



European School of Business

Saskia Rücker

# **Le risque moral par rapport aux fusions & acquisitions**

«Le respect ou non respect des facteurs du risque moral pendant le processus de fusion & acquisition, a-t-il un impact sur la performance de la nouvelle entité ?»

**Schriftenreihe des ESB Research Institute**

Herausgegeben von Prof. Dr. Jörn Altmann und Prof. Dr. Ottmar Schneck

Band 45

**SCHRIFTENREIHE DES ESB RESEARCH INSTITUTE**

Herausgegeben von Prof. Dr. Jörn Altmann und Prof. Dr. Ottmar Schneck

ISSN 1614-7618

Saskia Rücker

# **LE RISQUE MORAL PAR RAPPORT AUX FUSIONS & ACQUISITIONS**

«Le respect ou non respect des facteurs du risque moral pendant le processus de fusion & acquisition, a-t-il un impact sur la performance de la nouvelle entité ?»

Schriftenreihe des ESB Research Institute

Herausgegeben von Prof. Dr. Jörn Altmann und Prof. Dr. Ottmar Schneck

Band 45

*ibidem*-Verlag  
Stuttgart

### **Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

### **Bibliographic information published by the Deutsche Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek lists this publication in the Deutsche Nationalbibliografie; detailed bibliographic data are available in the Internet at <http://dnb.d-nb.de>.

Dieser Titel ist als Printversion im Buchhandel  
oder direkt bei *ibidem* ([www.ibidem-verlag.de](http://www.ibidem-verlag.de)) zu beziehen unter der

ISBN 978-3-89821-825-2.

∞

ISSN: 1614-7618

ISBN-13: 978-3-8382-5825-6

© *ibidem*-Verlag  
Stuttgart 2012

Alle Rechte vorbehalten

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und elektronische Speicherformen sowie die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in or introduced into a retrieval system, or transmitted, in any form, or by any means (electronical, mechanical, photocopying, recording or otherwise) without the prior written permission of the publisher. Any person who does any unauthorized act in relation to this publication may be liable to criminal prosecution and civil claims for damages.

## Remerciements

Tout d'abord, je souhaiterais bien remercier mon superviseur, Gérard Lemarié. Il s'est tout de suite montré intéressé au sujet de mon mémoire et s'est déclaré prêt à surveiller ce travail en consacrant du temps pour des rendez-vous nombreux. Tout au long de l'élaboration, il m'a accordé sa confiance et a respecté mes idées, pour que je puisse réaliser ce mémoire de façon autonome. Il s'est en outre engagé de trouver des contacts intéressants pour mes investigations professionnelles.

Deuxièmement, je tiens à remercier Rudy Thomas, Cyril Gauchet et Christoph Schmid qui ont eu la gentillesse de relire et corriger ce mémoire.

Enfin, je remercie Yves Dumont – PDG de Laurent-Perrier, Christian Hacketal - Director Corporate Merger Integration » de la Deutsche Post World Net AG et les autres sept interlocuteurs anonymes qui ont consacré parfois plusieurs heures pour répondre à mes questions, ce qui m'a permis de trouver des résultats pertinents dans le cadre de ce travail.

***« Le Cesem n'entend donner aucune approbation ou implication aux opinions émises dans le mémoire : ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur. »***



## Summary of findings

According to recent studies, the majority of realised M&A transactions are destroying more value than they are creating. Therefore more than 60% of these operations are considered as failures for various reasons: mistakes in strategic management, e.g. the non-respect of “strategic fit”, time consuming creation of new management, focus on short term results and lack of communication to name just a few.

The present work picked up this problem under the consideration that the non-respect of ethical risks during the acquisition process has a neglected impact on these operations and therefore leads significantly to their failure. This new research topic has been analysed by means of scientific findings as well as by nine individual in-depth interviews with CEOs and/or heads of the M&A department of German and French companies.

