

# Une application de la statistique textuelle à l'excès de confiance des dirigeants : cas des acquisitions

Aida Smaoui Chabchoub

Assistante contractuelle - Doctorante

FSEG-Sfax

Route de l'aéroport km 2, résidence Amir, Bloc C appart.6

E-mail : ayouda\_smaoui@yahoo.fr

## Abstract

This paper demonstrates how a statistical analysis of textual data may be applied to the field of behavioral corporate finance. The area covered is overconfidence of CEO (Chief Executive Officer) in acquisitions. Following a presentation of CEO overconfidence and its principal measures, an alternative approach is given, based on an analysis of intentions of CEO when they engage in operation of acquisition. Through the use of Alceste software, the research has been able to identify three classes of confidence: the overconfident CEO, the confident CEO and the under-confident CEO.

**Keywords:** Alceste, overconfidence, behavioral corporate finance, analysis of intentions of CEO.

## Résumé

Cet article présente une application de l'analyse statistique des données textuelles dans le domaine de la finance comportementale d'entreprise. Elle traite le biais d'excès de confiance des dirigeants dans le cas des acquisitions. Après une présentation de l'excès de confiance des dirigeants et ses principales mesures, une approche alternative est proposée, à partir de l'analyse des « intentions des dirigeants des acquéreurs » lorsqu'ils s'engagent dans une opération d'acquisition. Le logiciel *Alceste* permet d'obtenir trois classes de confiance : les surconfiants, les confiants, et les sous confiants.

**Mots clés :** Alceste, excès de confiance, finance comportementale d'entreprise, analyse des intentions des dirigeants.

## 1. Introduction

Au cours des dernières décennies, un nombre important de recherches en finance, aussi bien théoriques qu'empiriques se sont concentrées sur la psychologie des dirigeants et son impact dans le processus de prise de décisions. Ces études ont contribué, dans une large mesure, à la compréhension de certains biais comportementaux qui affectent les décisions prises par les dirigeants à savoir le biais de l'excès de confiance dans le cas des opérations d'acquisition (Malmendier et Tate, 2005c, Hayward et Hambrick, 1997, Heaton, 2002).

L'excès de confiance des dirigeants constitue l'un des biais comportementaux les plus étudiés. Il a été testé dans plusieurs échantillons, en particulier des échantillons de dirigeants. Les dirigeants surconfiants surestiment constamment leurs propres compétences et ils sont optimistes à propos des résultats attendus de leurs décisions. Les dirigeants dont la confiance est excessive ont tendance à surestimer leurs propres capacités et à se considérer, en général au dessus de la moyenne. Dans une opération d'acquisition, les dirigeants de la société

initiatrice surestime la valeur qui découle de l'opération d'acquisition, et ils sont sûrs de pouvoir réaliser d'importants effets de synergies ou réduction de coûts. En plus, le dirigeant surconfiant surestime ses capacités à générer des rentabilités pour son entreprise et pour la cible potentielle. Cet excès de confiance se manifeste souvent sous deux formes : le dirigeant peut surestimer la valeur potentielle de l'acquisition et cette surévaluation provient de sa croyance que ses compétences de leadership son « meilleures que la moyenne », et en l'occurrence que celles des dirigeants actuels de l'entreprise cible. Il peut aussi surestimer la valeur de son entreprise (Malmendier et Tate, 2005c).

Un grand débat dans l'analyse de l'excès de confiance et ses effets est de construire une mesure plausible de ce biais. Malmendier et Tate (2005a, 2005b) ont proposé deux types de mesure de l'excès de confiance : la première mesure concerne les croyances révélées par le dirigeant lui-même à partir de ses choix en matière d'exercice de ses stock-options ou d'acquisition d'actions de son entreprise tandis que la deuxième mesure est une mesure externe et consiste à analyser les descriptions des dirigeants par des tiers (on trouve la mesure fondée sur les descriptions fournies par la presse financière). A côté de Malmendier et Tate, Hayward et Hambrick (1997) ont identifié quatre indicateurs d'excès de confiance qui sont fortement associés avec l'ampleur de la prime payée aux actionnaires de la cible : la performance boursière récente de l'acquéreur, les représentations récentes de presse des dirigeants, la rémunération relative des dirigeants, et le facteur composé de ces trois indicateurs.

