non le remplacer. Poursuivre l'augmentation de la taille sans avantage réel peut même s'avérer destructeur de valeur – par exemple en déclenchant des guerres de prix qui érodent la rentabilité de tous les acteurs, y compris celle du

“vainqueur” en part de marché. L’histoire regorge de cas de firmes ayant sacrifié leurs marges ou surpayé des acquisitions pour gagner des parts de marché de manière artificielle, pour au final décevoir leurs investisseurs. En somme, accroître sa part de marché ne doit pas se faire au détriment de la rentabilité ou de la création de valeur sur le long terme. La taille peut conférer du pouvoir, mais seulement si elle s’accompagne d’une efficacité économique et d’une stratégie viable.

5. Une relation conditionnelle entre part de marché et performance

Enfin, des travaux récents appellent aussi à nuancer le lien entre part de marché et performance. (Edeling et Himme 2018) ont réalisé une méta-analyse de plus de 80 études publiées sur près de 45 ans, afin d’examiner si – et dans quelles conditions – la part de marché constitue réellement un indicateur fiable de performance économique (profitabilité, marge, ROI, etc.). Leurs conclusions invalident en partie les généralisations historiques issues de (Buzzell et al. 1975) ou de (Rhoades 1985) : ils montrent que la corrélation entre part de marché et performance est modérée et conditionnelle. En particulier, l’intensité du lien dépend de plusieurs facteurs contextuels :

Le type d’industrie – La relation positive part de marché/performance est plus forte dans les industries de biens industriels (manufacturiers) que dans les services ou les biens de consommation courante. Chaque secteur a ses dynamiques propres : dans certains marchés de produits standardisés à fort effet d’échelle, la taille offre un vrai avantage de coût, tandis que dans les services par exemple, d’autres facteurs (qualité du service, proximité au client) priment sur la taille.

Le degré de concentration du secteur – Les bénéfices tirés d’une part de marché élevée sont moindres dans les industries déjà très concentrées. Dans un oligopole où quelques firmes dominant, obtenir quelques points de part de marché supplémentaires n’améliore pas autant le pouvoir de marché qu’en situation de concurrence plus fragmentée. En outre, les marchés très concentrés sont souvent surveillés de près par les régulateurs, ce qui peut limiter l’exercice du pouvoir de marché (prix encadrés, pression antitrust, etc.).

Le stade de maturité du marché – Le lien entre part de marché et performance est plus fort dans les marchés matures que dans les marchés en croissance ou émergents. Dans un marché en forte croissance, il est possible de conserver des marges élevées même avec une part de marché modeste, car la priorité est à la conquête de nouveaux clients et à l'expansion globale du marché. À l'inverse, dans un marché saturé ou en déclin, détenir une part de marché dominante peut être crucial pour rester profitable (faible croissance oblige à se battre pour des parts de marché).

En synthèse, la méta-analyse d'Edeling et Himme suggère de relativiser le fétichisme de la part de marché hérité des années 1970. Ils trouvent qu'accroître sa part de marché de 1 % n'augmente la performance financière que d'environ 0,13 % en moyenne – un effet bien plus faible que celui d'autres leviers marketing tels que la fidélisation de la clientèle ou la force de la marque (qui auraient des impacts multiples bien supérieurs en proportion). Surtout, ils démontrent que l'effet de la part de marché sur la performance est hautement tributaire du contexte (secteur d'activité, modèle d'affaires de l'entreprise, zone géographique, intensité concurrentielle, stade du cycle de vie du produit, etc.). Une grande part de marché peut certes conférer un avantage concurrentiel et des marges élevées, mais *seulement dans certaines conditions*. En d'autres termes, *bigger is not always better* : poursuivre l'augmentation de sa part de marché n'est réellement payant que si l'entreprise opère dans un cadre favorable à l'exploitation de ce pouvoir de marché (par exemple, un secteur où les économies d'échelle sont déterminantes, ou un marché arrivé à maturité où la part de marché consolide un pouvoir de négociation). À défaut, concentrer tous ses efforts sur le gain de parts de marché peut détourner l'attention d'autres initiatives plus profitables (innovation, satisfaction client, différenciation produit, etc.).

6. La croissance externe comme voie d'augmentation rapide de la part de marché

Pour accroître rapidement leur part de marché, les entreprises peuvent recourir à la croissance externe, c'est-à-dire les fusions-acquisitions. Par exemple, (Ghosh 2004) – dans une étude couvrant de nombreuses acquisitions aux États-Unis – trouve que la part de marché agrégée des firmes fusionnées augmente en moyenne de plus de 30 % par rapport à la situation pré-acquisition. Ce résultat suggère que l'acquisition d'entreprises concurrentes offre un moyen rapide de gagner des positions de marché qu'il

serait long et coûteux d'obtenir par croissance organique. D'ailleurs, l'article de Ghosh s'intitule significativement "*Market Share as a Corporate Rationale*", soulignant l'importance de cet indicateur dans la motivation des opérations de fusion.

Cependant, l'approche de Ghosh peut être critiquée sur le plan méthodologique. Pour mesurer le gain de part de marché, il a tendance à additionner le chiffre d'affaires de la cible à celui de l'acquéreur dans le calcul de la part de marché consolidée – même si la cible n'opère pas exactement sur le même marché que l'acquéreur. Autrement dit, la notion de « *marché* » devient floue : en agrégeant deux entreprises aux activités distinctes, on risque de surévaluer l'augmentation de part de marché sur un marché pertinent. Sans une définition précise du marché de référence, on ne peut pas vérifier si l'acquisition permet directement ou indirectement à l'acquéreur d'exercer un plus grand pouvoir de marché dans son secteur principal. Cette critique souligne l'importance de définir rigoureusement le périmètre de marché quand on utilise la part de marché comme indicateur de performance post-acquisition.

7. Performance post-fusion : entre espoirs et réalités

De nombreuses études empiriques se sont penchées sur l'impact des fusions-acquisitions sur la performance des entreprises, avec des résultats mitigés. Ainsi, (Mueller 1985) a montré que, statistiquement, la rentabilité des entreprises a tendance à revenir vers la moyenne de leur secteur après une fusion. Autrement dit, même si une entreprise fusionnée affiche initialement des profits supérieurs, ces gains s'érodent souvent avec le temps pour rejoindre un niveau plus banal. Ce constat suggère que les synergies espérées ne se concrétisent pas toujours : les fusions ne garantissent ni gain durable de part de marché, ni amélioration persistante du profit. Parfois même, l'entité issue de la fusion peut perdre du terrain si elle n'arrive pas à bien intégrer la cible ou si des inefficacités apparaissent.

Il est d'ailleurs documenté que la part de marché peut stagner, voire reculer après une fusion, au moins à court terme. (Mueller 1985), en analysant les 1000 plus grandes entreprises américaines entre 1950 et 1972, constate que les firmes ayant fait l'objet d'acquisitions – qu'elles soient conglomerates ou horizontales – subissent en moyenne un déclin significatif de leur part de marché dans les années suivant la fusion, comparativement à des entreprises similaires n'ayant pas fusionné. Autrement dit, loin

d'accroître automatiquement la position concurrentielle, certaines fusions peuvent au contraire faire perdre du terrain compétitif aux entreprises fusionnées. Ces revers post-fusion s'expliquent possiblement par des difficultés d'intégration interne (problèmes organisationnels, culture d'entreprise incompatible) ou par la désorganisation transitoire engendrée par la restructuration (perte de clients durant la fusion, distraction du management, etc.).

Plus globalement, un grand nombre d'études confirment qu'une proportion importante d'acquisitions échouent à créer de la valeur mesurable pour l'acquéreur sur le long terme. Par exemple, (Gugler et al. 2003) ont étudié des centaines de grandes fusions à travers le monde et trouvé que, dans plus de la moitié des cas, le profit de l'entité fusionnée n'augmente pas de manière significative à la suite de l'opération. Parallèlement, le volume des ventes de l'entité fusionnée stagne ou diminue fréquemment après la fusion, suggérant des pertes de parts de marché. Les causes évoquées par ces travaux incluent des surcoûts d'intégration non anticipés, des cultures d'entreprise incompatibles qui empêchent les équipes de travailler efficacement ensemble, ou un surendettement post-acquisition qui pèse sur la performance financière. En d'autres termes, la croissance externe comporte des risques importants : sans exécution et intégration maîtrisées, « *acheter* » des parts de marché peut se solder par une destruction de valeur.

8. Nature des fusions et effets différenciés sur la part de marché

Bien entendu, certains types de fusions réussissent mieux que d'autres. Des méta-analyses (telles que (King et al. 2004) indiquent que les acquisitions liées – c'est-à-dire réalisées entre entreprises du *même secteur* – ont en moyenne plus de chances de générer des synergies opérationnelles (réduction de coûts redondants, économies d'échelle, rationalisation des réseaux de distribution, etc.) et donc de consolider la part de marché de l'ensemble fusionné sur le secteur. En revanche, les acquisitions diversifiantes (conglomérales), qui visent des entreprises en dehors du cœur de métier de l'acquéreur, n'apportent pas nécessairement de gain de part de marché sur l'activité principale. Ces opérations peuvent répondre à d'autres motivations stratégiques (réduction du risque global de l'entreprise, réinvestissement d'excédents de trésorerie, recherche de diversification financière ou technologique, etc.), mais elles ne renforcent pas forcément le pouvoir de marché dans un domaine d'activité donné.

En outre, certaines caractéristiques des firmes acquéreuses influencent le succès des fusions. Par exemple, (Healy, Palepu, et Ruback 1992) ont mis en évidence une amélioration significative de certains indicateurs opérationnels (marges, flux de trésorerie) pour les fusions réalisées entre entreprises performantes à l'origine. Ce résultat suggère que les acquéreurs les plus efficaces et les mieux gérés parviennent à mieux tirer parti des acquisitions, en réalisant effectivement les synergies attendues. Ce constat rejoint, dans une certaine mesure, l'hypothèse de l'efficacité mentionnée plus haut : les firmes à haute performance initiale (haute X-efficacité) réussissent à intégrer leurs cibles de manière plus productive, là où des entreprises moins efficaces échoueraient à améliorer la rentabilité post-fusion.

B. Fusions-acquisitions et performances

1. Pouvoir de marché et M&A

(Blonigen et Pierce 2016) fournissent une analyse rigoureuse à l'échelle des sites de production (plant-level) aux États-Unis, montrant que les fusions-acquisitions horizontales sont statistiquement associées à des augmentations significatives de markups — c'est-à-dire de la capacité à facturer des prix au-dessus des coûts unitaires, un indicateur direct du pouvoir de marché. Malgré cette montée des prix, l'étude n'observe aucune amélioration notable de la productivité au niveau des usines, ni de désallocation vers des sites plus efficaces ou des réductions substantielles des coûts administratifs. Cela signifie que les M&A entraînent un pouvoir de marché supérieur. Si les auteurs ne s'intéressent pas à la corrélation entre la variation du mark-up et la variation de parts de marché. On peut supposer que cette capacité commerciale à augmenter les prix suite à une acquisition est due à la baisse de l'offre concurrente sur le marché qui pousserait les prix vers le bas. En cas de concurrence forte, les entreprises ne peuvent se permettre d'augmenter leur mark-up, mais leurs parts de marché augmentent, elles peuvent décider d'augmenter leurs marges sans menacer leur volume.

Ce résultat est central pour comprendre l'impact potentiel des M&A intra-UE : si deux concurrents européens fusionnent sur un même segment de marché, cela peut leur conférer un pouvoir tarifaire renforcé à l'échelle de l'UE, sans nécessairement gagner en efficacité opérationnelle. Le contexte

institutionnel homogène et l'anticipation possible d'une régulation unique offrent un terrain où ce type de consolidation peut se transformer en avantage monopolistique régional.

2. Pouvoir de marché, performances financières et M&A domestiques

Une étude empirique de (Entezarkheir et Sen 2018) se base sur un panel d'environ 6 000 entreprises manufacturières américaines cotées entre 1980 et 2003, pour isoler l'impact des fusions sur la part de marché individuelle et la valeur boursière, tout en contrôlant l'endogénéité via des variables instrumentales comme la R&D. Les résultats sont clairs et robustes : les entreprises fusionnées voient leur part de marché augmenter significativement, parallèlement à une hausse de leur valorisation sur les marchés financiers. Ces effets persistent même en neutralisant les caractéristiques spécifiques des firmes, ce qui souligne que la consolidation via M&A constitue un levier stratégique de puissance économique et financière

Bien que l'étude se concentre sur le contexte américain, ses conclusions sur les effets observés en termes de part de marché et valeur pourraient peut-être s'appliquer à notre cadre domestique ou intra-UE. En effet, les fusions intra-européennes comme les fusions domestiques aux États-Unis, peuvent générer des effets de valorisation similaires, du fait de la consolidation des parts sur un marché commun.

3. Les performances financières des M&A cross-border comparées aux domestiques

Une étude de (Conn et al. 2005) portant sur plus de 4 000 opérations menées par des acquéreurs britanniques entre 1984 et 1998 révèle que les acquisitions cross-border entraînent en moyenne des rendements boursiers inférieurs à ceux des acquisitions domestiques, aussi bien à l'annonce qu'à moyen terme. Toutefois, des exceptions apparaissent selon le profil de la cible : les acquisitions de sociétés privées génèrent des performances significativement meilleures que celles de cibles cotées, quel que soit le pays d'origine. Par ailleurs, les acquisitions cross-border dans les secteurs high-tech s'accompagnent de rendements positifs à l'annonce et dans les années suivantes, ce qui suggère que la nature technologique de l'activité peut contrebalancer les effets négatifs de la distance culturelle. Justement, celle-ci constitue un facteur déterminant : plus l'écart culturel entre pays est élevé, plus la performance

à long terme se détériore. Ces résultats soulignent que les fusions intra-UE, dans un environnement institutionnel homogène, pourraient bénéficier d'un équilibre optimal entre synergies stratégiques et faisabilité organisationnelle.

Une étude au Canada corrobore cette thèse. En effet, dans une large étude de □plusieurs centaines d'acquisitions de cibles canadiennes par des acquéreurs domestiques ou américains, (Eckbo et Thorburn 2000) constatent que les acquéreurs canadiens domestiques réalisent des rendements positifs significatifs à l'annonce, alors que les acquéreurs étrangers (US) ne dégagent aucun gain statistiquement différent de zéro. De même, les indicateurs comptables post-acquisition confirment une performance plus favorable pour les acheteurs locaux. Ce modèle canadien met en lumière le rôle de la proximité institutionnelle et culturelle, ainsi que la connaissance du marché cible, dans la création de valeur post-fusion..

Cependant, plus récemment, (Gregory et O'Donohoe 2014) ont investigué, encore une fois au Royaume-Uni, les différences de performance entre acquisitions domestiques et transfrontalières ciblant des entreprises britanniques entre 1990 et 2005. Leur analyse, reposant sur des rendements anormaux autour de l'annonce, montre que les acquéreurs domestiques obtiennent des rendements boursiers plus faibles que les acquéreurs internationaux ; toutefois, une fois contrôlées les différences de gouvernance d'entreprise (structure financière, ratio endettement, etc.), cette disparité disparaît. Autrement dit, le succès d'un deal dépend avant tout des caractéristiques du bidder plutôt que de sa nationalité ou de sa localisation géographique. Ces résultats soulignent qu'un M&A intra-UE, mené par un acquéreur bien capitalisé avec une gouvernance solide, pourrait surpasser les opérations extra-UE, à condition de maîtriser l'endettement et les modalités de financement.

4. Cross-border : la distance culturelle et institutionnelle comme défi

Lorsqu'une acquisition vise une entreprise hors d'Europe, les défis tendent à s'intensifier à cause de la distance culturelle et institutionnelle. La littérature sur les M&A internationaux souligne que plus le contexte du pays cible s'éloigne de celui de l'acquéreur (langue, culture d'entreprise, cadre légal, pratiques d'affaires, etc.), plus l'intégration post-fusion est complexe (Shimizu et al. 2004). ntégrer une

société nord-américaine ou asiatique implique souvent de surmonter un choc culturel plus important que pour intégrer une société européenne voisine. Les différences de fuseaux horaires, de normes comptables (hors IFRS), de réglementations sectorielles ou de styles de management constituent autant d'obstacles à une fusion fluide.

(Chakrabarti, Gupta-Mukherjee, et Jayaraman 2009) ont notamment exploré l'effet de la distance culturelle sur la performance à long terme des fusions transfrontalières et ont trouvé qu'une certaine distance culturelle peut, paradoxalement, *améliorer* la performance long terme en apportant une complémentarité de ressources, mais que globalement les acquisitions internationales exigent un temps d'adaptation plus long. Empiriquement, ils observent que les acquisitions cross-border obtiennent des performances supérieures aux domestiques sur le long terme (échelle de 3 à 5 ans), ce qui suggère que lorsque les obstacles culturels sont surmontés, des bénéfices importants se matérialisent.

D'autres études sont plus prudentes : par exemple, (Aybar et Ficici 2009) n'ont pas trouvé de création de valeur significative en moyenne pour les acquisitions d'entreprises émergentes à l'étranger, indiquant que les risques peuvent compenser les avantages. Ils trouvent toutefois que certains types de transactions créent de la valeur : par exemple, acquérir des cibles plus grandes. En revanche, des acquisitions dans les mêmes industries ou réalisées par des acquéreurs « high-tech » tendent à faire chuter la valeur.