As the present literature does not present a precise definition of ethical risk, we determined seven families of ethical risk factors in an analysis of scientific articles having as subject ethical risk in any way:

- Factors related to the standard SA 8000; e.g. non-respect of child labour, forced labour, hygiene and workplace safety, product quality etc.
- Factors related to environmental protection and standards
- Factors related to corruption
- Factors related to fraud
- Factors related to discrimination
- Factors related to financial egoism
- Factors related to corporate and/ or national culture

The main objective of this work is to show the impact of the respect and non-respect of ethical risk factors during the M&A process<sup>1</sup> on the performance of the new entity. Therefore, we formed four hypotheses which have been tested according to the method described above (literature research and professional research):

---

<sup>1</sup> This work defines the M&A process as a process divided into three main phases: (1) Target research; (2) Negotiation and Due Diligence; (3) Integration; Phase 2 and 3 have been analysed separately in this work.

H 1: The non-respect of ethical risk factors during the acquisition process leads to the deterioration of the new entity's performance.

H 2: The respect of ethical risk factors during the acquisition process leads to an increase of the new entity's performance.

H 3: Setting up Corporate Social Responsible (CSR) activities before or during the acquisition process leads to an increase of the new entity's performance.

H 4: The impact of the respect or non-respect of ethical risk factor is significant, difficult to measure and cannot be covered in its entirety.

Our analysis led to the following results:

The non-respect of ethical risk factors leads definitely to a long term deterioration of the new entity's performance. In our research we observed that the non-respect of these factors resulted first in a positive impact in the short term due to short term profits and growth mainly achieved by fix cost savings resulting from layoffs and realised synergies. Additionally, the company profits from opportunity savings as there is no investment concerning the prevention or detection of ethical risks. In the long-run, however, the non-respect of these factors manifests in two ways: On the one hand, we observed extraordinary expenses in form of fines and legal costs and on the other, there is the risk of loosing the company's reputation which results in a long term decrease in turnover. Furthermore, we determined an indirect impact in this context: There is no chance to benefit from the positive direct impact (increase in productivity and reputation) resulting from the respect of ethical risk factors, what we called in our work an "indirect negative impact".

As already indicated in the paragraph above, our research also corroborated the second hypothesis: Analogical to our findings in hypothesis 1, we determined a negative short term impact due to supplementary expenses in order to determine ethical risk factors (expenses in order to respect diverse standards, especially expenses according to environment protection, investigation expenses during the Due Diligence process, budget for layoff-programmes etc.). Our investigations showed that this investment does not only help to prevent the negative impact described above, but is furthermore related to a positive long term return on investment: An ethical risk free environment does not only lead to an increase in productivity and the staff's motivation, but leads even more to an increase in customer's confidentiality resulting finally in an increase in turnover.



During our interviews we noticed, that the company's experience as well as the sector in which the company is active has an important impact on the respect of ethical risk factors: Especially those companies that are already experienced in M&A transactions confirmed that the non-respect of these factors led to less successful results than the operations during which they intuitively respected these factors. Furthermore, our results showed that the consulting of "Change Management-" and "Compliance Due Diligence" experts pays off: M&A transactions of these companies performed above average.

Having selected interviewees from different sectors, we noticed that companies operating in "social responsible" sectors as the sector of alternative energies for example are respecting less ethical risk factors than companies that are operating in traditional sectors (automobile, alcoholic drinks, energy etc.). As the framework of this diploma thesis did not provide the opportunity to run a representative study, we recommend analysing this phenomenon furthermore in order to know if the former actually take lower ethical risks in acquisitions within their sector or if the sector's high "corporate responsible" reputation is just a baseless excuse for not respecting these factors.

The formulation of the third hypothesis was necessary because we needed to delimitate the respect of ethical risk factors as a "passive" (the respect) or "active" (the elimination of the risk) activity from the "proactive" act of being social responsible. The main question we posed in this context was: Is it sufficient to respect or to eliminate ethical risk in order to increase a company's performance or is this only possible if the company acts socially responsible?

In our investigations we saw that it is difficult to demonstrate a positive relationship between "Corporate Social Responsibility" (CSR) and the company's financial performance: In fact, since the 1960s there is a debate in the literature that has not led to a clear result yet, which is primary due to the lack of definition of the term "CSR" and the use of insufficient research methods. Even if the global trend points to a positive correlation between the two factors, the studies reporting a neutral or negative correlation have not been refuted yet. Furthermore, these studies could not guarantee the unique analysis of "proactive" CSR-activities, which constituted a further barrier to our investigations.