Ce papier propose d'appréhender de façon alternative les biais comportementaux des dirigeants, en particulier le biais d'excès de confiance, dans le cas des acquisitions à partir d'une méthodologie de statistique textuelle ALCESTE. L'objectif recherché est d'essayer d'identifier l'existence ou l'absence de l'excès de confiance chez les dirigeants des acquéreurs à partir d'une application de l'analyse statistique des notes d'information déposées au conseil des marchés financiers dans une opération d'acquisition.

Les « intentions des initiateurs » ont été analysés afin de dégager du corpus étudié les principaux « mondes lexicaux » en présence. Ce corpus est constitué de 9 965 occurrences (1 595 formes distinctes et 832 hapax). La fréquence moyenne par forme est de 6. Après lemmatisation et élimination des hapax, 280 unités de contexte élémentaire (u.c.e)<sup>1</sup> sont analysées. Le logiciel Alceste permet d'obtenir trois classes de discours qui permettent de considérer les dirigeants des acquéreurs comme surconfiants, confiants ou sous-confiants.

## 2. Méthodologie de la recherche

Notre méthodologie de recherche consiste à explorer les notes d'information déposées auprès du conseil des marchés financiers, en particulier les « intentions des dirigeants de l'acquéreur », dans une opération d'acquisition au moyen d'une analyse textuelle. L'objectif de cette analyse est d'essayer d'identifier des indicateurs qui permettent de classer le dirigeant comme « surconfiant » ou « sous-confiant ».

---

<sup>1</sup> u.c.e : sont des unités de contexte délimitées par des ponctuations (phrases), et elles sont considérées comme l'unité statistique essentielle par Alceste.

## **2.1. Echantillon**

L'échantillon étudié est constitué de 56 opérations d'acquisitions (OPA, OPE ou mixte)<sup>2</sup> engagées par des entreprises françaises cotées durant la période 1999-2007. Les « intentions des dirigeants des acquéreurs », qui se trouvent dans les notes d'information, constituent ce qu'on appelle le « corpus » et ont été retranscrits pour faire l'objet d'un traitement informatique à travers le logiciel d'analyse textuelle ALCESTE (créé par Benzécri, 1981 et Reinert, 1993).

L'analyse textuelle permet en effet de dégager du corpus étudié les principaux « mondes lexicaux » en présence (Reinert, 1990). En d'autres termes, Alceste permet d'extraire du corpus analysé (dans notre cas les intentions de l'initiateur de l'acquisition) les structures signifiantes les plus fortes. Reinert et Benzécri ont montré que ces structures sont fortement liées à la distribution des mots dans le texte. Grâce à cette analyse, on obtient un classement statistique des énoncés simples du corpus étudié. Ainsi, le corpus est découpé en énoncés de tailles égales qui sont classés sur la base de leur contenu lexical via des méthodes issues de l'analyse des données.

## **2.2. Intérêts de l'analyse textuelle**

L'utilisation de l'analyse des données pour la description des structures textuelles date du début même de cette discipline (Benzécri, 1973), cependant ce n'est que bien plus tard que des logiciels d'analyse de données textuelles apparaissent.

L'un des intérêts du logiciel Alceste est de mettre en évidence des variables appelées « mots étoilés » qui peuvent expliquer les discours. Ces mots étoilés permettent de marquer les mots qui s'avèrent indispensables en tant que repère ou comme information mais qui n'interviennent pas dans l'analyse simplement parce qu'ils ne figurent pas réellement dans le corpus étudié. En effet, Lors de la préparation du corpus, l'utilisateur peut introduire des informations hors corpus caractérisant chaque unité de contexte initiale, par exemple, l'âge, le sexe, la catégorie socioprofessionnelle s'il s'agit des réponses à une question ouverte. Dans notre cas, on peut introduire la nature de l'offre, la présence ou non de l'excès de confiance chez les dirigeants des acquéreurs (EC\_oui ou EC\_non). Ces informations sont introduites à l'aide de mots qui commencent par le symbole étoile (\*nature\_OPA\*EC\_oui, etc), d'où l'appellation mots étoilés ou mots hors corpus.