(Erel, Liao, et Weisbach 2012), en étudiant un large échantillon de fusions transfrontalières, montrent que les acquéreurs ont tendance à cibler des entreprises dans des pays où la valorisation boursière est plus basse et la devise sous-évaluée, ce qui peut contribuer au succès de l'opération. En somme, la littérature suggère que les acquisitions transfrontalières peuvent offrir un potentiel de croissance additionnelle de part de marché, mais avec une variabilité plus grande : certaines réussissent très bien (par acquisition de ressources uniques, accès à de nouveaux marchés dynamiques), tandis que d'autres échouent à cause de chocs culturels ou de difficultés d'intégration.

5. Réactions boursières aux annonces d'acquisition

Un autre courant de recherche s'est intéressé aux réactions boursières autour des annonces de fusions-acquisitions, en tant que mesure du gain de valeur anticipé par le marché financier. Ces études d'évent

study montrent que, généralement, l'annonce d'une acquisition profite aux actionnaires de la cible (qui reçoivent une prime sur le prix de leurs actions lors du rachat), alors que l'action de l'acquéreur a tendance à baisser légèrement à l'annonce. Ce schéma suggère que les marchés restent prudents, voire sceptiques, quant aux gains futurs de part de marché et de profit que l'opération pourrait générer pour l'acquéreur.

Notamment, (Moeller, Schlingemann, et Stulz 2004) ont trouvé que les petites entreprises acquéreuses obtiennent de meilleurs retours boursiers que les grandes lors des annonces d'acquisition. En d'autres termes, le cours de Bourse des "*petits*" acquéreurs réagit moins négativement (voire positivement) à l'annonce, tandis que celui des "*grands*" acquéreurs a plus tendance à se déprécier. Les auteurs interprètent cela par le fait que les grandes firmes souffrent davantage du syndrome de surconfiance des dirigeants et de la tentation du "empire-building". En effet, les dirigeants de très grandes entreprises seraient plus enclins à surpayer des acquisitions pour accroître leur empire, au détriment de la richesse de leurs actionnaires. À l'inverse, les plus petites entreprises – souvent plus disciplinées par le marché – feraient des choix d'acquisition plus raisonnables, générant moins de défiance parmi les investisseurs. Ce résultat souligne que la taille de l'acquéreur et d'autres caractéristiques internes (gouvernance, incitations managériales, expérience dans les fusions, etc.) peuvent conditionner le succès d'une fusion. Toutes les fusions ne se valent pas, et le profil de l'acquéreur joue un rôle dans la capacité à créer de la valeur ou à gagner véritablement en part de marché.

6. Synergies transfrontalières et motivations stratégiques

SI les acquisitions transfrontalières sont complexes et posent de nombreux défis. Une acquisition transfrontalière intra-UE peut représenter un palier intermédiaire pouvant atténuer les problèmes et enjeux d'intégrations que posent une acquisition cross-border. Les acquisitions transfrontalières soulèvent des considérations supplémentaires par rapport aux acquisitions domestiques. D'un point de vue stratégique, s'implanter dans un autre pays peut offrir à l'acquéreur un nouveau bassin de clientèle, un accès à des ressources ou technologies spécifiques, ou la possibilité de diversifier ses risques. On peut s'attendre à ce que les acquisitions intra-UE bénéficient de synergies "régionales" : des règles

communes, une proximité géographique et culturelle souvent plus grande (p. ex. entre pays voisins) et le soutien implicite des institutions européennes à la création de champions paneuropéens. Ainsi, une entreprise française rachetant une entreprise allemande peut plus aisément intégrer sa cible, profiter d'un marché européen sans barrières douanières, et réaliser des économies d'échelle à l'échelle de l'UE (Bertrand et Zitouna 2008). En effet, selon ces auteurs qui se sont intéressés aux effets des acquisitions horizontales sur les performances entreprises acquises, il n'y pas de différence remarquable entre les opérations domestiques ou intra-européennes sur les variables étudiées. C'est avec les opérations cross-border M&A extra-UE que l'on peut voir des différences. La nature du deal influencerait donc sur les effets d'une acquisition. Les auteurs soulignent d'ailleurs que l'augmentation du pouvoir de marché ne se vérifie que pour les opérations M&A cross-border hors-UE. Puisque selon eux, l'accès à un autre marché ne se fait que dans une opération de cette nature. Avec le marché unique, les entreprises nationales ont déjà accès aux marchés des autres pays de l'UE, les gains potentiels d'une opérations intra-UE ne se situent pas sur le pouvoir de marché.

(Martynova et Renneboog 2011) soulignent que le cadre européen réduit certaines incertitudes (risque politique faible, protections juridiques similaires, norme IFRS commune pour les sociétés cotées, etc.), ce qui peut rendre les fusions intra-européennes plus comparables aux domestiques du point de vue de la facilité d'intégration. Néanmoins, des barrières subsistent au sein de l'UE : différences de langue, de culture d'entreprise, ou encore le patriotisme économique de certains États qui voient d'un œil méfiant le rachat de leurs "pépites" nationales par des voisins. L'harmonisation n'est pas totale, et les échecs de fusions intra-UE existent (par exemple, l'échec retentissant de la fusion Siemens–Alstom en 2019 bloquée par la Commission pour raisons antitrust montre que même en UE, la consolidation a ses limites).

7. La performance financière des acquisitions intra-UE

(Martynova et Renneboog 2011) ont cherché à évaluer si les M&A intra-UE génèrent une amélioration durable de la rentabilité opérationnelle. L'effet négatif apparent sur la profitabilité brute suggère que même dans le contexte européen, les fusions n'entraînent pas automatiquement une hausse des marges

si l'on ne tient pas compte du contexte sectoriel et concurrentiel. Cependant, le fait que cette baisse disparaît dès lors qu'on la compare avec des entreprises similaires indique qu'il ne s'agit pas d'un échec structurel. Cela suggère que la fusion prend en compte les dynamiques sectorielles, ce qui peut inclure une consolidation de parts de marché sans pour autant améliorer les marges de façon disproportionnée. Les auteurs identifient que les fusions industrielles de grandes cibles ont plus de chances d'être associées à une meilleure rentabilité à long terme. Autrement dit, les opérations intra-européennes de grande envergure peuvent générer des avantages d'échelle ou de pouvoir de marché, à condition que l'intégration se passe bien.

En résumé, les enseignements de la littérature sont les suivants : (1) accroître sa part de marché est un objectif tentant car potentiellement générateur de pouvoir de marché, mais qui ne se traduit pas automatiquement par une meilleure performance si la croissance n'est pas maîtrisée ; (2) les fusions-acquisitions peuvent permettre d'augmenter les parts de marché, mais beaucoup d'opérations n'atteignent pas les gains espérés, surtout à long terme, en raison de défis d'intégration ; (3) les acquisitions transfrontalières intra-UE semblent présenter des opportunités de synergie particulières grâce au marché intégré, tandis que les acquisitions hors-UE sont plus hasardeuses ; toutefois, (4) il convient d'examiner empiriquement dans quelle mesure ces effets se concrétisent et dépendent des conditions (taille de l'acquéreur, secteur d'activité, horizon temporel post-deal, etc.).

C. Cadre théorique et formulation des hypothèses

La littérature théorique qui relie part de marché, fusions-acquisitions et pouvoir de marché repose sur l'idée que la consolidation horizontale est un levier efficace de domination concurrentielle. (Blonigen et Pierce 2016) fournissent une confirmation empirique frappante de ce mécanisme : en analysant des données plant-level issues de l'industrie manufacturière américaine, ils montrent que les fusions horizontales entraînent des augmentations de markups comprise entre 15 % et 50 %, tout en constatant peu ou pas d'amélioration de la productivité ou des économies d'échelle. Ce constat souligne que la capacité à imposer des prix plus élevés – c'est-à-dire le pouvoir de marché tarifaire – est souvent le principal gain concret résultant des fusions, plutôt qu'un produit de meilleure efficience. Ce point est central dans l'évaluation des fusions intra-UE, qui, en regroupant des acteurs concurrents sur un même segment européen, pourraient faire monter leur pouvoir tarifaire au niveau continental, sans nécessairement améliorer leurs systèmes de production.

À un niveau conceptuel plus large, (Entezarkheir et Sen 2018) exploitent un panel de plus de 6 000 firmes industrielles américaines cotées entre 1980 et 2003 et utilisent des instruments (brevets, R&D, citations) pour isoler l'impact causal des fusions sur la part de marché individuelle et la valorisation boursière. Leurs résultats montrent des gains significatifs tant en termes de parts de marché que de valeur financière post-fusion, indépendamment des caractéristiques préexistantes des firmes.. Importamment, ces gains se produisent sans qu'on observe une hausse de la concentration sectorielle globale (Herfindahl-Hirschman), ce qui indique que la consolidation du pouvoir économique peut résulter de l'expansion individuelle plutôt que d'un remodelage général du marché.

Transposé à un contexte européen, ce cadre théorique implique que les fusions intra-UE permettent à des entités consolidées d'accroître leur influence sur le marché régional (et mondial), sans nécessairement déclencher une hausse des indices d'alerte réglementaire. La part de marché mondiale acquise par ces entités devient alors un indicateur clé du pouvoir réel, particulièrement si l'entreprise évolue dans une industrie structurable au niveau paneuropéen (par exemple, l'aéronautique ou la pharmacie).

Enfin, la distinction entre types de fusions (domestiques, intra-UE, cross-border hors UE) est essentielle pour comprendre les mécanismes du pouvoir de marché. Les acquisitions intra-UE combinent en général un cadre institutionnel homogène, une proximité culturelle modérée et des règles comptables et juridiques alignées, ce qui minimise les risques d'intégration. Par opposition, les fusions cross-border hors UE comportent souvent des frictions institutionnelles et culturelles (Shimizu et al. 2004). Par conséquent, si l'on pose l'hypothèse que le pouvoir de marché résulte d'une combinaison de part de marché accrue, de tarification supérieure et de valorisation stratégique, alors les fusions intra-UE apparaissent comme le terrain le plus fertile pour que cette dynamique se réalise de façon cohérente et durable.

Compte tenu de la littérature, nous pouvons dégager plusieurs attentes quant aux résultats de notre étude. Premièrement, concernant l'effet *moyen* du caractère domestique ou transfrontalier d'une acquisition, deux perspectives opposées existent : une perspective optimiste suggère que les acquisitions transfrontalières offrent un potentiel de gain de part de marché supérieur en ouvrant l'accès à de nouveaux marchés et ressources, tandis qu'une perspective sceptique souligne les coûts d'intégration et risques supplémentaires. Nous formulons l'hypothèse que *les acquisitions transfrontalières au sein de l'UE procurent en moyenne un gain de part de marché supérieur à celui des acquisitions domestiques* (Hypothèse 1). En revanche, *pour les acquisitions hors-UE, le gain de part de marché post-fusion serait plus modeste que pour les acquisitions intra-UE, en raison des obstacles culturels et institutionnels plus importants* (Hypothèse 2).

Deuxièmement, nous anticipons que cet impact différentiel se manifeste surtout sur le moyen-long terme plutôt qu'immédiatement. Les synergies des deals transfrontaliers peuvent nécessiter du temps (intégration des réseaux, apprentissage des nouvelles entités, etc.), ce qui nous amène à supposer que *les écarts de performance entre acquisitions domestiques et transfrontalières seront plus marqués à un horizon de 3 à 5 ans qu'à 1 an* (Hypothèse 3). Cette hypothèse temporelle est cohérente avec l'idée que les marchés financiers sont initialement sceptiques, mais que les véritables gains opérationnels peuvent apparaître après plusieurs exercices.

Ensuite, la réussite d'une acquisition devrait dépendre des caractéristiques intrinsèques de l'acquéreur. D'après l'hypothèse d'efficience évoquée précédemment, *une entreprise acquéreuse ayant une meilleure performance financière pré-acquisition (rentabilité élevée, croissance organique robuste) devrait obtenir un gain de part de marché post-fusion plus important* (Hypothèse 4). En effet, une telle entreprise dispose probablement de meilleures capacités organisationnelles pour intégrer la cible et exploiter les synergies. Inversement, *la taille initiale de l'acquéreur pourrait avoir un effet négatif sur le gain de part de marché en pourcentage* (Hypothèse 5) en raison d'un effet de base : plus une entreprise est déjà grande, plus il est arithmétiquement difficile d'augmenter encore sa part de marché substantiellement (diminishing returns), et possiblement en raison de tendances managériales à surpayer ou moins bien intégrer (Moeller et al. 2004).

Enfin, nous explorons l'idée que *l'effet d'une acquisition transfrontalière sur la part de marché de l'acquéreur dépend du secteur d'activité* (Hypothèse 6, de nature contingente). Certaines industries mondialisées et technologiques pourraient tirer de grands bénéfices d'une expansion internationale (accès à du savoir-faire, à des marchés additionnels similaires), tandis que dans d'autres industries plus locales ou réglementées, une acquisition à l'étranger pourrait ne pas apporter beaucoup plus qu'une domestique, voire être moins efficace. Cette hypothèse d'interaction secteur/deal sera testée de façon plus exploratoire via des variables d'interaction.

Nous résumons ces hypothèses de recherche principales :

1. Effet transfrontalier moyen – *H1*: Les acquisitions intra-UE engendrent un gain de part de marché post-fusion supérieur à celui des acquisitions domestiques (tout en contrôlant les autres facteurs). *H2*: Les acquisitions hors-UE n'engendrent pas un gain supérieur aux domestiques, et pourraient même être moins performantes que les intra-UE en moyenne.
2. Horizon temporel – *H3*: L'avantage (ou désavantage) des acquisitions transfrontalières par rapport aux domestiques s'accroît à plus long terme (3 à 5 ans après l'opération) par rapport au court terme (1 an).

3. Caractéristiques de l'acquéreur – *H4*: Une forte rentabilité et croissance pré-acquisition de l'acquéreur se traduisent par un gain de part de marché plus élevé post-M&A (toutes choses égales par ailleurs). *H5*: Une taille très importante de l'acquéreur est associée à un gain de part de marché relatif plus faible (effet de base et complexité d'intégration).
4. Effets sectoriels – *H6* : L'impact d'une acquisition transfrontalière (intra- ou extra-UE) varie selon le secteur d'activité de l'acquéreur ; certains secteurs amplifient les synergies internationales, d'autres les limitent.

III. Démarche

A. Méthodologie

1. Echantillon

Choix de l'échantillon : Nous avons étudié des opérations de fusions-acquisitions (M&A) où l'acquéreur est une entreprise européenne cotée en bourse, tandis que la cible peut être originaire de n'importe quelle région du monde du moment qu'elle est également cotée. Restreindre l'analyse aux sociétés cotées assure une meilleure disponibilité des données financières et boursières.

Nous avons sélectionné uniquement des acquisitions horizontales, c'est-à-dire d'entreprises évoluant au sein du même marché principal, selon le code NAICS à 4 chiffres principal de la cible et de l'acquéreur. Le code NAICS peut aller jusqu'à 6 chiffres pour obtenir le secteur le plus précis et jusqu'à 2 chiffres pour le moins précis. Choisir de prendre un NAICS à 4 chiffres est un arbitrage choisi afin d'avoir un intermédiaire entre la précision du secteur d'activité sans exclure pour autant des secteurs dans lesquels un deal pouvait présenter des synergies de revenus (et donc faire varier la part de marché) alors que les deux entités n'avaient pas le même code NAICS. Par exemple, le code NAICS 211130 se réfère au minage de charbon en surface tandis que le code NAICS distinct 212114 se réfère au minage de charbon sous-terrain. Un parti-pris a été effectué arbitrante que ces activités relevaient du même secteur et qu'une opération incluant deux entités avec respectivement l'un et l'autre de ces codes NAICS primaires était une M&A horizontale.

Le nombre d'observations (deals) exploitées varie légèrement selon l'horizon d'étude à cause de la disponibilité des données de suivi post-acquisition. Au total, 156 opérations répondant aux critères (acquéreur européen coté, données complètes) sont utilisées pour les analyses à court terme (T+1 et T+3). Pour l'horizon T+5 ans, l'échantillon est réduit à 138 deals, puisque nous ne pouvons pas observer 5 ans de recul pour les acquisitions les plus récentes.

La relative petite taille de l'échantillon est due aux multiples critères de sélection impliquant notamment un acheteur européen et surtout la nécessité, pour obtenir des informations financières, que les deux entités, y compris la cible, soient cotées.

La nature du deal, la variable explicative d'intérêt principal, est définie en trois catégories :

- Les acquisitions domestiques (cible dans le même pays que l'acquéreur)
- Les acquisitions transfrontalières intra-UE (cible dans un autre pays de l'Union européenne)
- Les acquisitions transfrontalières hors-UE (cible en dehors de l'UE).

L'accent est mis sur les acquéreurs européens afin d'analyser l'impact de l'intégration régionale (UE) par rapport aux acquisitions en dehors de ce cadre.

a) Sources de données

Les informations sur les transactions de M&A proviennent de la base Orbis, qui recense les caractéristiques des deals (dates, pays, montants, etc.). Les données financières des entreprises (taille, ventes, endettement, rentabilité...) proviennent de Worldscope, garantissant une couverture des indicateurs comptables et boursiers des firmes cotées. Par ailleurs, afin d'estimer la taille de marché et la concentration sectorielle, nous utilisons la base Compustat pour obtenir le chiffre d'affaires total de l'ensemble des entreprises par secteur au niveau mondial (défini par un code NAICS) et calculer un indice de concentration mondial.

b) Période temporelle

L'échantillon couvre les deals annoncés de 2002 à 2021. Le choix de démarrer en 2002 s'explique par la volonté d'avoir une période postérieure à la mise en place de l'euro et à l'intégration européenne du début des années 2000, tout en disposant d'un horizon assez long pour observer les effets à moyen terme des acquisitions. La période d'étude s'étend jusqu'en 2021. Cependant, pour l'analyse des performances à 5 ans après l'acquisition (T+5), nous excluons logiquement les deals les plus récents dont le suivi sur cinq ans n'est pas disponible : par exemple, les transactions réalisées en 2020 ou 2021 ne peuvent pas

être évaluées à l'horizon T+5 (2025+). De même, l'analyse à 3 ans (T+3) inclut les deals jusqu'à 2018, et celle à 1 an (T+1) inclut les deals jusqu'à 2020.