The interview's analysis showed similar results: Both, companies that "only" respected ethical risk factors and companies that acted in a social responsibly way reported a positive performance.

These results led us to the conclusion within this work that it is not necessarily required to act in a "social responsible" way in order to increase performance. CSR can lead to a supplementary increase in performance, which cannot be guaranteed by our results. That is why we did neither validate nor reject this hypothesis.

Our last presumption concerned the measurability of ethical risk. While our literary investigations showed that it is theoretically impossible to respect the entirety of these risks during the acquisition process (validation of indeterminism by Popper) and rational actors are not willing to obtain all accessible information because it is related to expenses in time or money (validation by the principal/ agent theory), two of our interview partners were convinced that it would be possible to determine all ethical risks in this time period. We could reject this last argumentation by showing that at least seven out of nine interviewees reported not reckoned problems after the integration of the acquired company especially those in relation with environmental standards and corporate culture.

In conclusion we can say that this work shows clearly that the respect of ethical risk factors does not only prevent performance deterioration, but leads furthermore to a long term and sustainable performance increase. This result should convince CEOs and heads of M&A departments to systematise the prevention of these risks in their acquisition process.

Last but not least, this work should encourage researchers to do further investigations in this field in order to achieve more concrete and detailed information on the impact of these factors as well as to determine possible sectoral differences.

## Résumé général

Toute une série d'études scientifiques a montré que la plupart des fusions & acquisitions sont des échecs mais ces études n'expliquent pas ce phénomène dans sa totalité. Le travail présent a repris cette problématique en mettant un accent sur le respect du risque moral pendant le processus de fusion & acquisition. En fait, nous avons supposé dans le cadre de ce travail que le non-respect du risque moral constitue une raison beaucoup plus importante pour ces échecs que celle prévue jusqu'à aujourd'hui : Ce sont particulièrement les risques liés à la corruption, le travail des enfants, l'égoïsme financier, l'environnement et le non respect de la culture d'entreprise que nous avons analysé afin de déterminer leur impact sur la performance d'une entreprise issue d'une fusion & acquisition.

L'objectif principal de ce travail est donc la détermination d'un impact venant du respect ou non-respect du risque moral pendant le processus de fusion & acquisition sur la performance de la nouvelle entité.

Afin de comprendre d'abord la notion du risque moral, nous présentons une brève introduction dans la théorie de l'éthique et la morale des affaires. Après avoir défini le risque moral, nous nous concentrons sur la question de savoir pourquoi la plupart des opérations de fusion & acquisition échouent. Dans un deuxième temps nous supposons que les facteurs du risque moral y contribuent d'une manière négligée jusqu'à aujourd'hui. C'est pour cela que nous formulons la question de recherche *« Le respect ou non-respect des facteurs du risque moral pendant le processus de fusion & acquisition a-t-il un impact sur la performance de l'entreprise résultante ? »* que nous testons au sein de la deuxième partie à l'aide de quatre hypothèses :

**H 1:** Le non-respect des facteurs du risque moral pendant le processus de fusion & acquisition mène à une baisse de la performance de l'entreprise.

**H 2 :** Le respect des facteurs du risque moral pendant le processus de fusion & acquisition mène à une augmentation de la performance de l'entreprise.

**H 3 :** La mise en place des activités de responsabilité sociale de l'entreprise (RSE, « corporate social responsibility ») préexistantes ou existantes pendant le processus de fusion & acquisition peut augmenter la performance de la nouvelle entité.

**H 4** : L'impact du risque moral est important, difficile à mesurer et ne peut pas être compris en totalité pendant le processus de fusion & acquisition.

Etant donné que ce sujet était très peu analysé dans la littérature scientifique, nous avons décidé de tester ces hypothèses en croisant la méthode de recherche littéraire avec celle de l'investigation professionnelle (neuf entretiens avec des personnes qui ont joué un rôle responsable par rapport aux fusions & acquisitions de leur entreprise).