Le corpus étudié est découpé en unités de contexte initiales au moyen des lignes étoilées. Les unités de contexte initiales sont des divisions naturelles du corpus, par exemples les réponses à une question ouverte...elles sont introduites par une ligne (« ligne étoilée ») contenant les variables signalétiques (« mots étoilés »). Typiquement, une unité de contexte initiale contient un grand nombre d'u.c.e. Les unités de contexte élémentaires sont des unités de contexte délimitées par des ponctuations (phrases), et elles sont considérées comme l'unité statistique essentielle par Alceste. Ces unités de contexte élémentaires sont regroupées par la suite en unités de contexte (U.C) qui feront l'objet d'une classification descendante hiérarchique. Une UC correspond à tout segment de texte pouvant servir de support à l'étude des cooccurrences (apparition simultanée de deux unités linguistiques). Les UC peuvent être définies par l'utilisateur lui-même ou calculées par Alceste, dans ce cas, les UC sont calculées par concaténation des u.c.e de sorte que chaque unité de contexte contienne un nombre de mots

---

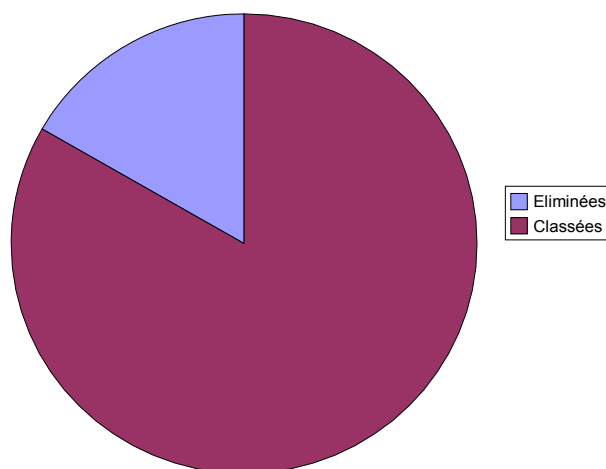
<sup>2</sup> OPA : offre publique d'achat, OPE : offre publique d'échange.

analysés différents. La lemmatisation consiste à réduire les mots à leur racine c'est à dire les verbes à l'infinitif, les pluriels aux singuliers... cette réduction a pour objectif d'améliorer l'analyse statistique et notamment le classement des u.c.e. Après la reconnaissance des formes et le découpage en unités de contexte du corpus, Alceste constitue un tableau à double entrée : en ligne on présente les unités de contexte et en colonne les formes ou les mots analysés. A l'intersection d'une ligne et d'une colonne apparaît un « 1 » si le mot est présent dans l'unité de contexte « UC » et un « 0 » sinon. L'analyse statistique de ce tableau permet de distinguer des classes d'unités de contexte en fonction de la distribution différenciée du vocabulaire (ensemble des formes réduites associées aux noms, verbes, adjectifs et adverbes). D'un point de vue technique, la différenciation des classes est obtenue à l'aide d'un outil d'analyse de données purement descriptif appelé la classification descendante hiérarchique (Reinert, 1983, 1986).