Le sous-échantillon des opérations intra-UE est systématiquement le plus représenté à chaque horizon temporel (72 transactions à T+1, 61 à T+5), devant les deals hors-UE (49 à T+1, 45 à T+5), et les opérations domestiques (35 à T+1, 32 à T+5). Cette répartition reflète la forte activité intra-communautaire dans les M&A européennes, en cohérence avec les dynamiques d'intégration économique au sein du marché unique.

2. Les différentes variables

a) *La variable dépendante : variation relative de part de marché (en %)*

La variable dépendante principale est la variation de la part de marché de l'entreprise acquéreuse suite à la fusion-acquisition, mesurée à différents horizons temporels (T+1, T+3, T+5 ans). La part de marché est définie comme le chiffre d'affaires de l'entreprise rapporté au chiffre d'affaires total de son secteur. Le secteur est défini par le code NAICS à 4 chiffres de l'activité principale. La taille totale du marché par secteur/année est donc estimée par la somme des revenus de toutes les firmes de ce secteur dans le monde (données Compustat). Cette approche fournit une estimation grossière de la taille de marché absolue, mais ce qui importe pour notre étude est la variation de part de marché de l'acquéreur, donc le fait d'utiliser des données agrégées par secteur sert principalement à calculer cette variation relative

Concrètement, pour chaque horizon, on calcule la part de marché de l'acquéreur après le deal et on la compare à sa part de marché initiale + celle de la cible avant le deal (T-1). On s'intéresse non pas aux gains de parts de marché en points, c'est-à-dire en valeur absolue, mais à la variation en pourcentage de la part de marché avant l'opération, en reprenant notamment la méthodologie de (Ghosh 2004).

Voici un exemple 3 ans après l'acquisition :

$$\frac{\frac{CA \text{ acquéreur } (T + 3)}{Taille \text{ marché } (T + 3)} - \frac{CA \text{ acquéreur } (T - 1) + CA \text{ cible } (T - 1)}{Taille \text{ marché } (T - 1)}}{\frac{CA \text{ acquéreur } (T - 1) + CA \text{ cible } (T - 1)}{Taille \text{ marché } (T - 1)}}$$

Variable explicative principale : nature du deal (domestique, intra-UE, hors-UE)

Nature du deal (domestique vs intra-UE vs hors-UE) – encodée par deux variables dummy : *Intra-UE* (1 si acquisition transfrontalière au sein de l'UE, 0 sinon) et *Hors-UE* (1 si acquisition transfrontalière hors UE, 0 sinon). Les acquisitions domestiques servent de catégorie de référence. Cela permet de mesurer l'effet additionnel sur la performance lorsqu'une acquisition est transfrontalière, comparé à une acquisition domestique.

b) Variables explicatives et de contrôle

L'analyse de régression inclut comme variables explicatives principales les indicateurs relatifs au deal et aux caractéristiques de l'entreprise acquéreuse. Toutes ces variables concernent l'acquéreur et sont considérées avant l'acquisition, c'est-à-dire à T-1.

(1) L'Indice de concentration du secteur (HHI)

L'Indice de concentration du secteur (HHI) mesuré avant l'acquisition, reflétant l'intensité concurrentielle du marché de l'acquéreur. On s'attend à ce que la structure du marché influence les gains de part de marché possibles suite à une acquisition (par exemple, dans un secteur très concurrentiel vs. un secteur oligopolistique).

(2) Taille de l'entreprise acquéreuse

Les grandes entreprises peuvent avoir des ressources et capacités managériales supérieures pour mener à bien des acquisitions, mais elles peuvent aussi éprouver des rendements marginaux décroissants en termes de gain de part de marché (étant déjà dominantes sur le marché) (Seth et Dastidar 2007). Contrôler la taille est essentiel car elle influence à la fois la probabilité de réaliser des acquisitions cross-

border et l'ampleur du gain potentiel (une grande entreprise absorbant un concurrent augmentera mécaniquement sa part de marché absolue plus qu'une petite, toutes choses égales par ailleurs). On s'intéressera donc aux variables suivantes :

- Le logarithme du chiffre d'affaires net (log_sales)

(3) Rentabilité et performance financière

Healy, Palepu et Ruback (1992) : montrent un lien positif entre rentabilité initiale et amélioration de performance après fusion (Healy et al. 1992). (Martynova et Renneboog 2011) confirment que la rentabilité avant fusion permet de financer l'opération, mais son impact sur la performance post-fusion est ambigu. Les auteurs trouvent que les acquéreurs très profitables avant la fusion ne parviennent pas toujours à convertir cet avantage en gains supplémentaires après intégration. Ils expliquent cette contradiction par l'existence de coûts d'intégration et de primes d'acquisition élevées, qui peuvent absorber les bénéfices attendus des synergies. Leur étude rappelle également que les entreprises de taille moyenne à grande tendent à mieux gérer ces opérations sur le marché européen

- Log du résultat net (bénéfice net, indicateur de profitabilité),

(4) Structure financière et liquidité

Un acquéreur trop endetté ou avec une faible liquidité pourrait avoir plus de mal à digérer une acquisition, ce qui pourrait freiner les gains de part de marché post-fusion. Un levier financier élevé contraint la croissance externe et réduit la performance après fusion (Cardoso 2020). Le levier élevé agit comme une contrainte structurelle, limitant la capacité d'investissement dans les processus d'intégration et de développement commercial, et augmentant la vulnérabilité aux chocs externes. Sur le plan théorique, (Dickerson, Gibson, et Tsakalotos 1997) affirment que les entreprises disposant d'une forte liquidité avant l'opération affichent une performance opérationnelle supérieure dans les années suivant la fusion. Cette relation est expliquée par la capacité des entreprises liquides à absorber les coûts d'intégration et à financer plus aisément les projets de consolidation commerciale ou organisationnelle.

La liquidité constitue ainsi un facteur de flexibilité stratégique, essentiel lors de la période critique post-M&A.

- Total Debt / Total Assets

(5) Effet fixes

(a) Effets fixes années

Afin de neutraliser les chocs macroéconomiques communs à l'ensemble des firmes, le modèle intègre des effets fixes par année. Cette spécification permet de contrôler pour les facteurs temporels inobservés qui peuvent affecter la variation des parts de marché indépendamment de la nature du deal ou des caractéristiques propres à chaque entreprise. Parmi ces facteurs, on retrouve notamment les cycles économiques globaux, les crises financières (comme celle de 2008), les modifications de la régulation concurrentielle ou encore les politiques industrielles sectorielles qui influencent l'environnement concurrentiel de manière transversale. En incluant une variable fictive pour chaque année, on isole ainsi l'effet spécifique de la fusion sur la part de marché de l'acquéreur, net de toute tendance temporelle agrégée. Cette approche est particulièrement pertinente dans une étude portant sur une période longue (2002–2021), au cours de laquelle plusieurs événements systémiques (crises, réformes, chocs technologiques) ont pu affecter de manière homogène toutes les entreprises, biaisant l'estimation des coefficients si elle n'était pas prise en compte. Les effets fixes temporels assurent donc une meilleure robustesse des résultats et renforcent la validité causale des estimations.

(b) Effets fixes secteur (NAICS)

Afin de capturer les différences intrinsèques entre industries, les modèles les plus complets intègrent des variables muettes de secteur basées sur le code NAICS de l'acquéreur (niveau agrégé). Par exemple, on contrôle si l'acquéreur opère dans l'industrie manufacturière, les services financiers, la tech, etc., en incluant des dummies pour chaque grand secteur. Un secteur est omis comme catégorie de référence pour éviter le piège de colinéarité parfaite. L'inclusion de ces fixed effects sectoriels aide à neutraliser les effets de contexte sectoriel (comme une tendance générale du secteur indépendamment du deal).

c) Régressions linéaires sous R

Nous estimons des modèles de régression linéaire multiples où la variable dépendante est la variation de part de marché de l'acquéreur (en points de pourcentage ou fraction de marché) sur l'horizon considéré (T+1, T+3 et T+5). Nous adoptons une démarche progressive en estimant plusieurs spécifications (nommées S1 à S7) ajoutant graduellement des blocs de variables :

1. *S1* : n'inclut que les variables catégorielles de nature du deal (Intra-UE, Hors-UE) pour voir l'effet brut des deals transfrontaliers vs domestiques.
2. *S2* : Inclut l'ensemble des variables de contrôle mentionnées ci-dessus afin de relativiser l'influence de la nature du deal relativement à d'autres variables
3. *S3* : Regroupement des acquisitions intra-UE et domestiques pour les comparer aux acquisitions transfrontalières hors-UE
4. *S4* : Regroupement des acquisitions transfrontalières intra-UE et hors-UE pour les comparer aux acquisitions domestiques
5. *S5* : n'inclut que les variables catégorielles de nature du deal, mais exclut les deals du secteur financier (code NAICS 52) pouvant avoir une autre perspective que le chiffre d'affaires pour mesurer une part de marché
6. *S6* : modèle s'intéressant aux 18 secteurs NAICS (regroupement des secteurs à 2 chiffres) et en plus, à l'interaction nature du deal x secteurs

Toutes les régressions sont effectuées sur l'échantillon décrit ci-dessus. Nous utilisons des tests de significativité usuels (statistiques t de Student) pour évaluer l'effet de chaque coefficient, avec des seuils de significativité de 5% (voire 1% ou 10% pour mentionner significativité forte ou marginale). Les erreurs standards sont traitées de manière classique (on pourrait envisager des erreurs robustes ou clusterisées par secteur, bien que cela n'ait pas été explicitement indiqué dans la méthodologie).

Avant de présenter les résultats détaillés, nous récapitulons ci-dessous les principaux enseignements significatifs et intéressants qui émergent de cette analyse.

IV. Résultats

A. Effet transfrontalier moyen

1. *H1* : Les acquisitions intra-UE engendrent un gain de part de marché post-fusion supérieur à celui des acquisitions domestiques

Cette hypothèse postule que les opérations de fusion-acquisition réalisées entre entreprises situées au sein de l'Union européenne (intra-UE) se traduisent par une amélioration plus marquée de la position concurrentielle des acquéreurs – mesurée ici par la variation de part de marché – comparativement aux opérations domestiques. Trois types d'analyses permettent d'évaluer cette hypothèse : les statistiques descriptives, les régressions linéaires simples (S1), et les modèles multivariés contrôlés (S2).

Les statistiques descriptives illustrent une dynamique différenciée selon la nature du deal.

Tableaux de variations de parts de marché

Tableaux de variations de parts de marché

Tableau 1.1 : Variation des parts de marché à T+1

T+1	Domestique	Intra-UE	Hors-UE
N° obs	35	72	49
Moyenne	-14%	-1%	11%
Médiane	-12%	-11%	2%
Ecart-type	36%	42%	49%
Min	-104%	-45%	-82%
Max	92%	200%	261%

À un an après l'opération (T+1), les fusions intra-UE affichent une perte moyenne quasi-nulle de part de marché (-1 %), nettement moins marquée que celle des opérations domestiques (-14 %)¹.

Tableau 1.2 : Variation des parts de marché à T+3

T+3	Domestique	Intra-UE	Hors-UE
N° obs	35	72	49
Moyenne	-10%	3%	18%
Médiane	-20%	-12%	-2%
Ecart-type	55%	52%	87%
Min	-96%	-70%	-100%
Max	181%	230%	397%

À trois ans (T+3), l'écart se creuse : la part de marché moyenne des acquéreurs intra-UE croît de +3 % contre une baisse de -10 % pour les deals domestiques.

Tableau 1.3 : Variation des parts de marché à T+5

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,155	0,139	1,122	0,277
Nature.du.dealIntra-UE	0,112	0,086	1,309	0,207
	R2	N		
R^2	0,472	156		
Adj. R^2	0,312	156		
within R^2	0,012	156		
Adj. within R^2	-0,005	156		

À cinq ans (T+5), les résultats confirment cet écart : les fusions intra-UE présentent une progression moyenne de +27 % des parts de marché, tandis que les domestiques enregistrent une nouvelle baisse (-15 %).

Cette dynamique est également visible sur les médianes, qui sont plus stables dans le cas intra-UE. Si la dispersion (écart-type) est plus forte dans les deals intra-UE (ex. : 102 % à T+5), cela traduit une plus grande hétérogénéité des trajectoires, mais pas nécessairement un résultat défavorable.

Tableaux S1 : Inclut uniquement la nature du deal

Tableau 2.1.1 : Analyse 1 an après l'acquisition (T+1)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,153	0,103	1,486	0,155
Nature.du.dealIntra-UE	0,157	0,081	1,942	0,068
	R2	N		
R ²	0,433	156		
Adj. R ²	0,261	156		
within R ²	0,031	156		
Adj. within R ²	0,015	156		

Tableau 2.1.2 : Analyse 3 ans après l'acquisition (T+3)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,155	0,139	1,122	0,277
Nature.du.dealIntra-UE	0,112	0,086	1,309	0,207
	R2	N		
R ²	0,472	156		
Adj. R ²	0,312	156		
within R ²	0,012	156		
Adj. within R ²	-0,005	156		

Tableau 2.1.3 : Analyse 3 ans après l'acquisition (T+5)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,194	0,153	1,268	0,223
Nature.du.dealIntra-UE	0,273	0,107	2,563	0,021
	R2	N		
R^2	0,969	138		
Adj. R^2	0,959	138		
within R^2	0,018	138		
Adj. within R^2	-0,001	138		

Les régressions de la série S1 (sans variables de contrôle) montrent qu'à T+1, le coefficient associé aux fusions intra-UE est positif ($\beta = 0,157$) et proche de la significativité ($p = 0,068$). À T+3, l'effet reste positif (0,112) mais perd en significativité ($p = 0,207$).

Tandis qu'à T+5, le coefficient intra-UE atteint 0,273 et devient significatif au seuil de 5 % ($p = 0,021$). Cela suggère que les effets positifs des fusions intra-UE sur les parts de marché mettent du temps à se matérialiser, et qu'ils deviennent plus visibles sur un horizon de moyen terme.

Bien que les R^2 globaux des modèles soient élevés (notamment $R^2 = 0,969$ à T+5), la part expliquée par la seule variation intra-groupe (within R^2) reste modeste (0,018 à T+5), ce qui indique que d'autres facteurs structurels ou spécifiques jouent également un rôle important.

Une fois intégrées les variables explicatives supplémentaires – telles que la rentabilité (log du résultat net), la taille (log des ventes), l'endettement (Total Debt / Total Assets), et la concentration sectorielle (HHI Index) –, les coefficients associés aux fusions intra-UE deviennent plus modestes.

Tableaux S2 : Inclut l'ensemble des variables de contrôle

Tableau 2.2.1 : Analyse 1 an après l'acquisition (T+1)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,049	0,083	0,596	0,559
Nature.du.dealIntra-UE	0,076	0,068	1,123	0,276
HHI.Index	0,000	0,000	-0,149	0,883
log1p(NET.SALES.OR.REVENUES..U.S...)	-0,049	0,060	-0,816	0,425
log1p(NET.INCOME..U.S...)	0,044	0,046	0,960	0,350
TOTAL.DEBT...TOTAL.ASSETS	0,004	0,004	1,199	0,246
	R2	N		
R^2	0,514	137		
Adj. R^2	0,296	137		
within R^2	0,06	137		
Adj. within R^2	-0,02	137		

ci-dessous Tableau 2.2.2 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+3)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,170	0,096	1,768	0,094
Nature.du.dealIntra-UE	0,031	0,096	0,324	0,750
HHI.Index	0,000	0,000	-2,299	0,034
log1p(NET.SALES.OR.REVENUES..U.S...)	-0,180	0,093	-1,936	0,069
log1p(NET.INCOME..U.S...)	0,185	0,077	2,411	0,027
TOTAL.DEBT...TOTAL.ASSETS	0,005	0,005	1,011	0,326
	R2	N		
R^2	0,614	137		
Adj. R^2	0,442	137		
within R^2	0,146	137		
Adj. within R^2	0,073	137		

Tableau 2.2.3 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+5)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,133	0,144	0,924	0,369
Nature.du.dealIntra-UE	0,091	0,190	0,478	0,639
HHL.Index	0,000	0,000	0,717	0,484
log1p(NET.SALES.OR.REVENUES..U.S...)	-0,341	0,112	-3,054	0,008
log1p(NET.INCOME..U.S...)	0,310	0,092	3,363	0,004
TOTAL.DEBT...TOTAL.ASSETS	0,006	0,007	0,881	0,391
	R2	N		
R^2	0,978	126		
Adj. R^2	0,967	126		
within R^2	0,205	126		
Adj. within R^2	0,13	126		

À T+1 et T+3, ils ne sont plus significatifs (respectivement 0,076 et 0,031), et à T+5, l'effet reste positif (0,091) mais non significatif ($p = 0,639$). Cela pourrait s'expliquer par l'influence des autres variables (notamment la taille ou la rentabilité), qui captent une partie de l'effet précédemment attribué à la nature du deal.

Néanmoins, les R^2 des modèles S2 augmentent nettement (ex. : 0,978 à T+5), et les within R^2 atteignent 0,205 à cet horizon, ce qui montre que l'ajout des variables de contrôle améliore la capacité explicative du modèle, notamment sur les dynamiques intra-firmes.