Le résultat principal de ces investigations est le fait que le respect des facteurs du risque moral a bien un impact à long terme important sur la performance de l'entreprise (impact positif venant du respect du risque moral et impact négatif du non-respect), pendant que l'hypothèse portant sur l'impact des activités de RSE ne pourrait pas être validée ou rejetée par nos investigations. Pourtant, nos investigations ont montré qu'il est impossible de prendre en compte l'intégralité du risque moral puisqu'il est impossible de prévoir le futur. Même si cela serait possible, les acteurs ne seraient pas capable ou prêt d'accéder toutes les informations nécessaires puisqu'elles sont liées à un certain coût (temps ou argent).

En tenant compte des limites de notre recherche nous avons pu conclure que ce travail constitue un outil d'orientation de la recherche scientifique vers le champ du risque moral par rapport aux opérations de fusion & acquisition puisqu'elle a montré que des connaissances supplémentaires telles que l'importance de l'impact du risque moral et des connaissances sur les différences sectorielles et expérimentales plus pertinentes peuvent contribuer à réduire le nombre des échecs de fusions & acquisitions et contribuer à la création de valeur, ce qui aura une influence positive sur l'économie mondiale.

## Plan général

<b>Remerciements</b> .....	<b>3</b>
<b>Summary of findings</b> .....	<b>5</b>
<b>Résumé général</b> .....	<b>9</b>
<b>Plan général</b> .....	<b>11</b>
<b>Index des graphiques</b> .....	<b>14</b>
<b>Introduction</b> .....	<b>17</b>
<b>I L'intégration de la théorie de l'éthique des affaires dans le processus de fusion &amp; acquisition</b> .....	<b>19</b>
<b>1 Théorie de l'éthique des affaires</b> .....	<b>19</b>
1.1 Différence entre éthique, morale et déontologie .....	19
1.1.1 Valeurs éthiques vs. valeurs morales .....	20
1.1.2 La rupture .....	22
1.1.3 Définition éthique et morale.....	25
1.1.4 La déontologie .....	26
1.2 Le rôle de l'éthique des affaires par rapport aux fusions & acquisitions.....	27
1.2.1 L'éthique des affaires vs. morale des affaires .....	27
1.2.2 La morale des affaires par rapport aux fusions & acquisition .....	29
1.2.2.1 Modèles théoriques d'évaluation morale des fusions & acquisitions .....	29
1.2.2.2 L'importance du respect des « tierces parties » .....	32
1.2.2.3 La particularité des acquisitions hostiles.....	35
1.3 Le risque moral pendant le processus de fusion & acquisition.....	37
1.3.1 La théorie du risque .....	37
1.3.2 Définition du risque moral.....	38
1.3.3 Le risque moral pendant le processus de fusion & acquisition.....	40
1.4 Evaluation de la performance de la nouvelle entité .....	44
1.5 Délimitation entre le respect du risque moral et la mise en place des activités de responsabilité sociale d'une entreprise .....	48
1.5.1 La responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) .....	48
1.5.2 Délimitation entre RSE et le respect du risque moral .....	50
<b>2 Situation actuelle : Echec de la majorité des fusions &amp; acquisitions</b> .....	<b>52</b>
2.1 Les fusions & acquisitions dans le contexte de la globalisation .....	52
2.2 Les raisons principales pour l'échec des fusions & acquisitions par rapport aux études actuelles .....	56
<b>3 Problématique et Hypothèses</b> .....	<b>58</b>
3.1 La problématique.....	58
3.2 Hypothèses.....	59