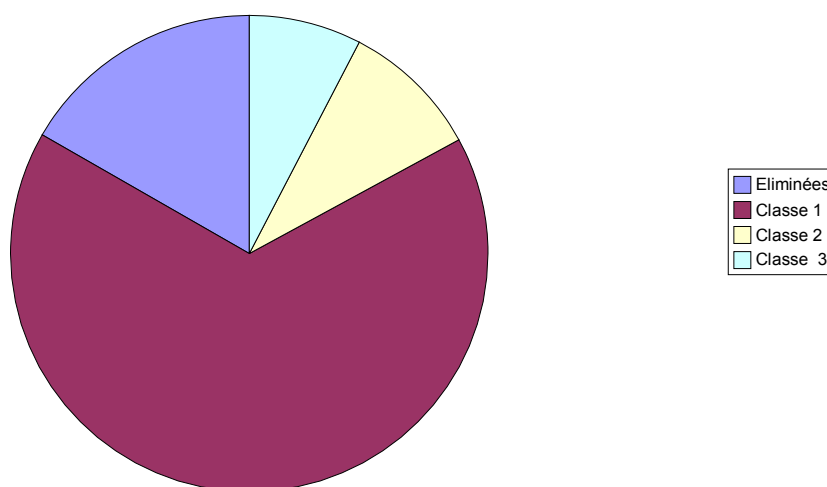
Ce procédé statistique permet de rapprocher les énoncés employant le même type de lexique. On identifie plusieurs classes représentant plusieurs visions du monde. Chaque classe identifiée par le logiciel Alceste peut être caractérisée par des mots qui sont plus fréquents que dans d'autres classes. Plus précisément, pour s'assurer de la stabilité des classes, le logiciel d'analyse textuelle Alceste construit deux types de découpages qui donnent lieu à la constitution de deux tableaux et de deux typologies. On trouve la classification simple et la classification double. La classification simple consiste à effectuer une seule classification sur les unités de contexte. En général une classification simple convient bien lorsque le corpus est de petite taille ou lorsque l'on traite des réponses à des questions ouvertes. La classification double consiste à effectuer deux classifications successives sur des unités de contexte de grandeur légèrement différente. La longueur de ces unités de contexte en nombre de mots est calculée par Alceste suivant la taille et la nature du corpus à traiter. Cette classification double a pour avantage d'écarter tout risque dû au découpage et d'assurer la stabilité des classes. Une telle classification convient bien dans le cas des corpus de grande taille. Dans notre cas ce type de classification a été réalisé puisque le corpus utilisé est de grande taille.

### **3. Résultats et analyses**

Une double classification descendante hiérarchique a été réalisée sur 280 unités de contexte élémentaires (u.c.e) définies, 233 ont été associées aux mêmes classes, soit 83,21%. En d'autres termes 83,21% du discours est retenu, et classé (voir graphique 1 et 2), seule cette partie stable est utilisée par la suite pour décrire les résultats.

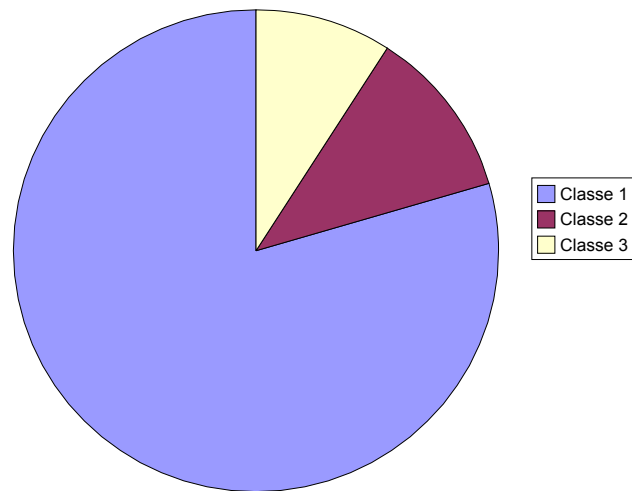


Graphique 1 : Répartition des u.c.e dans le corpus (16,79% éliminées et 83,21% classées)