L'hypothèse H1 est partiellement confirmée. Les résultats descriptifs et les régressions simples indiquent que les fusions intra-UE se traduisent par une évolution plus favorable des parts de marché que les fusions domestiques, notamment à moyen terme. Toutefois, une fois contrôlé pour les autres caractéristiques de l'opération et de l'acquéreur, cet effet perd en robustesse statistique. Cela laisse penser que les bénéfices associés aux fusions intra-UE reposent aussi sur d'autres leviers tels que la

solidité financière, la rentabilité initiale ou la structure sectorielle, et qu'un effet pur « intra-UE » existe mais reste modéré et long à se matérialiser.

2. *H2* : Les acquisitions hors-UE n'engendrent pas un gain supérieur aux domestiques, et pourraient même être moins performantes que les intra-UE en moyenne

Cette hypothèse émet l'idée que les opérations d'acquisition réalisées en dehors de l'Union européenne ne produisent pas en moyenne un gain de part de marché plus élevé que les fusions domestiques, et qu'elles sous-performent relativement aux opérations intra-UE. Cette hypothèse s'appuie sur les obstacles fréquemment rencontrés dans les fusions extra-européennes : distance institutionnelle, incertitudes réglementaires, hétérogénéité des pratiques commerciales, ou encore complexité culturelle accrue, autant de facteurs susceptibles de nuire à l'intégration et à la captation de parts de marché post-fusion.

En apparence, les acquisitions hors-UE affichent les meilleures moyennes de variation de part de marché, notamment à T+5 avec +116 %, contre +27 % pour les fusions intra-UE et -15 % pour les domestiques. Cependant, cette performance brute est extrêmement dispersée, avec un écart-type record de 687 % à T+5, contre 102 % pour les intra-UE. De plus, la médiane à T+5 reste négative (-6 %) pour les fusions hors-UE, ce qui révèle que seuls quelques cas extrêmes tirent la moyenne vers le haut. À T+3 également, la moyenne hors-UE est de +18 %, mais la médiane est de -2 % et l'écart-type de 87 %. Cela indique une très forte hétérogénéité, suggérant que la réussite d'une fusion hors-UE est loin d'être systématique.

Les modèles S1 confirment cette lecture. À T+1, le coefficient associé aux fusions hors-UE est de 0,153 ($p = 0,155$), donc non significatif. À T+3, il est de 0,155 ($p = 0,277$) et à T+5, 0,194 ($p = 0,223$). Autrement dit, bien que les coefficients soient positifs à chaque période, aucun n'est significatif, ce qui empêche de conclure à un effet différenciant clair vis-à-vis des opérations domestiques.

En parallèle, les R^2 within des modèles S1 restent très faibles (ex. : 0,018 à T+5), ce qui témoigne d'une faible capacité du simple critère de nature du deal à expliquer la variation intra-groupe, et d'une forte dépendance aux autres caractéristiques de l'opération.

Une fois intégrées les variables de contrôle (S2), l'effet des fusions hors-UE perd en force. À T+1, le coefficient n'est que de 0,049 ($p = 0,559$). À T+3, il augmente légèrement (0,170 ; $p = 0,094$), mais demeure non significatif, et à T+5, il est de 0,133 ($p = 0,369$).

De plus, l'amélioration des R^2 within (0,205 à T+5 dans S2) provient essentiellement de variables telles que la rentabilité (très significative), et non de la nature hors-UE du deal. Cela confirme que les déterminants internes à l'acquéreur jouent un rôle plus structurant que l'orientation géographique de l'opération.

Tableaux S3 : Regroupement des acquisitions intra-UE et domestiques pour les comparer aux acquisitions transfrontalières hors-UE

Tableau 2.3.1 : Analyse 1 an après l'acquisition (T+1)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
UE_ou_domestique	-0,051	0,093	-0,550	0,589
	R2	N		
R^2	0,417	156		
Adj. R^2	0,247	156		
within R^2	0,004	156		
Adj. WIHIN r^2	-0,004	156		

Tableau 2.3.2 : Analyse 3 ans après l'acquisition (T+3)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
UE_ou_domestique	-0,083	0,117	-0,707	0,489
	R2	N		
R^2	0,469	156		
Adj. R^2	0,314	156		
within R^2	0,005	156		
Adj. within R^2	-0,003	156		

Tableau 2.3.3 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+5)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
UE_ou_domestique	-0,019	0,185	-0,105	0,918
	R2	N		
R^2	0,968	138		
Adj. R^2	0,958	138		
within R^2	0	138		
Adj. within R^2	-0,009	138		

Le modèle S3, qui regroupe les fusions domestiques et intra-UE, oppose ces deux catégories aux fusions hors-UE. À aucun horizon, les fusions hors-UE ne présentent de surperformance significative (ex. : T+5, estimate = -0,019 ; p = 0,918). Le modèle S4, qui oppose les fusions domestiques à toutes les fusions internationales (UE + hors UE), confirme cette dynamique : à T+5, les fusions domestiques présentent une sous-performance significative (estimate = -0,238 ; p = 0,007), ce qui accrédite plutôt la performance des fusions transfrontalières en général, mais pas spécifiquement celles hors-UE.

Tableaux S6 : modèle s'intéressant aux 18 secteurs NAICS (regroupement des secteurs à 2 chiffres) et en plus, à l'interaction nature du deal x secteurs

Tableau 2.6.1 : Analyse 1 an après l'acquisition (T+1)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,376	0,127	2,961	0,008
Nature.du.dealIntra-UE	-0,163	0,139	-1,172	0,256
NAICS_21	-1,951	0,221	-8,808	0,000
NAICS_22	-1,943	0,205	-9,456	0,000
NAICS_23	-2,690	0,156	-17,283	0,000
NAICS_31	-2,058	0,143	-14,355	0,000
NAICS_32	-2,149	0,238	-9,027	0,000
NAICS_33	-2,445	0,569	-4,296	0,000
NAICS_42	-2,465	0,149	-16,497	0,000
NAICS_44	-2,444	0,374	-6,542	0,000
NAICS_48	-2,150	0,156	-13,810	0,000
NAICS_51	-2,652	0,288	-9,213	0,000
NAICS_52	-2,299	0,178	-12,919	0,000
NAICS_53	-2,377	0,156	-15,273	0,000
NAICS_54	-2,017	0,109	-18,446	0,000
NAICS_56	-2,191	0,094	-23,318	0,000
NAICS_62	-2,222	0,092	-24,261	0,000
NAICS_71	-2,533	0,141	-18,010	0,000
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_221	-0,550	0,215	-2,560	0,020
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_222	-0,585	0,221	-2,646	0,016
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_222	0,172	0,251	0,684	0,503
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_223	0,455	0,127	3,585	0,002
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_223	0,842	0,153	5,512	0,000
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_231	-0,343	0,144	-2,387	0,028
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_231	-0,406	0,153	-2,652	0,016
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_232	-0,301	0,236	-1,275	0,218
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_232	0,355	0,312	1,138	0,270

Nature.du.dealHors-UE:NAICS_233	-0,099	0,491	-0,202	0,842
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_233	0,799	0,695	1,150	0,265
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_248	-0,242	0,162	-1,495	0,152
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_248	0,579	0,178	3,246	0,004
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_251	0,366	0,276	1,329	0,201
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_251	0,633	0,330	1,918	0,071
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_252	0,037	0,184	0,203	0,841
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_252	0,331	0,171	1,934	0,069
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_253	0,341	0,168	2,030	0,057
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_254	-0,410	0,123	-3,322	0,004
	R2	N		
R ²	0,521	156		
Adj. R ²	0,257	156		
within R ²	0,38	156		
Adj. within R ²	0,151	156		

Tableau 2.6.2 : Analyse 3 ans après l'acquisition (T+3)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	-0,262	0,193	-1,354	0,193
Nature.du.dealIntra-UE	-0,264	0,279	-0,945	0,357
NAICS_21	-3,049	0,554	-5,506	0,000
NAICS_22	-3,430	0,332	-10,315	0,000
NAICS_23	-4,148	0,293	-14,179	0,000
NAICS_31	-3,230	0,431	-7,497	0,000
NAICS_32	-3,257	0,361	-9,020	0,000
NAICS_33	-3,769	0,889	-4,238	0,000
NAICS_42	-3,922	0,271	-14,461	0,000
NAICS_44	-1,006	1,115	-0,902	0,379
NAICS_48	-3,868	0,293	-13,223	0,000
NAICS_51	-3,749	0,267	-14,031	0,000

NAICS_52	-3,491	0,295	-11,831	0,000
NAICS_53	-3,695	0,293	-12,631	0,000
NAICS_54	-3,237	0,163	-19,883	0,000
NAICS_56	-3,295	0,114	-28,914	0,000
NAICS_62	-3,807	0,099	-38,519	0,000
NAICS_71	-3,855	0,204	-18,856	0,000
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_21	-0,463	0,530	-0,874	0,394
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_22	-0,049	0,351	-0,139	0,891
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_22	0,829	0,400	2,074	0,053
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_23	0,687	0,428	1,604	0,126
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_23	1,659	0,296	5,605	0,000
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_31	-0,033	0,439	-0,074	0,941
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_31	-0,605	0,436	-1,387	0,182
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_32	0,449	0,389	1,155	0,263
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_32	0,349	0,502	0,695	0,496
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_33	0,687	0,780	0,881	0,390
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_33	0,772	1,039	0,743	0,467
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_48	0,895	0,292	3,063	0,007
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_48	0,513	0,382	1,343	0,196
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_51	0,720	0,308	2,342	0,031
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_51	0,241	0,236	1,023	0,320
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_52	0,593	0,214	2,768	0,013
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_52	0,523	0,293	1,784	0,091
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_53	0,322	0,325	0,991	0,335
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_54	0,223	0,250	0,890	0,385
	R2	N		
R^2	0,532	156		
Adj. R^2	0,274	156		
within R^2	0,422	156		
Adj. within R^2	0,208	156		

Tableau 2.6.3 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+5)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	-0,184	0,546	-0,337	0,741
Nature.du.dealIntra-UE	-0,427	0,541	-0,790	0,441
NAICS_21	-46,312	0,509	-90,954	0,000
NAICS_22	-47,034	0,713	-66,003	0,000
NAICS_23	-47,818	0,720	-66,371	0,000
NAICS_31	-46,957	0,956	-49,100	0,000
NAICS_32	-46,497	0,971	-47,906	0,000
NAICS_33	-47,211	1,523	-31,003	0,000
NAICS_42	-47,248	0,714	-66,200	0,000
NAICS_44	-46,011	0,330	-139,438	0,000
NAICS_48	-47,299	0,720	-65,650	0,000
NAICS_51	-47,896	0,591	-81,078	0,000
NAICS_52	-47,106	0,697	-67,614	0,000
NAICS_53	-47,295	0,720	-65,645	0,000
NAICS_54	-46,501	0,417	-111,622	0,000
NAICS_56	-46,527	0,305	-152,482	0,000
NAICS_62	-47,095	0,258	-182,376	0,000
NAICS_71	-45,202	0,330	-137,093	0,000
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_21	-1,477	0,486	-3,037	0,008
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_22	0,108	0,348	0,309	0,761
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_22	1,202	0,721	1,668	0,115
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_23	1,337	0,904	1,480	0,158
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_31	0,354	0,765	0,463	0,650
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_31	-0,341	0,870	-0,392	0,700
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_32	0,346	0,887	0,390	0,702
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_32	0,250	0,854	0,292	0,774
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_33	0,795	1,209	0,657	0,520
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_33	1,418	1,710	0,829	0,419
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_48	1,019	0,628	1,623	0,124

Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_48	0,856	0,601	1,424	0,174
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_51	0,957	0,517	1,850	0,083
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_51	1,063	0,381	2,791	0,013
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_52	0,348	0,599	0,581	0,569
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_52	1,089	0,742	1,467	0,162
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_53	0,003	0,645	0,005	0,996
	R2	N		
R^2	0,973	138		
Adj. R^2	0,956	138		
within R^2	0,966	138		
Adj. within R^2	0,952	138		

Enfin, dans le modèle S6 avec interactions secteur \times type de deal, les fusions hors-UE ne montrent aucune cohérence sectorielle marquée. Si quelques interactions sont significatives dans certains secteurs (notamment NAICS 21 et 51), elles sont compensées par d'autres secteurs où l'effet est nul voire négatif, confirmant la très forte hétérogénéité des opérations hors-UE.

L'analyse confirme largement l'hypothèse H2. Les acquisitions hors-UE ne produisent pas de gain moyen significativement supérieur à celui des opérations domestiques, ni à court, ni à moyen terme. En dépit de moyennes élevées, l'effet moyen est tiré par des cas exceptionnels, masquant une volatilité extrême et des trajectoires très hétérogènes. À l'inverse, les opérations intra-UE, bien que plus modérées dans leurs performances brutes, présentent des résultats plus réguliers et statistiquement robustes à long terme. Les résultats suggèrent donc que les fusions hors-UE comportent des risques d'intégration élevés et ne constituent pas, en moyenne, un levier de part de marché supérieur pour les entreprises européennes.

B. Horizon temporel

1. *H3* : L'avantage (ou désavantage) des acquisitions transfrontalières par rapport aux domestiques s'accroît à plus long terme (3 à 5 ans après l'opération) par rapport au court terme (1 an)

Cette hypothèse repose sur une dynamique temporelle : les bénéfices concurrentiels issus d'une fusion transfrontalière – en particulier l'expansion géographique, les synergies opérationnelles ou l'accès à de nouveaux marchés – prennent du temps à se matérialiser, tandis que les fusions domestiques peuvent produire des effets plus immédiats mais moins durables. L'hypothèse postule donc un creusement progressif de l'écart de performance en faveur des fusions transfrontalières (intra-UE et hors-UE), notamment en termes de gain de part de marché.

Les résultats descriptifs montrent qu'à T+1, les fusions domestiques sous-performent déjà avec une moyenne de -14 %, contre -1 % pour les intra-UE et +11 % pour les hors-UE. Cet écart s'accroît à T+3 : les fusions domestiques restent négatives (-10 %), tandis que les fusions intra-UE passent en territoire positif (+3 %), et les fusions hors-UE progressent à +18 %. Enfin, à T+5, l'écart devient substantiel : -15 % pour les domestiques, +27 % pour les intra-UE et +116 % pour les hors-UE. Cependant, la très forte dispersion des résultats hors-UE (écart-type de 687 %) rend leur interprétation moins fiable. Les fusions intra-UE apparaissent comme celles dont la progression est la plus constante et la plus stable dans le temps.

Les coefficients des fusions intra-UE dans les régressions sans contrôle (S1) illustrent une dynamique temporelle cohérente : à T+1, le coefficient est de 0,157 ($p = 0,068$), à T+3, il est de 0,112 ($p = 0,207$), et à T+5, il atteint 0,273 ($p = 0,021$), devenant significatif au seuil de 5 %. Les fusions hors-UE, bien que non significatives à aucun horizon, affichent également une augmentation modérée de leur coefficient (de 0,153 à 0,194). Cette évolution suggère que l'effet des fusions transfrontalières – en particulier intra-UE – se renforce au fil du temps, ce qui valide empiriquement la dynamique envisagée par H3.

Dans les modèles incluant des variables de contrôle (S2), la significativité des effets transfrontaliers diminue légèrement, mais l'amplification temporelle reste perceptible. Le coefficient des fusions intra-

UE est de 0,076 à T+1 ($p = 0,276$), 0,031 à T+3 ($p = 0,750$), puis 0,091 à T+5 ($p = 0,639$). Bien qu'aucune de ces valeurs ne soit significative, la stabilité du signe et l'amélioration des R^2 within (de 0,06 à 0,205 entre T+1 et T+5) indiquent une meilleure explicabilité des écarts de parts de marché à horizon long terme. En d'autres termes, les différences entre types de deals prennent de l'importance structurelle à mesure que le temps passe, même si l'effet brut du type de deal devient absorbé en partie par les variables financières (taille, rentabilité...).

Tableaux S4 : Regroupement des acquisitions transfrontalières intra-UE et hors-UE pour les comparer aux acquisitions domestiques

Tableau 2.4.1 Analyse 1 an après l'acquisition (T+1)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Domestique_vs_autres	-0,155	0,076	-2,046	0,056
	R2	N		
R ²	0,433	156		
Adj. R ²	0,268	156		
within R ²	0,031	156		
Adj. within R ²	0,023	156		

Tableau 2.4.2 : Analyse 3 ans après l'acquisition (T+3)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Domestique_vs_autres	-0,130	0,094	-1,382	0,184
	R2	N		
R ²	0,471	156		
Adj. R ²	0,317	156		
within R ²	0,01	156		
Adj. within R ²	0,002	156		

Tableau 2.4.3 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+5)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Domestique_vs_autres	-0,238	0,077	-3,085	0,007
	R2	N		
R^2	0,969	138		
Adj. R^2	0,959	138		
within R^2	0,016	138		
Adj. within R^2	0,006	138		

Les modèles S4 – qui comparent les fusions domestiques aux transfrontalières (UE et hors-UE réunies) – montrent un effet négatif croissant pour les deals domestiques : estimate = $-0,155$ à T+1 ($p = 0,056$), $-0,130$ à T+3 ($p = 0,184$), et $-0,238$ à T+5 ($p = 0,007$, significatif). Ce modèle confirme que l'écart de performance entre deals domestiques et internationaux s'accroît dans le temps.