<b>4</b>	<b>Méthodologie.....</b>	<b>61</b>
4.1	Présentation de la méthodologie appliquée.....	61
4.2	Présentation des contacts interviewés.....	65
<b>II</b>	<b>L'impact du respect du risque moral sur la nouvelle entité.....</b>	<b>69</b>
<b>1</b>	<b>Hypothèse 1 et 2 : Le respect du risque moral pendant le processus de fusion &amp; acquisition a un impact positif sur la performance de l'entreprise tandis que le non-respect a un impact négatif.....</b>	<b>69</b>
1.1	Analyse littéraire.....	69
1.1.1	Le respect des facteurs du risque moral pendant la phase de Due Diligence.....	69
1.1.1.1	Le respect des éléments de la norme SA 8000.....	70
1.1.1.2	Le respect de l'environnement.....	72
1.1.1.3	La corruption et la fraude.....	74
1.1.1.4	La discrimination et facteurs liés à l'embauche.....	76
1.1.1.5	L'égoïsme financier.....	77
1.1.1.6	Le respect de la culture d'entreprise.....	78
1.1.2	Le risque moral pendant la phase d'intégration.....	81
1.1.2.1	L'intégration des nouvelles cultures.....	81
1.1.2.2	Le licenciement collectif du personnel.....	83
1.1.3	Coût du respect des facteurs du risque moral.....	85
1.1.4	Conclusion de l'analyse littéraire.....	86
1.1.4.1	Impact négatif direct sur la performance de la nouvelle entité.....	86
1.1.4.2	Impact positif direct sur la performance de la nouvelle entité.....	88
1.1.4.3	Conclusion.....	90
1.2	Analyse professionnelle.....	91
1.2.1	La prise en compte des risques moraux pendant le processus de fusion & acquisition.....	91
1.2.1.1	La prise en compte des risques moraux pendant la phase de Due Diligence.....	91
1.2.1.2	La prise en compte des risques moraux pendant la phase d'intégration.....	94
1.2.2	Les différences entre les résultats documentaires et professionnelles.....	95
1.2.2.1	La perception de risque.....	95
1.2.2.2	Le secteur d'activité.....	98
1.2.2.3	L'expérience de l'entreprise.....	99
1.2.3	Soutien des résultats de l'analyse littéraire par des investigations professionnelles.....	100
1.3	Conclusion des hypothèses 1 et 2.....	102

<b>2</b>	<b>Hypothèse 3 : La mise en place des activités de responsabilité sociale de l'entreprise (RSE) préexistantes ou mise en place pendant le processus de fusion &amp; acquisition augmente la performance de la nouvelle entité</b>	<b>103</b>
2.1	Analyse littéraire .....	103
2.1.1	La corrélation entre la RSE et la performance financière .....	103
2.1.1.1	Approche théorique .....	103
2.1.1.2	L'arbitrage – un désavantage compétitif .....	105
2.1.1.3	Avantage compétitif .....	105
2.1.1.4	Avantage par les coûts .....	106
2.1.1.5	Avantage par la différenciation .....	107
2.1.1.6	Approche par des études empiriques .....	108
2.1.2	Conclusion .....	109
2.2	Analyse professionnelle .....	111
2.2.1	Résultats des investigations professionnelles .....	111
2.3	Les différences entre les résultats documentaires et professionnelles .....	115
2.4	Conclusion de l'hypothèse 3 .....	116
<b>3</b>	<b>Hypothèse 4 : L'impact du respect des facteurs du risque moral est important, difficile à mesurer et ne peut pas être compris en totalité pendant le processus de fusion &amp; acquisition</b> .....	<b>117</b>
3.1	Analyse littéraire .....	117
3.1.1	L'importance de l'impact du risque moral sur la performance de l'entreprise et la difficulté de mesurer ce risque .....	118
3.1.2	Deux manières différentes d'appréhender la totalité du risque moral .....	121
3.1.2.1	La possibilité de prendre en compte la totalité des risques moraux – l'idée du déterminisme .....	121
3.1.2.2	L'impossibilité de prendre en compte la totalité des risques moraux – l'idée de l'indéterminisme .....	125
3.1.3	Conclusion des investigations littéraires .....	126
3.2	Analyse professionnelle .....	128
3.2.1	Résultats des investigations professionnelles .....	128
3.2.2	La surprise .....	129
3.2.3	Le hasard .....	130
3.2.4	Les différences entre les résultats documentaires et professionnels .....	131
3.3	Conclusion de l'hypothèse 4 .....	132
	<b>III Conclusion</b> .....	<b>133</b>
	<b>IV Bibliographie</b> .....	<b>137</b>
	<b>V Index des mots clés</b> .....	<b>153</b>