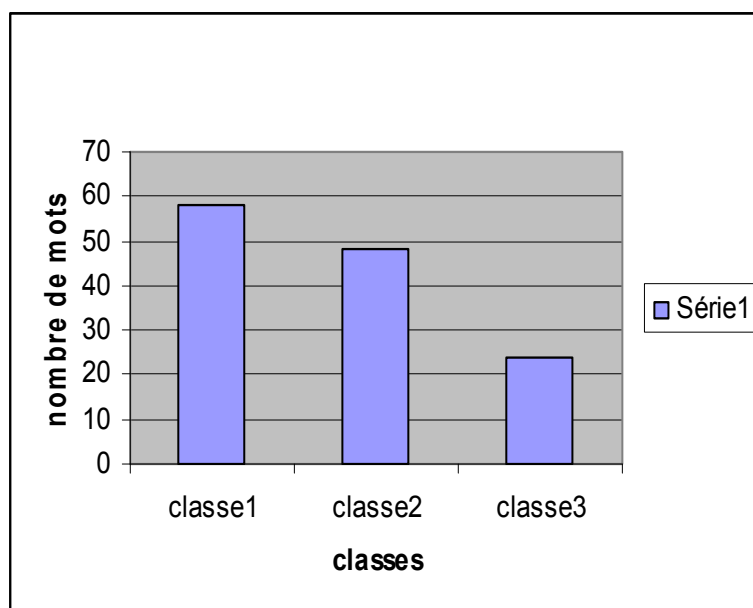


Graphique 2 : Répartition des u.c.e dans les classes y compris les non classées (16,79% éliminées, 66,07% classe 1, 9,64% classe 2, et 7,50% classe 3)

L'analyse textuelle permet de repérer trois classes de discours qui correspondent à des dirigeants qui appartiennent à trois niveaux de confiance : on trouve les surconfiants, les confiants, et les sous-confiants. La classe 1 est la plus caractéristique, elle se sépare dès la première itération de l'algorithme de classification. Ce sont les classes 3 et 2 qui se distinguent ensuite (voir graphique 3, et 4).



Graphique 3 : Répartition des u.c.e dans les classes (79.40% classe 1, 11.59% classe2 et 9.01% classe 3).



Graphique 4 : Nombre de mots analysés par classe (51 classe 1, 48 classe 2, et 24 classe 3)

En observant la fenêtre de la classification descendante, on remarque que la classe n° 1 est la première à être dissociée. Cette classe représente 185 des u.c.e classées sur un total de 233 soit 79,4%. Cette première classe définit un premier contexte qu'on peut appeler « les dirigeants surconfiants ». Le vocabulaire qui caractérise cette classe est rapporté dans le tableau suivant :

| vocabulaire   | Effectif dans la classe | Effectif total | % dans la classe | Valeur de KHI2 |
|---------------|-------------------------|----------------|------------------|----------------|
| *EC_oui       | 155                     | 180            | 86,11            | 21,79          |
| renforcer     | 54                      | 55             | 98,18            | 15,53          |
| Permettre     | 64                      | 69             | 92,75            | 11             |
| Nouvel+       | 35                      | 35             | 100              | 11             |
| Rapprochement | 60                      | 65             | 92,31            | 10             |
| Leader+       | 29                      | 29             | 100              | 9              |
| Mondial       | 21                      | 21             | 100              | 6              |
| plus          | 16                      | 16             | 100              | 4,46           |
| premier       | 20                      | 21             | 95,24            | 4              |
| fort          | 18                      | 19             | 94,74            | 3              |
| Grand+        | 9                       | 9              | 100              | 3              |
| compétent     | 9                       | 9              | 100              | 3              |
| créer         | 8                       | 8              | 100              | 3              |
| viser         | 8                       | 8              | 100              | 2,15           |
| accroître     | 8                       | 8              | 100              | 2,15           |