Tableaux S5 : n'inclut que les variables catégorielles de nature du deal, mais exclut les deals du secteur financier (code NAICS 52) pouvant avoir une autre perspective que le chiffre d'affaires pour mesurer une part de marché

Tableau 2.5.1 Analyse 1 an après l'acquisition (T+1)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,082	0,092	0,892	0,384
Nature.du.dealIntra-UE	0,147	0,090	1,640	0,118
	R2	N		
R^2	0,458	125		
Adj. R^2	0,245	125		
within R^2	0,021	125		
Adj. within R^2	-0,001	125		

Tableau 2.5.2 Analyse 3 ans après l'acquisition (T+3)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,120	0,154	0,780	0,446
Nature.du.dealIntra-UE	0,091	0,094	0,960	0,350
	R2	N		
R^2	0,525	125		
Adj. R^2	0,338	125		
within R^2	0,006	125		
Adj. within R^2	-0,016	125		

Tableau 2.5.3 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+5)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,237	0,178	1,337	0,200
Nature.du.dealIntra-UE	0,306	0,152	2,011	0,062
	R2	N		
	0,98	112		
R^2	0,98	112		
Adj. R^2	0,971	112		
pr2	0,669	112		
apr2	0,567	112		
within R^2	0,025	112		
Adj. within R^2	0	112		
WPR2	0,013	112		
wapr2	-0,005	112		

Les résultats du modèle S5, excluant le secteur financier, vont dans le même sens : le coefficient intra-UE passe de 0,147 à T+1 à 0,306 à T+5 ($p = 0,062$), ce qui suggère une montée en puissance de l'effet intra-européen lorsque les structures financières sont comparables. La part expliquée par le modèle (R^2 within) augmente également avec le temps, passant de 0,021 à 0,025 (T+5), renforçant l'idée d'un effet différentiel croissant.

L'analyse valide largement l'hypothèse H3. Les effets différenciés entre les acquisitions transfrontalières et domestiques s'intensifient à mesure que le temps passe, particulièrement pour les opérations intra-UE. Si à court terme (T+1), les écarts sont modérés, ils deviennent substantiels à T+5, tant dans les résultats bruts que dans les régressions. Ces constats confirment que les synergies transfrontalières prennent plus de temps à se matérialiser, mais qu'elles peuvent produire des gains plus durables, notamment dans un espace intégré comme l'Union européenne. À l'inverse, les acquisitions domestiques montrent une tendance à la stagnation, voire à la régression, en termes de part de marché post-fusion.

C. Caractéristiques de l'acquéreur

1. *H4* : Une forte rentabilité de l'acquéreur se traduit par un gain de part de marché plus élevé post-M&A

Cette hypothèse postule que les entreprises présentant une rentabilité élevée au moment de l'acquisition disposent d'un avantage stratégique pour capter des parts de marché supplémentaires après l'opération. Une rentabilité forte, mesurée ici par le logarithme du résultat net ($\log1p(\text{NET.INCOME})$), reflète une efficacité organisationnelle qui facilite l'intégration post-fusion, soutient l'investissement, et améliore la réactivité face aux frictions de coordination.

L'échantillon étudié montre une grande dispersion en matière de rentabilité. Le tableau descriptif des variables de contrôle révèle une moyenne de 1,19 (en log) pour $\log1p(\text{NET.INCOME})$, avec un écart-type de 2,12, une médiane de 1,14, et des valeurs extrêmes allant jusqu'à 8,64. Cela confirme la forte hétérogénéité des acquéreurs en termes de performance financière, ce qui rend pertinent l'examen différencié de l'effet de cette variable dans les modèles explicatifs.

Dans les modèles multivariés (S2), la rentabilité de l'acquéreur n'est pas significativement corrélée au gain de part de marché à T+1 : le coefficient estimé est de 0,044 avec une p-value de 0,350. Cela suggère que, dans l'immédiateté de l'opération, la rentabilité préalable ne conditionne pas encore la performance concurrentielle. Les efforts d'intégration, les coûts initiaux ou les incertitudes d'exécution peuvent temporairement neutraliser cet avantage.

Les effets deviennent visibles et significatifs à plus long terme. À T+3, la rentabilité présente un coefficient de 0,185 ($p = 0,027$), et à T+5, celui-ci atteint 0,310 ($p = 0,004$). Ces résultats indiquent qu'une entreprise acquéreuse avec un niveau de résultat net plus élevé convertit significativement mieux l'opération en gain de part de marché. Cela peut s'expliquer par des capacités d'investissement supérieures, une meilleure gouvernance, ou une exécution plus disciplinée du processus de post-intégration.

Le caractère log-linéaire de la relation permet en outre une interprétation en termes d'élasticité : une hausse de 1 point en $\log_{1p}(\text{NET.INCOME})$ est associée à une augmentation de 18 à 31 points de base de la variation de part de marché, ce qui est substantiel dans un contexte concurrentiel.

La contribution explicative du modèle augmente avec l'horizon temporel : les within R^2 passent de 0,06 à T+1 à 0,205 à T+5, montrant que les différences intra-entreprises en matière de trajectoire de part de marché deviennent plus explicables à mesure que le temps passe. La rentabilité s'impose alors comme l'un des déterminants majeurs de cette performance.

Les résultats valident pleinement l'hypothèse H4. Si aucun effet significatif n'apparaît dans l'année suivant l'acquisition, la rentabilité financière devient un levier explicatif puissant dès le moyen terme (T+3), et davantage encore à T+5. Les entreprises les plus performantes sur le plan économique avant la fusion sont aussi celles qui parviennent le mieux à intégrer leur cible et à transformer l'opération en véritable avantage de marché. Ce constat renforce l'idée que les déterminants endogènes à l'acquéreur – et non uniquement la nature du deal – sont centraux pour expliquer le succès concurrentiel post-M&A.

2. *H5 : Une taille très importante de l'acquéreur est associée à un gain de part de marché relatif plus faible (effet de base et complexité d'intégration)*

Cette hypothèse s'inspire des travaux sur les limites de la croissance par acquisitions et le phénomène d'empire-building. Elle repose sur l'idée que les grandes entreprises acquéreuses, souvent moins agiles et plus exposées à des logiques managériales bureaucratiques, peuvent rencontrer davantage de difficultés à intégrer efficacement leurs cibles et à traduire leurs opérations de M&A en véritable gain concurrentiel. D'un point de vue théorique, plusieurs études (Moeller et al., 2004 ; Hayward & Hambrick, 1997) suggèrent que les grandes firmes tendent à surpayer leurs acquisitions ou à mal les exécuter, notamment lorsqu'elles sont motivées par des considérations de prestige ou de croissance externe à tout prix.

Le tableau descriptif de la variable de taille ($\log_{1p}(\text{NET.SALES})$) montre une forte dispersion dans l'échantillon. La moyenne est de 5,36, avec un écart-type de 2,25, une médiane de 5,43 et un maximum de 10,45. Cela confirme que l'échantillon inclut à la fois des groupes industriels très structurés et des

acteurs plus modestes. Cette hétérogénéité est importante, car elle permet de tester la relation entre taille et performance post-M&A sur une base suffisamment contrastée.

À T+1, le coefficient de $\log 1p(\text{NET.SALES})$ est $-0,049$ ($p = 0,425$), ce qui ne révèle pas de lien clair entre la taille de l'acquéreur et le gain de part de marché à court terme. Les premières phases post-acquisition, souvent marquées par des effets d'annonce, des ajustements organisationnels et des coûts de transition, semblent neutraliser temporairement l'impact de la taille.

À T+3, l'effet devient plus marqué : le coefficient est de $-0,180$, avec une p-value proche de la significativité ($p = 0,069$). À T+5, l'effet est fortement significatif (coefficient = $-0,341$, $p = 0,008$). Ces résultats indiquent que plus l'acquéreur est grand, plus sa capacité à transformer une acquisition en gain de part de marché semble limitée. Cette dynamique peut s'expliquer par plusieurs facteurs :

- Des structures plus lourdes et moins flexibles.
- Un processus d'intégration plus complexe, souvent lié à la multiplicité des couches managériales.

En somme, ces résultats montrent que la taille, au lieu d'être un avantage systématique, peut freiner le succès post-M&A, sauf si elle est accompagnée de mécanismes efficaces de gouvernance et de discipline stratégique.

La variable de taille explique une part non négligeable de la variance à horizon long terme, comme en témoignent les within R^2 croissants des modèles S2 : 0,06 à T+1, 0,146 à T+3, et 0,205 à T+5. Cela suggère que la taille de l'acquéreur est un déterminant structurel des performances post-fusion, bien plus que la seule dimension géographique du deal.

3. *H6 : une structure financière solide, peu endettée, facilite l'intégration et donc la capacité à convertir en parts de marché supplémentaires*

Cette hypothèse repose sur l'idée que les entreprises disposant d'une structure financière saine, c'est-à-dire avec un niveau d'endettement modéré, sont mieux équipées pour absorber les coûts de l'intégration post-acquisition et pour investir dans les synergies commerciales nécessaires à la croissance des parts de marché. Une entreprise moins contrainte par le service de la dette peut également se montrer plus stratégique et plus souple dans la réorganisation post-fusion.

Le ratio utilisé ici – total debt / total assets – reflète le levier financier de l'acquéreur au moment de l'opération. D'après les statistiques descriptives de l'échantillon, la moyenne du ratio Debt / Assets est de 0,38, avec un écart-type de 0,23, une médiane de 0,37, et un maximum à 0,88. Cela signifie que si l'endettement reste modéré pour une majorité d'observations, certaines entreprises opèrent des acquisitions avec une structure financière plus risquée, ce qui pourrait impacter négativement leur capacité à en tirer un avantage concurrentiel. Dans les modèles S2, aucun des coefficients associés à la variable TOTAL.DEBT...TOTAL.ASSETS n'est significatif, quel que soit l'horizon temporel :

- À T+1 : coefficient = 0,004, p = 0,246
- À T+3 : coefficient = 0,005, p = 0,326
- À T+5 : coefficient = 0,006, p = 0,391

L'effet est positif mais statistiquement non robuste, ce qui suggère que l'endettement modéré n'est pas un facteur déterminant, ni bloquant, pour la réussite post-fusion en termes de part de marché. Il est possible que l'effet de l'endettement soit plus visible dans des variables de performance financière (EBITDA, ROIC), mais pas directement sur les parts de marché.

L'absence de significativité ne signifie pas que la structure financière est sans importance, mais plutôt qu'elle n'est pas un levier explicatif direct de la variation des parts de marché dans l'échantillon étudié. Cela peut s'expliquer par plusieurs facteurs :

- L'endettement n'est pas nécessairement pénalisant s'il est structuré pour l'acquisition (financement structuré, dette non restrictive).
- Le ratio Debt/Assets est une mesure brute, qui ne tient pas compte des conditions de remboursement, des covenants, ni des perspectives de cash flow.
- Les effets négatifs potentiels de la dette (sous-investissement, rigidité) sont peut-être absorbés par d'autres variables explicatives, notamment la rentabilité ou la taille.
- Enfin, le fait que le ratio d'endettement moyen reste sous les 40 % suggère que peu d'entreprises de l'échantillon ont opéré dans une situation de surendettement extrême, limitant ainsi la variance nécessaire à la détection d'un effet significatif.

Les résultats ne permettent pas de valider empiriquement l'hypothèse H6. Aucune relation statistiquement significative n'est observée entre le niveau d'endettement au moment de l'acquisition et l'évolution de la part de marché de l'acquéreur, à court ou à moyen terme. Néanmoins, l'analyse descriptive suggère que la plupart des entreprises opèrent avec des niveaux d'endettement modérés, ce qui pourrait refléter une forme de discipline financière implicite chez les acquéreurs cotés. En somme, une structure financière saine apparaît comme une condition nécessaire mais non suffisante pour capter des parts de marché post-fusion : d'autres facteurs comme la rentabilité, la gouvernance ou la stratégie d'intégration semblent jouer un rôle plus décisif dans la réussite concurrentielle.

D. Effets sectoriels

1. *H7 : L'impact d'une acquisition transfrontalière (intra- ou extra-UE) varie selon le secteur d'activité de l'acquéreur : un secteur à faible HHI permettra plus facilement d'augmenter la part de marché*

Cette hypothèse repose sur l'idée que les entreprises opérant dans des secteurs fortement concentrés, mesurés par l'indice de Herfindahl-Hirschman (HHI), font face à des obstacles réglementaires accrus ou à des rivalités stabilisées qui réduisent leurs marges de manœuvre pour accroître leur part de marché. Dans ces contextes, les autorités de la concurrence sont plus susceptibles d'imposer des remèdes ou de bloquer les stratégies de consolidation agressive. Par ailleurs, les secteurs très concentrés sont souvent plus matures, ce qui limite la croissance organique comme externe.

Dans l'échantillon, l'indice HHI présente une moyenne de 0,124, un écart-type de 0,050, une médiane de 0,115, avec des valeurs s'étendant jusqu'à 0,261. Cette distribution révèle que certains secteurs sont relativement concurrentiels, tandis que d'autres affichent déjà une forte concentration. Cela justifie l'inclusion du HHI comme variable de contrôle dans les régressions, et permet de tester s'il freine effectivement la capacité des entreprises à capter de nouvelles parts de marché après une acquisition.

À un an post-acquisition, le HHI n'a aucun impact significatif sur la variation des parts de marché (coefficient = 0,000, $p = 0,883$). Cela suggère qu'immédiatement après une fusion, les dynamiques sectorielles sont encore peu influentes sur la capacité à accroître ses positions, ou que l'intégration post-fusion n'a pas encore produit ses effets.

À trois ans, le coefficient devient nul et significatif (estimate = -0,000, $p = 0,034$) et ce résultat se confirme à cinq ans, où l'effet du HHI redevient non significatif (coefficient = 0,000, $p = 0,484$). Cela peut s'expliquer par une restructuration progressive du secteur, par des ajustements stratégiques des concurrents ou par l'impact croissant d'autres facteurs plus déterminants à long terme (efficacité de l'intégration, avantages compétitifs propres, etc.).

Cela laisse penser que les dynamiques intra-sectorielles évoluent ou que l'influence des barrières concurrentielles peut être contournée par des stratégies d'adaptation. Analyse descriptive préliminaire : variation des parts de marché selon la nature du deal.

V. Discussion

A. Mise en perspective des résultats avec la littérature

1. Mise en perspective avec la littérature – H1

Les résultats de notre étude tendent à valider l'idée selon laquelle les acquisitions intra-UE permettent un renforcement plus solide de la position concurrentielle des acquéreurs que les fusions domestiques. Cette conclusion fait écho à plusieurs travaux qui mettent en avant les avantages structurels offerts par le cadre institutionnel européen : une régulation harmonisée, des normes comptables communes, et un accès facilité au marché unique. (Martynova et Renneboog 2011), notamment, insistent sur le fait que ces conditions créent un environnement favorable à l'intégration post-fusion. Nos résultats prolongent cette thèse en montrant que ces bénéfices ne sont pas seulement théoriques, mais se traduisent effectivement en dynamique de gain de part de marché, surtout à horizon moyen terme.

En revanche, notre analyse offre un contrepoint à une partie de la littérature qui mettait en doute la supériorité systématique des opérations intra-UE par rapport aux domestiques. (Gregory et O'Donohoe 2014), par exemple, soulignaient que les différences culturelles et le protectionnisme latent entre États membres pouvaient annuler les effets positifs attendus des fusions transfrontalières au sein de l'Union. Si ces obstacles ne doivent pas être minimisés, nos résultats montrent qu'ils ne suffisent pas à freiner l'effet net favorable des opérations intra-UE sur la trajectoire de part de marché – ce qui suggère que l'avantage lié à la diversification géographique et à l'élargissement du marché finit par prendre le pas sur les difficultés d'intégration initiales.

De plus, nos résultats entrent en résonance avec les débats ouverts par Gugler et al. (2003) sur la faible probabilité, en moyenne, de voir une amélioration des indicateurs de performance post-fusion. Là où ces auteurs concluaient à un effet neutre voire négatif pour de nombreuses opérations, notre étude nuance ce constat en segmentant par nature de deal : les fusions intra-UE se distinguent comme une catégorie qui, bien qu'exposée à des défis spécifiques, semble mieux transformer les fusions en gains concrets de position concurrentielle.

Enfin, cette perspective rejoint les enseignements de (Ghosh 2004) sur le rôle central de la part de marché comme indicateur de performance stratégique. Là où certaines approches se focalisent exclusivement sur les effets actionnariaux ou financiers, notre travail apporte une dimension complémentaire : celle de la consolidation de l'emprise concurrentielle, particulièrement tangible dans les cas intra-UE.

2. Mise en perspective avec la littérature – H2

Nos résultats ne permettent pas de confirmer l'idée selon laquelle les acquisitions hors-UE génèrent une performance supérieure à celle des fusions domestiques, que ce soit à court ou moyen terme. Ce constat contraste avec une partie de la littérature qui voit dans les M&A cross-border hors d'Europe un levier important de diversification stratégique, d'accès à des ressources uniques, ou encore d'entrée sur des marchés à forte croissance. Par exemple, (Chakrabarti et al. 2009) avancent que la distance culturelle, si elle est surmontée, peut conduire à des complémentarités précieuses et à des gains durables. Or notre étude montre que ces effets sont loin d'être systématiques : les opérations hors-UE apparaissent plus volatiles et plus dispersées, sans avantage clair face aux fusions domestiques, et souvent en retrait par rapport aux acquisitions intra-UE.

Cette divergence s'explique sans doute par la nature de notre indicateur – la part de marché – qui met l'accent sur la performance concurrentielle, plutôt que sur la seule création de valeur actionnariale. En ce sens, nos résultats s'inscrivent davantage dans la continuité des travaux d'(Aybar et Ficici 2009), qui soulignent l'instabilité des performances des M&A internationales, et insistent sur le fait que les risques d'intégration peuvent largement compenser les avantages espérés. Notre analyse renforce cette prudence, en montrant que les entreprises européennes qui acquièrent hors d'Europe ne parviennent pas systématiquement à convertir ces opérations en gains de part de marché, sans doute en raison de l'inertie locale, des barrières réglementaires ou des défis d'alignement stratégique.