## **Index des graphiques**

GRAPHIQUE 2 : L'ORGANISATION ET LES « TIERCES PARTIES »	33
GRAPHIQUE 3 : DELIMITATION ENTRE RISQUE MORAL ET RISQUE LEGAL	40
GRAPHIQUE 4 : LE PROCESSUS DE FUSION & ACQUISITION	41
GRAPHIQUE 5 : LA RESPONSABILITE GLOBALE DE L'ENTREPRISE	49
GRAPHIQUE 6 : DELIMITATION ENTRE RSE ET RESPECT DU RISQUE MORAL	50
GRAPHIQUE 7 : DEVELOPPEMENT DES OPERATIONS DE FUSION & ACQUISITIONS ENTRE 1977 ET 2004 (EN MRD €)	52
GRAPHIQUE 8 : VOLUME DES OPERATIONS DE FUSION & ACQUISITION ANNONCEES ENTRE 1995 ET 2006 (EN BILLION \$)	53
GRAPHIQUE 9 : CREATION DE VALEUR ET SUR-PAYEMENT – COMPARAISON ENTRE LA VAGUE ACTUELLE ET LA DERNIERE	53
GRAPHIQUE 10 : LES PAYS LES PLUS ATTRACTIFS PAR RAPPORT AUX FUSIONS & ACQUISITIONS (PAR PAYS)	54
GRAPHIQUE 11 : LES PAYS LES PLUS ATTRACTIFS PAR RAPPORT AUX FUSIONS & ACQUISITIONS (RAISONS)	55
GRAPHIQUE 12 : EST-CE QUE LES OPERATIONS ONT CREE DE LA VALEUR ?	57
GRAPHIQUE 13 : DIVERSIFICATION DES ENTRETIENS PAR RAPPORT AU SECTEUR D'ACTIVITE ET LA TAILLE D'ENTREPRISE	62
GRAPHIQUE 14 : « COMPLIANCE DUE DILIGENCE »	69
GRAPHIQUE 15 : NIVEAUX D'INTEGRATION SELON HASPESLAGH/ JEMISON	82
GRAPHIQUE 16 : LES CONSEQUENCES DU NON-RESPECT DES FACTEURS DU RISQUE MORAL	88



---

GRAPHIQUE 17 : IMPACT DU RESPECT OU NON-RESPECT DES FACTEURS DU RISQUE MORAL SUR LA PERFORMANCE DE LA NOUVELLE ENTITE	90
GRAPHIQUE 18 : EST-CE QUE VOUS AVEZ RESPECTE DES FACTEURS LIES A ...	92
GRAPHIQUE 19 : PROBLEMES CULTURELS ET LICENCIEMENTS COLLECTIFS PENDANT LA PHASE D'INTEGRATION	94
GRAPHIQUE 20 : POURCENTAGE DES FACTEURS DU RISQUE MORAL RESPECTE DANS LES SECTEURS AVEC UNE REPUTATION SOCIALE RESPONSABLE FORTE VS. FAIBLE	98
GRAPHIQUE 21 : AUTOEVALUATION DES OPERATIONS PAR LES INTERLOCUTEURS PAR RAPPORT AU RESPECT DU RISQUE MORAL	102
GRAPHIQUE 22 : LES THEORIES EXPLICATIVES DES INTERACTIONS ENTRE RSE ET PF	104
GRAPHIQUE 23 : LA THEORIE DES STRATEGIES GENERIQUES	106
GRAPHIQUE 24 : LESQUELS DES ACTIVITES DE RSE EST-CE QUE VOUS AVEZ MIS EN PLACE DANS LA NOUVELLE ENTITE :	113
GRAPHIQUE 25 : COMPARAISON ENTRE LA MISE EN PLACE DES ACTIVITES DE RSE ET LE RESPECT DU RISQUE MORAL	114
GRAPHIQUE 26 : LE DILEMME DES PRISONNIERS	120
GRAPHIQUE 27 : ECART NEGATIF ENTRE LE RISQUE MORAL ET LE RISQUE LEGAL	125