En revanche, certaines études, comme (Erel et al. 2012), ont identifié des conditions spécifiques dans lesquelles les M&A cross-border peuvent être profitables (par exemple, en présence d'un différentiel de valorisation ou de devise). Or notre méthodologie ne distingue pas ces dimensions, ce qui pourrait

expliquer que nous n'observons aucun avantage net en moyenne pour les deals hors-UE. Autrement dit, nos résultats suggèrent que, sans conditions de marché très favorables ou sans complémentarité stratégique forte, les fusions hors-UE restent risquées du point de vue du renforcement du pouvoir de marché.

Enfin, nos conclusions apportent un éclairage nouveau à la littérature européenne sur les politiques industrielles. Alors que certains travaux ou discours politiques vantent les bénéfices de l'ouverture globale, notre étude met en évidence que, dans une logique de consolidation concurrentielle mesurée en parts de marché, les opérations intra-UE apparaissent plus efficaces que les extra-UE. Cela pourrait nourrir le débat sur la pertinence de soutenir davantage la consolidation paneuropéenne comme levier stratégique de compétitivité.

3. Mise en perspective avec la littérature – H3 : L'avantage (ou désavantage) des acquisitions transfrontalières par rapport aux domestiques s'accroît à plus long terme

Les résultats empiriques de notre étude soutiennent cette hypothèse : la différenciation entre les types de deals s'intensifie au fil du temps, notamment en faveur des acquisitions intra-UE. Alors que les écarts de performance sont relativement limités à un an post-fusion, ils deviennent plus nets à trois ans, et surtout à cinq ans, où les fusions intra-européennes prennent un net avantage concurrentiel, tandis que les fusions domestiques montrent des signes de stagnation, voire de recul. Cette dynamique conforte l'idée que les effets positifs (ou négatifs) d'une acquisition mettent du temps à se matérialiser, notamment lorsqu'ils concernent des synergies commerciales, des ajustements organisationnels ou des efforts d'intégration transnationale.

Cette trajectoire temporelle est en ligne avec la littérature sur les M&A transfrontalières, qui insiste sur le décalage temporel entre l'annonce et la réalisation effective des bénéfices. (Chakrabarti et al. 2009) avaient notamment montré que les complémentarités culturelles et stratégiques issues de l'internationalisation pouvaient, à long terme, améliorer la performance, malgré un coût d'intégration initial élevé. Nos résultats appuient cette thèse : les gains de part de marché des deals intra-UE

s'amplifient avec le temps, ce qui suggère une maturation progressive des bénéfices liés à la diversification géographique.

Inversement, les fusions domestiques, qui peuvent paraître plus simples à gérer à court terme, semblent s'essouffler au fil des années. Ce phénomène rejoint les constats de (Healy et al. 1992) qui soulignent que les synergies facilement accessibles sont souvent réalisées dans les premiers mois, tandis que les gains différés dépendent davantage de la capacité d'innovation, d'adaptation ou d'expansion commerciale – des leviers souvent plus puissants dans les fusions transfrontalières.

Nos résultats s'accordent aussi avec les conclusions de (Erel et al. 2012), selon lesquels les M&A cross-border, bien que plus risquées, peuvent offrir des rendements différés mais significatifs, surtout lorsque la cible opère dans un marché sous-évalué ou fragmenté. Le fait que cet effet ne se manifeste pleinement qu'à T+5 dans notre étude montre que les opérations transfrontalières nécessitent un horizon temporel long pour livrer leur potentiel compétitif.

En définitive, notre analyse soutient l'idée que la temporalité est une variable clé dans l'évaluation de l'efficacité des fusions-acquisitions. Là où les études focalisées sur les effets immédiats (par exemple via les réactions boursières) peuvent minimiser l'intérêt des deals transfrontaliers, notre approche centrée sur les parts de marché révèle une dynamique de consolidation différée, en particulier pour les opérations intra-UE. Ces résultats invitent à intégrer systématiquement la dimension temporelle dans les travaux sur les gains concurrentiels post-M&A, et à relativiser les évaluations à court terme trop hâtives.

4. Mise en perspective avec la littérature – H4 : Une forte rentabilité de l’acquéreur se traduit par un gain de part de marché plus élevé post-M&A

Nos résultats confirment cette hypothèse de manière claire et robuste : la rentabilité de l’acquéreur – mesurée par le logarithme du résultat net – est positivement associée à la variation de part de marché à moyen et long terme. Cette corrélation suggère que les entreprises financièrement performantes sont mieux positionnées pour convertir une opération de croissance externe en avantage concurrentiel. Ces résultats font directement écho à la littérature sur l’efficacité structurelle, selon laquelle les entreprises les plus rentables sont aussi celles qui exécutent le mieux les processus d’intégration (Demsetz 1973) (Healy et al. 1992).

Ces derniers avaient notamment montré que les fusions impliquant des acquéreurs performants sur le plan opérationnel se traduisaient plus souvent par des améliorations post-fusion (en termes de marges ou de flux de trésorerie), ce qui peut logiquement se prolonger par une consolidation de la position concurrentielle. Notre étude confirme ce mécanisme, mais à travers l’angle spécifique des parts de marché, un indicateur moins étudié mais fondamental dans les logiques de pouvoir de marché.

Nos résultats rejoignent aussi les réflexions de (Buzzell et al. 1975) sur les liens entre performance antérieure et efficacité stratégique : les entreprises ayant les meilleures capacités de gestion, de production ou de commercialisation sont plus à même d’absorber une cible, de rationaliser ses opérations et d’exploiter ses actifs, ce qui se traduit par une croissance externe véritablement maîtrisée. En ce sens, notre étude montre que la performance pré-fusion ne constitue pas seulement un prédicteur financier, mais aussi un levier réel de compétitivité dans la phase post-fusion.

Enfin, nos résultats contribuent à nuancer certaines analyses mettant en avant le rôle prédominant de la taille dans les M&A. Là où des auteurs comme (Moeller et al. 2004) ont insisté sur les biais liés à l’“empire building” dans les grandes entreprises, notre étude suggère que c’est moins la taille que la rentabilité qui conditionne le succès concurrentiel. Autrement dit, une entreprise rentable, quelle que soit sa taille, dispose de ressources et de capacités managériales qui facilitent l’absorption stratégique d’une cible.

5. Mise en perspective avec la littérature – H5 : Une grande taille de l’acquéreur est corrélée à une plus faible capacité à capter des parts de marché post-acquisition

Les résultats empiriques appuient cette hypothèse en montrant un effet négatif croissant de la taille de l’acquéreur sur la variation de part de marché post-M&A. Alors que cet effet est encore peu marqué à court terme, il devient significatif et substantiel à horizon de trois et cinq ans. Ces résultats s’inscrivent dans la continuité des travaux soulignant les limites organisationnelles et comportementales associées à la grande taille dans les stratégies d’acquisition.

Des auteurs comme (Moeller et al. 2004) ont mis en évidence que les grandes entreprises sont plus sujettes à des biais comportementaux, notamment le syndrome de surconfiance et la logique d’“empire building”, qui les pousse à multiplier les acquisitions sans réelle discipline stratégique. Nos résultats viennent confirmer que cette tendance peut nuire à l’objectif d’accroissement de pouvoir de marché, dans la mesure où la taille n’est pas toujours synonyme de meilleure intégration ou d’exploitation optimale de la cible.

Ces constats dialoguent également avec la littérature stratégique sur les coûts de coordination. Plus une entreprise est grande, plus ses structures internes sont complexes, et plus l’intégration post-fusion peut être ralentie par des inerties organisationnelles. Nos résultats suggèrent que cette lourdeur structurelle finit par pénaliser la trajectoire de part de marché, notamment lorsque la croissance externe repose sur des synergies opérationnelles fines ou sur l’agilité commerciale.

En revanche, ces observations viennent nuancer certaines hypothèses plus classiques, notamment celles issues du programme PIMS (Buzzell et al. 1975), qui défendait l’idée que la taille procurait systématiquement des économies d’échelle et des marges accrues. Notre étude montre que cet avantage de coût ne se traduit pas nécessairement par une supériorité concurrentielle post-M&A, surtout si l’absorption de la cible est mal exécutée ou si la gouvernance devient trop distante.

Enfin, l’effet de la taille est ici analysé à travers un indicateur objectif – les ventes consolidées – ce qui permet d’éviter les biais de perception. Le fait que l’effet devienne significatif à plus long terme

confirme que les défis liés à la taille se révèlent progressivement, à mesure que les efforts d'intégration pèsent sur la structure de l'acquéreur.

En somme, notre étude rejoint les analyses critiques sur les stratégies de croissance extensive par acquisitions, et met en lumière une tension structurelle : au-delà d'un certain seuil, la taille devient un handicap pour capter de nouvelles parts de marché, sauf si elle s'accompagne de processus agiles et de capacités d'intégration particulièrement robustes.

6. Mise en perspective avec la littérature – H6 : Une structure financière solide, peu endettée, facilite l'intégration et donc la capacité à convertir une acquisition en parts de marché supplémentaires

Contrairement à ce que postule l'hypothèse H6, nos résultats n'indiquent pas d'effet significatif de la structure financière – mesurée par le ratio dette/actif – sur la capacité d'un acquéreur à améliorer sa part de marché après une opération de M&A. Cette absence de corrélation statistique suggère que le niveau d'endettement, dans les limites observées de notre échantillon, n'est pas un facteur déterminant dans la dynamique concurrentielle post-fusion.

Nos résultats sont proches des constats de (Healy et al. 1992) qui, dans leur étude des fusions réussies, ont montré que la performance post-fusion dépend moins du levier que de la qualité des opérations sous-jacentes. En d'autres termes, une structure financière saine n'est pas une garantie de succès, tout comme un certain niveau d'endettement ne constitue pas nécessairement un obstacle si l'acquéreur

Enfin, il convient de noter que nos résultats portent sur un indicateur concurrentiel – la part de marché – et non sur la rentabilité ou la création de valeur actionnariale. Il est donc possible que la structure financière ait un effet plus net sur la performance financière que sur la consolidation concurrentielle.

En somme, notre étude ne valide pas l'hypothèse d'un lien systématique entre faible endettement et gain de part de marché post-fusion. Cela suggère que les capacités concurrentielles ne sont pas directement conditionnées par la structure de capital, du moins dans des contextes où les entreprises disposent d'un niveau d'endettement soutenable et d'un accès facilité au financement.

7. Mise en perspective avec la littérature – H7 : Une concentration sectorielle élevée (HHI) limite les gains de part de marché post-fusion, du fait des barrières concurrentielles ou des contrôles antitrust.

Les résultats de notre étude apportent un soutien nuancé à cette hypothèse. À moyen terme, l'indice de concentration sectorielle (HHI) exerce bien un effet négatif et significatif sur la variation de part de marché, ce qui suggère que les entreprises opérant dans des secteurs déjà concentrés ont plus de difficultés à renforcer leur position post-fusion. Ce résultat est cohérent avec la littérature antitrust et stratégique, qui souligne que les marchés concentrés sont souvent plus rigides, davantage surveillés par les autorités de concurrence, et moins favorables à des mouvements agressifs de consolidation.

Ce constat fait écho aux analyses de (Gugler et al. 2003), qui montrent que les effets de fusion sur les ventes et la profitabilité sont plus limités dans les industries à forte concentration. Nos résultats valident cette intuition sur le terrain des parts de marché : plus le secteur est dominé par quelques acteurs puissants, plus la marge de progression est restreinte, notamment en raison des remèdes imposés par les régulateurs ou de la stabilité des équilibres concurrentiels.

Par ailleurs, la structure du marché peut aussi influencer la dynamique d'entrée et la réaction des concurrents. Dans un secteur très concentré, les concurrents restants disposent souvent d'un pouvoir de réaction important, ce qui limite la capacité d'un nouvel ensemble fusionné à accroître sa part sans déclencher une réponse stratégique. Cette idée est soutenue par la littérature industrielle (notamment Porter, 1985) qui rappelle que les marchés oligopolistiques tendent à l'équilibre et pénalisent les tentatives de déstabilisation de la structure concurrentielle.

En revanche, le fait que cet effet du HHI disparaisse à long terme dans nos résultats peut s'interpréter à la lumière d'analyses plus récentes sur la plasticité des marchés. Certaines études, comme celles (Edeling et Himme 2018), montrent que l'effet du pouvoir de marché sur la performance dépend fortement du contexte sectoriel, de la phase du cycle de vie, et des capacités internes de l'entreprise. Il est donc possible que dans certains secteurs, les entreprises parviennent progressivement à contourner les rigidités initiales par des stratégies plus différenciées ou en exploitant des niches peu exploitées.

Enfin, il convient de noter que le HHI est une mesure structurelle qui reflète le niveau de concentration global, mais pas nécessairement la pression concurrentielle effective. En ce sens, notre étude confirme

qu'il constitue un bon indicateur pour expliquer les contraintes à moyen terme, mais qu'il ne capte pas entièrement les dynamiques stratégiques de long terme, ce qui explique la disparition de son effet après cinq ans.

En somme, la littérature antitrust et stratégique fournit un cadre solide pour interpréter l'effet freinant d'un HHI élevé sur les gains de part de marché post-M&A. Nos résultats confirment ce lien à horizon trois ans, tout en montrant que les contraintes structurelles peuvent être partiellement surmontées avec le temps, probablement via des mécanismes d'adaptation concurrentielle ou de repositionnement stratégique

VI. Recommandations

A. Pour les pouvoirs publics et régulateurs européens

Les résultats suggèrent qu'encourager certaines consolidations intra-UE pourrait être bénéfique pour renforcer la compétitivité des entreprises européennes sur la scène mondiale. En particulier, dans les secteurs innovants (numérique, technologies, industries de pointe), les fusions transfrontalières au sein de l'UE semblent créer des synergies et permettre l'émergence d'acteurs de taille critique, sans nécessairement nuire à la concurrence intra-européenne. Les décideurs pourraient donc adopter une approche plus favorable aux "champions européens", par exemple en harmonisant davantage les réglementations sectorielles pour faciliter les intégrations transfrontalières, ou en assouplissant temporairement certains critères antitrust pour des fusions créant un leader européen face à des concurrents extra-européens dominants.

Néanmoins, cette incitation doit s'accompagner d'une vigilance : il convient de surveiller les secteurs concentrés où une fusion, même intra-UE, risquerait de créer une position dominante continentale. Dans ces cas, les autorités de concurrence devraient maintenir leur rigueur pour prévenir des abus de marché (hausses de prix, verrouillage d'accès). Une recommandation concrète serait de promouvoir les fusions intra-UE dans les marchés fragmentés ou en forte croissance (où le risque pour les consommateurs est moindre), tout en décourageant les consolidations domestiques purement défensives dans des marchés déjà saturés. Par ailleurs, les pouvoirs publics peuvent jouer un rôle en réduisant les obstacles institutionnels aux fusions transfrontalières : simplification des procédures d'approbation multi-pays, reconnaissance mutuelle des réglementations, et peut-être la mise en place d'un cadre européen pour les offres publiques d'achat plus intégré (pour éviter les incertitudes et délais actuels lorsque deux juridictions ou plus sont impliquées).

Enfin, nos résultats sur l'importance de la taille initiale et de la santé financière de l'acquéreur impliquent que les décideurs doivent veiller à ne pas subventionner ou encourager artificiellement des "mega-fusions" impliquant des entreprises fragiles, sous prétexte de créer un champion européen – car si l'acquéreur n'a pas les capacités d'intégration, le deal pourrait échouer et affaiblir l'entité résultante.

Mieux vaut faciliter plusieurs fusions régionales de taille raisonnable entre acteurs complémentaires et solides, qu'une fusion géante politiquement motivée entre deux faiblesses.

B. Pour les dirigeants d'entreprises (acquéreurs potentiels)

Les conclusions offrent des leçons stratégiques sur quand et comment engager des fusions-acquisitions pour maximiser le gain de part de marché.

Premièrement, il apparaît que la croissance externe transfrontalière au sein de l'UE peut être un levier de croissance plus efficace à long terme que la consolidation domestique, à condition d'opérer dans un secteur propice et de bien préparer l'intégration. Ainsi, un dirigeant d'une entreprise active dans un marché européen fragmenté (par ex. services B2C en ligne, industrie manufacturière de niche) aurait intérêt à explorer des cibles dans d'autres pays de l'UE pour élargir sa base de clients, plutôt que de simplement acquérir un concurrent local pour augmenter marginalement sa part nationale.

Deuxièmement, évaluer le contexte concurrentiel du secteur est crucial : si votre secteur est déjà très concentré, les gains de part de marché d'une fusion seront limités – il faudra alors que l'opération se justifie par d'autres synergies (réduction de coûts, accès à une technologie, etc.) et il faudra anticiper un possible refus des autorités de la concurrence. En revanche, dans un secteur très concurrentiel, une acquisition peut vous faire passer un cap en réunissant une masse critique qui vous donne un avantage sur une myriade de petits rivaux.

Troisièmement, nos résultats montrent que votre profil d'entreprise détermine en partie le succès : une entreprise financièrement saine, rentable, a plus de chances de bien exploiter une acquisition. En pratique, cela signifie qu'un dirigeant doit s'assurer de la solidité financière et de la capacité d'absorption de son organisation avant de se lancer dans une M&A d'ampleur. Si votre marge est faible ou votre endettement élevé, il peut être imprudent de tenter une grosse acquisition – mieux vaudrait d'abord consolider vos bases (ou envisager des partenariats).

Quatrièmement, pour les acquisitions hors d'Europe, la prudence est de mise, surtout dans les secteurs où la distance géographique, culturelle ou réglementaire est importante. Une due diligence approfondie

sur les risques pays, l'environnement concurrentiel local et les défis d'intégration internationale est indispensable. Nos résultats impliquent qu'une acquisition hors-UE n'améliore pas automatiquement votre position sur votre marché principal, et pourrait même distraire les ressources managériales. Il faut donc qu'elle apporte d'autres avantages (diversification, accès à des ressources critiques, positionnement sur un marché émergent en forte croissance) pour en valoir la peine.

Cinquièmement, les dirigeants devraient planifier sur le long terme les retombées d'une acquisition. Le fait que l'effet positif ne se matérialise souvent qu'à T+3 ou T+5 signifie qu'il faut éviter d' surestimer les bénéfices à court terme. Au contraire, il faut mettre en place des plans d'intégration post-fusion robustes, avec des objectifs à 1, 3, 5 ans, et communiquer aux actionnaires que les résultats escomptés (par ex. gain de part de marché, synergies de revenus) prendront du temps. Enfin, pour les entreprises européennes de haute technologie ou innovantes, nos résultats encouragent à poursuivre l'expansion sur le marché européen : profiter de la taille du marché unifié pour grandir avant que des concurrents globaux n'occupent l'espace. En résumé, pour les dirigeants, la stratégie M&A gagnante semble être de *“penser européen”* (envisager l'UE comme marché domestique élargi), de choisir ses batailles sectorielles (identifier où une acquisition déplacera significativement le curseur concurrentiel), et de s'assurer que son organisation est prête (financièrement et culturellement) à intégrer la cible.

C. Limites méthodologiques

Premièrement, nous n'avons pas inclus d'effets fixes de firmes individuelles, ce qui aurait permis de contrôler les caractéristiques inobservables propres à chaque acquéreur (par ex. qualité du management, culture d'entreprise). Nous avons atténué ce problème en ne retenant qu'un deal par entreprise, mais cela ne remplace pas un modèle de panel avec firm fixed-effects. En l'absence de ces effets fixes firmes, il est possible qu'une partie de l'effet attribué aux caractéristiques (ou à la nature du deal) capte en réalité des traits spécifiques de l'entreprise acquéreuse qui la prédisposaient au succès ou à l'échec. Par exemple, une entreprise agressive et bien gérée pourrait réussir toutes ses acquisitions, qu'elles soient domestiques ou non – on ne peut totalement isoler ce biais sans observations répétées par firme.

Deuxièmement, la mesure de la part de marché et du HHI repose sur des données agrégées potentiellement incomplètes (Compustat ne couvre que les entreprises relativement grandes, généralement cotées). La taille de marché estimée peut donc être imprécise, surtout si le secteur compte de nombreux acteurs non cotés. Notre variable dépendante (variation de part) est moins sensible à ce biais qu'un niveau de part de marché, mais il se peut que nous sous-estimions ou surestimions les parts réelles de certaines firmes, surtout dans les industries très fragmentées où beaucoup de petits concurrents manquent dans les données.

Troisièmement, notre échantillon est biaisé vers les entreprises cotées. En se concentrant sur des acquéreurs cotés, et en retenant le deal "principal" de chacun, on exclut de fait les nombreuses petites acquisitions de niche ou les acquisitions réalisées par des PME non cotées. Nos conclusions s'appliquent donc plutôt aux grandes opérations stratégiques qu'à l'ensemble des fusions-acquisitions. Les dynamiques pour des acquisitions de moindre ampleur pourraient différer (par exemple, une start-up qui en acquiert une autre pour s'implanter dans un pays voisin n'a pas le même profil qu'un achat de leader de marché).

Quatrièmement, nous n'avons pas pu entièrement traiter les problèmes d'endogénéité potentiels. Il est possible que la décision de réaliser une acquisition intra-UE plutôt que domestique ne soit pas exogène

: par exemple, une entreprise en difficulté sur son marché domestique pourrait chercher à se diversifier à l'international (biaisant ainsi la relation entre nature du deal et performance). Idéalement, un modèle structurel ou des instruments exogènes (tels que des variations réglementaires ou fiscales entre pays) permettraient de mieux identifier l'effet causal de la nature du deal. Faute de tels instruments, nos résultats restent de nature associative.

Cinquièmement, la période étudiée (2002-2021), bien qu'assez longue, inclut des phases très différentes (croissance pré-2008, crise financière, reprise, pandémie COVID). Nos contrôles annuels capturent en partie ces chocs, mais il est possible que la performance à 5 ans soit influencée par des cycles économiques particuliers (par ex. une acquisition faite en 2015 arriverait à T+5 en 2020, en pleine pandémie, ce qui pourrait fausser la mesure de part de marché).

Enfin, la mesure de succès unique par la part de marché est restrictive : une acquisition peut échouer à accroître la part de marché de l'acquéreur (par ex. ventes stagnantes) tout en améliorant sa rentabilité (réduction de coûts, montée en gamme). Notre évaluation ne capture pas directement la création de valeur actionnariale ni l'impact sur l'innovation, deux dimensions pourtant cruciales du succès d'une fusion.

D. Pistes de recherche futures

Ces limites ouvrent plusieurs avenues pour des recherches futures.

Un prolongement naturel serait de réaliser des études sectorielles approfondies. Par exemple, se focaliser sur le secteur pharmaceutique ou automobile pour analyser plus finement comment les fusions transfrontalières affectent la part de marché dans un environnement concurrentiel donné, en intégrant éventuellement des données propres au secteur (brevets pour la pharma, parts de marché par segment de produit, etc.).

Il serait fructueux d'examiner la performance post-M&A sous d'autres angles que la part de marché : la rentabilité (marges, ROE), la création de valeur pour l'actionnaire (rendement boursier ajusté du risque), ou encore la croissance de l'innovation (dépenses de R&D, nombre de brevets déposés).

Du point de vue méthodologique, une piste serait d'exploiter des méthodes d'appariement (matching) ou de double différence en comparant les entreprises acquéreuses à un groupe de contrôle d'entreprises similaires n'ayant pas réalisé de fusion, afin de mieux isoler l'effet causal de la fusion sur la part de marché.

Enfin, une direction importante serait d'étudier les conséquences à plus long terme (10 ans et plus) et les effets sur la structure du marché elle-même : par exemple, est-ce que les fusions transfrontalières en Europe mènent, 10 ans plus tard, à une convergence des structures de marché (moins d'acteurs fragmentés, plus de groupes paneuropéens) ? Ou encore, comment ces fusions affectent-elles la dynamique concurrentielle (entrée de nouveaux concurrents, réactions stratégiques des rivaux) ? Une approche plus dynamique, éventuellement via des modèles structurels d'entrée/sortie ou de jeux concurrentiels post-fusion, pourrait compléter l'analyse statique. En résumé, nos travaux invitent à approfondir l'étude des conditions de succès des fusions transfrontalières en combinant les perspectives de la stratégie (capacités d'intégration, gestion du changement) et de l'économie industrielle (structure du marché, innovation, bien-être consommateur).

E. Apprentissages sur la conduite du mémoire

La réalisation de ce mémoire m'a permis d'acquérir une compréhension approfondie et nuancée des fusions-acquisitions, non seulement en tant que phénomène économique majeur, mais également comme objet d'étude empirique exigeant sur le plan méthodologique. En menant une analyse comparative des impacts selon la nature géographique des deals, j'ai dû mobiliser et articuler des connaissances issues de la stratégie, de l'économie industrielle, de la finance d'entreprise et de la politique de concurrence. Cet exercice m'a appris à passer du discours stratégique au raisonnement par hypothèse, en appuyant chaque idée sur des données, des faits stylisés ou des cadres théoriques rigoureux.

Sur le plan technique, ce travail a renforcé mes compétences dans la manipulation et l'analyse de données complexes. L'exploitation croisée de bases comme Orbis, Compustat Global et Worldscope m'a confronté aux défis concrets de la construction d'un échantillon robuste, à la gestion des données manquantes, à la définition précise des variables (notamment la part de marché), et à la nécessité de procéder à des choix économétriques justifiés (effets fixes, log-transformations, interaction sectorielle). La programmation statistique sous R m'a permis de développer une approche rigoureuse, reproductible et interprétable de l'analyse, avec un souci constant de la robustesse des résultats.

D'un point de vue plus réflexif, ce mémoire m'a sensibilisé à l'importance de la nuance dans l'interprétation des résultats. J'ai appris à m'écarter des conclusions trop tranchées pour laisser place à l'incertitude, à la temporalité des effets, et aux facteurs contextuels (secteur, taille, rentabilité, environnement réglementaire). Il m'a également fallu gérer des contraintes propres à toute recherche empirique : la disponibilité imparfaite des données, les limites d'échantillon, ou encore la tension entre ambition intellectuelle et faisabilité technique.

Enfin, ce travail a renforcé ma conviction sur la valeur stratégique des M&A comme levier de compétitivité, mais aussi sur la complexité de leur évaluation. Loin d'être un processus purement financier, une opération de fusion ou d'acquisition est avant tout une transformation structurelle qui modifie les rapports de force concurrentiels. Ce mémoire m'a ainsi permis d'allier mes intérêts pour la

stratégie, l'économie industrielle et la finance, tout en développant une posture d'analyste capable de mettre en tension des résultats empiriques avec des enjeux de politique économique et industrielle à l'échelle européenne.

VII. Conclusion générale

En conclusion, pour le mémoire dont cette analyse fait partie, on retiendra que la nature internationale d'une fusion-acquisition a un effet sur la part de marché combinée de l'entité résultante, mais cet effet dépend de multiples facteurs. Il est indispensable d'inclure les bonnes variables de contrôle (taille, performance, secteur, etc.) pour éviter les biais d'interprétation – ce que confirme la robustesse de nos résultats une fois ces facteurs pris en compte. Les implications managériales sont que les dirigeants ne doivent pas s'attendre à un gain facile de part de marché simplement parce qu'ils acquièrent une entreprise à l'étranger : à court terme, il n'y a pas de "bonus automatique" du cross-border. Néanmoins, dans un contexte d'intégration régionale comme l'UE, une stratégie d'acquisition transfrontalière peut porter ses fruits à long terme en termes de position concurrentielle, à condition de bien gérer l'intégration post-fusion. Ce gain potentiel s'ajoute aux autres motivations des fusions (synergies de coût, diversification, accès à la technologie) et doit être mis en balance avec les coûts et risques additionnels inhérents aux opérations internationales. Ainsi, la relation entre variation de part de marché et nature du deal est réelle mais nuancée, et sa compréhension requiert une analyse à 360° incorporant à la fois les facteurs internes à l'entreprise et les caractéristiques de l'environnement dans lequel l'opération s'inscrit.

Les acquisitions transfrontalières intra-UE montrent un potentiel supérieur de gain de part de marché sur le long terme par rapport aux acquisitions domestiques, toutefois cet effet brut disparaît une fois qu'on contrôle les effets de secteur et les caractéristiques d'entreprise. Le bénéfice des deals internationaux semble donc provenir indirectement de ces autres facteurs (secteurs porteurs, entreprises dynamiques...).

Le contexte concurrentiel et la taille du marché important : dans les secteurs très concentrés, une acquisition ajoute peu à la part de marché de l'acquéreur (faible incrément dans un oligopole), alors que dans un secteur fragmenté, la même opération offre plus de marge pour croître. D'autre part, les entreprises acquéreuses de plus petite taille (relativement) parviennent à accroître davantage leur part

de marché post-fusion que les géants déjà établis, surtout si ces acquéreurs sont financièrement performants (haute rentabilité et bonne santé financière).

L'impact des fusions-acquisitions transfrontalières est fortement dépendant du secteur : certains secteurs traditionnels ou liés aux ressources naturelles voient les acquisitions lointaines (hors UE) sous-performer par rapport aux opérations domestiques, probablement à cause des défis accrus d'intégration et de contexte. En revanche, dans les secteurs innovants (technologie, information), s'ouvrir à l'international au sein du marché européen offre des gains de part de marché nettement supérieurs, reflétant de fortes synergies et l'accès à de nouveaux marchés relativement homogènes.

Les modèles économétriques développés expliquent une part substantielle de la variation des performances post-M&A, en particulier à horizon 5 ans (R^2 avoisinant 0,97 avec effets fixes sectoriels). Cela indique que les facteurs identifiés (nature du deal, concurrence sectorielle, taille et finances de l'acquéreur, etc.) expliquent en grande partie le succès ou l'échec relatif d'une acquisition en termes de parts de marché. Néanmoins, une fraction non-négligeable reste inexpliquée à court terme ($R^2 \sim 0,5$), ce qui est attendu étant donné le rôle d'éléments spécifiques à chaque transaction (qualité de l'intégration, management, contexte macro-économique post-deal...).

En conclusion, une acquisition transfrontalière n'est pas garante en soi de succès concurrentiel – son effet dépend de « qui acquiert qui, et dans quel environnement ». Les décideurs doivent considérer attentivement le secteur d'activité, la position

VIII. Bibliographie

- Alphamark, et Filip Drazdou. 2025. « M&A in Europe: Deal Volumes Soar 4-Fold in Two Decades ». <https://aventis-advisors.com/ma-in-europe/>.
- Aybar, Bülent, et Aysun Ficici. 2009. « Cross-Border Acquisitions and Firm Value: An Analysis of Emerging-Market Multinationals ». *Journal of International Business Studies* 40(8):1317-38. doi:10.1057/jibs.2009.15.
- Bertrand, Olivier, et Habib Zitouna. 2008. « Domestic versus Cross-Border Acquisitions: Which Impact on the Target Firms' Performance? » *Applied Economics* 40(17):2221-38. doi:10.1080/00036840600949397.
- Blonigen, Bruce A., et Justin R. Pierce. 2016. « Evidence for the Effects of Mergers on Market Power and Efficiency ».
- Breakingviews - EU champions' hope will slam into hard M&A reality. 2024. *Reuters*, octobre 16.
- Buzzell, Robert D., Bradley T. Gale, et Ralph GM Sultan. 1975. « Market share-a key to profitability ». *Harvard business review* 53(1):97-106.
- Cardoso, Manuel Murta. 2020. « Impact of Leverage in Mergers & Acquisitions Performance: Evidence from US Public Firms ». Master's Thesis, Universidade Catolica Portuguesa (Portugal).
- Chakrabarti, Rajesh, Swasti Gupta-Mukherjee, et Narayanan Jayaraman. 2009. « Mars–Venus Marriages: Culture and Cross-Border M&A ». *Journal of International Business Studies* 40(2):216-36. doi:10.1057/jibs.2008.58.
- Chee, Foo Yun, et Foo Yun Chee. 2024a. « Vestager Defends EU Merger Rules, Says Competition Creates Strong Companies ». *Reuters*, avril 18.
- Chee, Foo Yun, et Foo Yun Chee. 2024b. « Von Der Leyen Says Competition Policy Should Help EU Companies Scale Up ». *Reuters*, juillet 18.
- Conn, Robert L., Andy Cosh, Paul M. Guest, et Alan Hughes. 2005. « The Impact on UK Acquirers of Domestic, Cross-border, Public and Private Acquisitions ». *Journal of Business Finance & Accounting* 32(5-6):815-70. doi:10.1111/j.0306-686x.2005.00615.x.
- Demsetz, Harold. 1973. « Industry Structure, Market Rivalry, and Public Policy ». *The Journal of Law and Economics* 16(1):1-9. doi:10.1086/466752.
- Dickerson, Andrew P., Heather D. Gibson, et Euclid Tsakalotos. 1997. « The impact of acquisitions on company performance: Evidence from a large panel of UK firms ». *Oxford economic papers* 49(3):344-61.
- Eckbo, B. Espen, et Karin S. Thorburn. 2000. « Gains to bidder firms revisited: Domestic and foreign acquisitions in Canada ». *Journal of Financial and Quantitative analysis* 35(1):1-25.
- Edeling, Alexander, et Alexander Himme. 2018. « When Does Market Share Matter? New Empirical Generalizations from a Meta-Analysis of the Market Share–Performance Relationship ». *Journal of Marketing* 82(3):1-24. doi:10.1509/jm.16.0250.

- Entezarkheir, Mahdiyeh, et Anindya Sen. 2018. « Market Value, Market Share, and Mergers: Evidence from a Panel of U.S. Firms ». *Managerial and Decision Economics* 39(4):498-511. doi:10.1002/mde.2924.
- Erel, Isil, Rose C. Liao, et Michael S. Weisbach. 2012. « Determinants of Cross-Border Mergers and Acquisitions ». *The Journal of Finance* 67(3):1045-82. doi:10.1111/j.1540-6261.2012.01741.x.
- Figueiras, Isabel, Sándor Gardó, Maciej Grodzicki, Benjamin Klaus, et Laura Lebastard. 2021. « Bank Mergers and Acquisitions in the Euro Area: Drivers and Implications for Bank Performance ». https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/ecb.fsrart202111_02~33910adb15.en.html.
- Ghosh, Alope. 2004. « Increasing Market Share as a Rationale for Corporate Acquisitions ». *Journal of Business Finance & Accounting* 31(1-2):209-47.
- Gregory, Alan, et Sheila O'Donohoe. 2014. « Do cross border and domestic acquisitions differ? Evidence from the acquisition of UK targets ». *International Review of Financial Analysis* 31:61-69.
- Gugler, Klaus, Dennis C. Mueller, B. Burcin Yurtoglu, et Christine Zulehner. 2003. « The effects of mergers: an international comparison ». *International Journal of Industrial Organization* 21(5):625-53. doi:10.1016/S0167-7187(02)00107-8.
- Healy, Paul M., Krishna G. Palepu, et Richard S. Ruback. 1992. « Does corporate performance improve after mergers? ». *Journal of financial economics* 31(2):135-75.
- Himme, Alexander Edeling, Alexander. 2018. « Why Being #1 May Not Be the Best Path to Profitability ». <https://www.ama.org/2018/06/27/why-being-1-may-not-be-the-best-path-to-profitability/>.
- King, David R., Dan R. Dalton, Catherine M. Daily, et Jeffrey G. Covin. 2004. « Meta-analyses of Post-acquisition Performance: Indications of Unidentified Moderators ». *Strategic Management Journal* 25(2):187-200. doi:10.1002/smj.371.
- Martynova, Marina, et Luc Renneboog. 2011. « The Performance of the European Market for Corporate Control: Evidence from the Fifth Takeover Wave ». *European Financial Management* 17(2):208-59. doi:10.1111/j.1468-036x.2009.00497.x.
- Moeller, Sara B., Frederik P. Schlingemann, et René M. Stulz. 2004. « Firm size and the gains from acquisitions ». *Journal of Financial Economics* 73(2):201-28. doi:10.1016/j.jfineco.2003.07.002.
- Mueller, Dennis C. 1985. « Mergers and market share ». *The Review of Economics and statistics* 259-67.
- Rhoades, Stephen A. 1985. « Market share as a source of market power: Implications and some evidence ». *Journal of Economics and Business* 37(4):343-63.
- Seth, Anju, et Protiti Dastidar. 2007. « Motives for Domestic and Cross-border Acquisitions: A Comparative Analysis ». *Working Draft*. <https://business.gwu.edu/sites/g/files/zaxdzs5326/files/downloads/Motives-for-Domestic-and-Cross-border-Acquisitions-A-Comparative-Analysis-CIBER.pdf>.

- Shimizu, Katsuhiko, Michael A. Hitt, Deepa Vaidyanath, et Vincenzo Pisano. 2004. « Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future ». *Journal of international management* 10(3):307-53.
- Smirlock, Michael. 1985. « Evidence on the (non) relationship between concentration and profitability in banking ». *Journal of money, credit and Banking* 17(1):69-83.
- The Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance - Book - Faculty & Research - Harvard Business School. s. d. Consulté 20 juin 2025.
<https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=193>.
- Wichmann, Julian R. K., Alexander Edeling, Alexander Himme, et Felix Anton Sklenarz. s. d. « Does Market Share Still Matter? » *Harvard Business Review*.

IX. Tableaux

1. Tableaux de variations de parts de marché

1.1. Tableau 1.1 : Variation des parts de marché à T+1

T+1	Domestique	Intra-UE	Hors-UE
N° obs	35	72	49
Moyenne	-14%	-1%	11%
Médiane	-12%	-11%	2%
Ecart-type	36%	42%	49%
Min	-104%	-45%	-82%
Max	92%	200%	261%

1.2. Tableau 1.2 : Variation des parts de marché à T+3

T+3	Domestique	Intra-UE	Hors-UE
N° obs	35	72	49
Moyenne	-10%	3%	18%
Médiane	-20%	-12%	-2%
Ecart-type	55%	52%	87%
Min	-96%	-70%	-100%
Max	181%	230%	397%

1.3. Tableau 1.3 : Variation des parts de marché à T+5

T+5	Domestique	Intra-UE	Hors-UE
N° obs	32	61	45
Moyenne	-15%	27%	116%

Médiane	-22%	3%	-6%
Ecart-type	77%	102%	687%
Min	-100%	-80%	-97%
Max	329%	536%	4651%

2. Tableaux des régressions linéaires

2.1. Tableaux S1 : Inclut uniquement la nature du deal

2.1.1. Tableau 2.1.1 : Analyse 1 an après l'acquisition (T+1)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,153	0,103	1,486	0,155
Nature.du.dealIntra-UE	0,157	0,081	1,942	0,068
	R2	N		
R^2	0,433	156		
Adj. R^2	0,261	156		
within R^2	0,031	156		
Adj. within R^2	0,015	156		

2.1.2. Tableau 2.1.2 : Analyse 3 ans après l'acquisition (T+3)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,155	0,139	1,122	0,277
Nature.du.dealIntra-UE	0,112	0,086	1,309	0,207
	R2	N		
R^2	0,472	156		
Adj. R^2	0,312	156		
within R^2	0,012	156		

Adj. within R ²	-0,005	156
----------------------------	--------	-----

2.1.3. Tableau 2.1.3 : Analyse 3 ans après l'acquisition (T+5)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,194	0,153	1,268	0,223
Nature.du.dealIntra-UE	0,273	0,107	2,563	0,021
	R2	N		
R ²	0,969	138		
Adj. R ²	0,959	138		
within R ²	0,018	138		
Adj. within R ²	-0,001	138		

2.2. Tableaux S2 : Inclut l'ensemble des variables de contrôle

2.2.1. Tableau 2.2.1 : Analyse 1 an après l'acquisition (T+1)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,049	0,083	0,596	0,559
Nature.du.dealIntra-UE	0,076	0,068	1,123	0,276
HHI.Index	0,000	0,000	-0,149	0,883
log1p(NET.SALES.OR.REVENUES..U.S...)	-0,049	0,060	-0,816	0,425
log1p(NET.INCOME..U.S...)	0,044	0,046	0,960	0,350
TOTAL.DEBT...TOTAL.ASSETS	0,004	0,004	1,199	0,246
	R2	N		
R ²	0,514	137		
Adj. R ²	0,296	137		
within R ²	0,06	137		
Adj. within R ²	-0,02	137		

2.2.2. Tableau 2.2.2 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+3)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,170	0,096	1,768	0,094
Nature.du.dealIntra-UE	0,031	0,096	0,324	0,750
HHI.Index	0,000	0,000	-2,299	0,034
log1p(NET.SALES.OR.REVENUES..U.S...)	-0,180	0,093	-1,936	0,069
log1p(NET.INCOME..U.S...)	0,185	0,077	2,411	0,027
TOTAL.DEBT...TOTAL.ASSETS	0,005	0,005	1,011	0,326
	R2	N		
R^2	0,614	137		
Adj. R^2	0,442	137		
within R^2	0,146	137		
Adj. within R^2	0,073	137		

2.2.3. Tableau 2.2.3 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+5)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,133	0,144	0,924	0,369
Nature.du.dealIntra-UE	0,091	0,190	0,478	0,639
HHI.Index	0,000	0,000	0,717	0,484
log1p(NET.SALES.OR.REVENUES..U.S...)	-0,341	0,112	-3,054	0,008
log1p(NET.INCOME..U.S...)	0,310	0,092	3,363	0,004
TOTAL.DEBT...TOTAL.ASSETS	0,006	0,007	0,881	0,391
	R2	N		
R^2	0,978	126		
Adj. R^2	0,967	126		
within R^2	0,205	126		
Adj. within R^2	0,13	126		

2.3. Tableaux S3 : Regroupement des acquisitions intra-UE et domestiques pour les comparer aux acquisitions transfrontalières hors-UE

2.3.1. Tableau 2.3.1 : Analyse 1 an après l'acquisition (T+1)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
UE_ou_domestique	-0,051	0,093	-0,550	0,589
	R2	N		
R^2	0,417	156		
Adj. R^2	0,247	156		
within R^2	0,004	156		
Adj. WIHIN r^2	-0,004	156		

2.3.2. Tableau 2.3.2 : Analyse 3 ans après l'acquisition (T+3)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
UE_ou_domestique	-0,083	0,117	-0,707	0,489
	R2	N		
R^2	0,469	156		
Adj. R^2	0,314	156		
within R^2	0,005	156		
Adj. within R^2	-0,003	156		

2.3.3. Tableau 2.3.3 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+5)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
UE_ou_domestique	-0,019	0,185	-0,105	0,918
	R2	N		
R^2	0,968	138		

Adj. R ²	0,958	138
within R ²	0	138
Adj. within R ²	-0,009	138

2.4. Tableaux S4 : Regroupement des acquisitions transfrontalières intra-UE et hors-UE pour les comparer aux acquisitions domestiques

2.4.1. Tableau 2.4.1 Analyse 1 an après l'acquisition (T+1)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Domestique_vs_autres	-0,155	0,076	-2,046	0,056
	R2	N		
R ²	0,433	156		
Adj. R ²	0,268	156		
within R ²	0,031	156		
Adj. within R ²	0,023	156		

2.4.2. Tableau 2.4.2 : Analyse 3 ans après l'acquisition (T+3)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Domestique_vs_autres	-0,130	0,094	-1,382	0,184
	R2	N		
R ²	0,471	156		
Adj. R ²	0,317	156		
within R ²	0,01	156		
Adj. within R ²	0,002	156		

2.4.3. Tableau 2.4.3 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+5)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Domestique_vs_autres	-0,238	0,077	-3,085	0,007

	R2	N
R^2	0,969	138
Adj. R^2	0,959	138
within R^2	0,016	138
Adj. within R^2	0,006	138

2.5. Tableaux S5 : n'inclut que les variables catégorielles de nature du deal, mais exclut les deals du secteur financier (code NAICS 52) pouvant avoir une autre perspective que le chiffre d'affaires pour mesurer une part de marché

2.5.1. Tableau 2.5.1 Analyse 1 an après l'acquisition (T+1)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,082	0,092	0,892	0,384
Nature.du.dealIntra-UE	0,147	0,090	1,640	0,118
	R2	N		
R^2	0,458	125		
Adj. R^2	0,245	125		
within R^2	0,021	125		
Adj. within R^2	-0,001	125		

2.5.2. Tableau 2.5.2 Analyse 3 ans après l'acquisition (T+3)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,120	0,154	0,780	0,446
Nature.du.dealIntra-UE	0,091	0,094	0,960	0,350
	R2	N		
R^2	0,525	125		
Adj. R^2	0,338	125		

within R ²	0,006	125
Adj. within R ²	-0,016	125

2.5.3. Tableau 2.5.3 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+5)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,237	0,178	1,337	0,200
Nature.du.dealIntra-UE	0,306	0,152	2,011	0,062
	R2	N		
	0,98	112		
R ²	0,98	112		
Adj. R ²	0,971	112		
pr2	0,669	112		
apr2	0,567	112		
within R ²	0,025	112		
Adj. within R ²	0	112		
WPR2	0,013	112		
wapr2	-0,005	112		

2.6. Tableaux S6 : modèle s'intéressant aux 18 secteurs NAICS (regroupement des secteurs à 2 chiffres) et en plus, à l'interaction nature du deal x secteurs

2.6.1. Tableau 2.6.1 : Analyse 1 an après l'acquisition (T+1)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	0,376	0,127	2,961	0,008
Nature.du.dealIntra-UE	-0,163	0,139	-1,172	0,256
NAICS_21	-1,951	0,221	-8,808	0,000
NAICS_22	-1,943	0,205	-9,456	0,000
NAICS_23	-2,690	0,156	-17,283	0,000
NAICS_31	-2,058	0,143	-14,355	0,000
NAICS_32	-2,149	0,238	-9,027	0,000

NAICS_33	-2,445	0,569	-4,296	0,000
NAICS_42	-2,465	0,149	-16,497	0,000
NAICS_44	-2,444	0,374	-6,542	0,000
NAICS_48	-2,150	0,156	-13,810	0,000
NAICS_51	-2,652	0,288	-9,213	0,000
NAICS_52	-2,299	0,178	-12,919	0,000
NAICS_53	-2,377	0,156	-15,273	0,000
NAICS_54	-2,017	0,109	-18,446	0,000
NAICS_56	-2,191	0,094	-23,318	0,000
NAICS_62	-2,222	0,092	-24,261	0,000
NAICS_71	-2,533	0,141	-18,010	0,000
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_221	-0,550	0,215	-2,560	0,020
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_222	-0,585	0,221	-2,646	0,016
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_222	0,172	0,251	0,684	0,503
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_223	0,455	0,127	3,585	0,002
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_223	0,842	0,153	5,512	0,000
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_231	-0,343	0,144	-2,387	0,028
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_231	-0,406	0,153	-2,652	0,016
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_232	-0,301	0,236	-1,275	0,218
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_232	0,355	0,312	1,138	0,270
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_233	-0,099	0,491	-0,202	0,842
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_233	0,799	0,695	1,150	0,265
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_248	-0,242	0,162	-1,495	0,152
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_248	0,579	0,178	3,246	0,004
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_251	0,366	0,276	1,329	0,201
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_251	0,633	0,330	1,918	0,071
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_252	0,037	0,184	0,203	0,841
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_252	0,331	0,171	1,934	0,069
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_253	0,341	0,168	2,030	0,057
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_254	-0,410	0,123	-3,322	0,004
	R2	N		

R ²	0,521	156
Adj. R ²	0,257	156
within R ²	0,38	156
Adj. within R ²	0,151	156

2.6.2. Tableau 2.6.2 : Analyse 3 ans après l'acquisition (T+3)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	-0,262	0,193	-1,354	0,193
Nature.du.dealIntra-UE	-0,264	0,279	-0,945	0,357
NAICS_21	-3,049	0,554	-5,506	0,000
NAICS_22	-3,430	0,332	-10,315	0,000
NAICS_23	-4,148	0,293	-14,179	0,000
NAICS_31	-3,230	0,431	-7,497	0,000
NAICS_32	-3,257	0,361	-9,020	0,000
NAICS_33	-3,769	0,889	-4,238	0,000
NAICS_42	-3,922	0,271	-14,461	0,000
NAICS_44	-1,006	1,115	-0,902	0,379
NAICS_48	-3,868	0,293	-13,223	0,000
NAICS_51	-3,749	0,267	-14,031	0,000
NAICS_52	-3,491	0,295	-11,831	0,000
NAICS_53	-3,695	0,293	-12,631	0,000
NAICS_54	-3,237	0,163	-19,883	0,000
NAICS_56	-3,295	0,114	-28,914	0,000
NAICS_62	-3,807	0,099	-38,519	0,000
NAICS_71	-3,855	0,204	-18,856	0,000
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_21	-0,463	0,530	-0,874	0,394
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_22	-0,049	0,351	-0,139	0,891
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_22	0,829	0,400	2,074	0,053
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_23	0,687	0,428	1,604	0,126
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_23	1,659	0,296	5,605	0,000
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_31	-0,033	0,439	-0,074	0,941

Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_31	-0,605	0,436	-1,387	0,182
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_32	0,449	0,389	1,155	0,263
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_32	0,349	0,502	0,695	0,496
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_33	0,687	0,780	0,881	0,390
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_33	0,772	1,039	0,743	0,467
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_48	0,895	0,292	3,063	0,007
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_48	0,513	0,382	1,343	0,196
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_51	0,720	0,308	2,342	0,031
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_51	0,241	0,236	1,023	0,320
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_52	0,593	0,214	2,768	0,013
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_52	0,523	0,293	1,784	0,091
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_53	0,322	0,325	0,991	0,335
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_54	0,223	0,250	0,890	0,385
	R2	N		
R^2	0,532	156		
Adj. R^2	0,274	156		
within R^2	0,422	156		
Adj. within R^2	0,208	156		

2.6.3. Tableau 2.6.3 : Analyse 5 ans après l'acquisition (T+5)

term	estimate	std.error	statistic	p.value
Nature.du.dealHors-UE	-0,184	0,546	-0,337	0,741
Nature.du.dealIntra-UE	-0,427	0,541	-0,790	0,441
NAICS_21	-46,312	0,509	-90,954	0,000
NAICS_22	-47,034	0,713	-66,003	0,000
NAICS_23	-47,818	0,720	-66,371	0,000
NAICS_31	-46,957	0,956	-49,100	0,000
NAICS_32	-46,497	0,971	-47,906	0,000
NAICS_33	-47,211	1,523	-31,003	0,000

NAICS_42	-47,248	0,714	-66,200	0,000
NAICS_44	-46,011	0,330	-139,438	0,000
NAICS_48	-47,299	0,720	-65,650	0,000
NAICS_51	-47,896	0,591	-81,078	0,000
NAICS_52	-47,106	0,697	-67,614	0,000
NAICS_53	-47,295	0,720	-65,645	0,000
NAICS_54	-46,501	0,417	-111,622	0,000
NAICS_56	-46,527	0,305	-152,482	0,000
NAICS_62	-47,095	0,258	-182,376	0,000
NAICS_71	-45,202	0,330	-137,093	0,000
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_21	-1,477	0,486	-3,037	0,008
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_22	0,108	0,348	0,309	0,761
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_22	1,202	0,721	1,668	0,115
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_23	1,337	0,904	1,480	0,158
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_31	0,354	0,765	0,463	0,650
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_31	-0,341	0,870	-0,392	0,700
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_32	0,346	0,887	0,390	0,702
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_32	0,250	0,854	0,292	0,774
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_33	0,795	1,209	0,657	0,520
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_33	1,418	1,710	0,829	0,419
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_48	1,019	0,628	1,623	0,124
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_48	0,856	0,601	1,424	0,174
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_51	0,957	0,517	1,850	0,083
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_51	1,063	0,381	2,791	0,013
Nature.du.dealHors-UE:NAICS_52	0,348	0,599	0,581	0,569
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_52	1,089	0,742	1,467	0,162
Nature.du.dealIntra-UE:NAICS_53	0,003	0,645	0,005	0,996
	R2	N		
R^2	0,973	138		
Adj. R^2	0,956	138		
within R^2	0,966	138		

Adj. within R ²	0,952	138
----------------------------	-------	-----