Tableau 1 : vocabulaire spécifique de la classe 1

Si l'on considère l'intégralité des formes associées à ce premier contexte, on notera que le mot « surconfiance » ou « excès de confiance » n'apparaît pas. Cependant les différents objets de surconfiance sont présents. Cette classe est plutôt issue de dirigeants surconfiants qui préfèrent s'engager dans des offres publiques d'échange ou des offres mixtes. Le discours de cette classe est axé autour des mots « renforcer », « leader », « permettre », « compétent », « accroître », « mondial », « premier », « viser », « fort »,... Ce vocabulaire spécifique caractérise les dirigeants qui éprouvent une confiance excessive en soi concernant les attentes de l'opération d'acquisition. On constate que le vocabulaire employé est chargé de mots qui expriment la surconfiance des dirigeants lors de la fixation des objectifs. On remarque que ces dirigeants sont sûrs de réaliser les objectifs escomptés de l'opération de rapprochement. « **Une telle acquisition de la cible lui permettra d'atteindre les objectifs de croissance escomptés, elle sera un apport majeur dans le renforcement de la stratégie de son entreprise, et qu'elle permettra de réaliser des synergies déterminantes** », « **les dirigeants de l'acquéreur considèrent que la mise en commun des compétences devrait permettre de développer des synergies et de favoriser la création de valeur actionnariat** », « **le nouveau site bénéficiera ainsi de synergies déterminantes. Le rapprochement de ces deux groupes constituera une étape majeure dans le renforcement de la position de l'acquéreur comme acteur majeur et international dans le monde des logiciels de communication** », « **le rapprochement entre l'acquéreur et la cible constitue un projet industriel a forte valeur ajoutée** ».

On remarque aussi que le vocabulaire employé est chargé de surconfiance et d'optimisme. Les dirigeants, sûr de réaliser les objectifs visés par le rapprochement, impliquent donc une forte confiance en soi et ils ont tendance à construire des scénarios excessivement confiants sur la probabilité de succès de l'opération de rapprochement et surestiment les synergies qui en résultent « **construire une offre a forte valeur ajoutée** », « **l'acquisition de la cible va générer des synergies significatives résultant du rapprochement des deux groupes** », « **cette opération d'apport ou de fusion permettra à l'acquéreur de prendre le plein contrôle de la cible et de crever le maximum de valeur pour ses actionnaires** », « **cette acquisition permettra de construire un ensemble rentable et en forte croissance** », « **l'offre devrait être créatrice de valeur pour les actionnaires de l'acquéreur** ».

La classe 3 (21 u.c.e) contient 09,01% des u.c.e du corpus et s'articule autour du vocabulaire spécifique faisant référence aux dirigeants d'entreprises « confiants », présenté dans le tableau 2.

| vocabulaire    | Effectif dans la classe | Effectif total | % dans la classe | Valeur de KHI2 |
|----------------|-------------------------|----------------|------------------|----------------|
| estimer        | 10                      | 14             | 71,43            | 70,76          |
| générer        | 6                       | 8              | 75               | 43,99          |
| devrait        | 12                      | 29             | 41,38            | 42,31          |
| synergies      | 13                      | 50             | 26               | 23             |
| réaliser       | 3                       | 6              | 50               | 12,62          |
| principalement | 2                       | 4              | 50               | 9              |
| atteindre      | 2                       | 6              | 33,33            | 5              |
| meilleur       | 2                       | 8              | 25               | 3              |

Tableau 2 : vocabulaire spécifique de la classe 3

De même si l'on considère l'intégralité des formes associées à ce deuxième contexte, on remarquera que le mot « confiance » ou « optimisme » n'apparaît pas. Néanmoins, les différents indicateurs de confiance sont présents. Le discours de cette classe est centré autour de termes tels que « générer », « devrait », « synergies », « meilleur », « réaliser ». Cette classe est plutôt issue de dirigeants confiants qui préfèrent s'engager dans des offres mixtes (OPA et OPE) et des OPE, car l'on trouve les deux modalités de variables, à savoir OPE et offre mixte dans les présences significatives. En effet, les dirigeants ont une confiance en soi en ce qui concerne les synergies escomptées de l'opération d'acquisition.

Plusieurs indicateurs nous conduisent à considérer ces dirigeants comme « confiants » : « **les perspectives de création de valeur pour les actionnaires seront renforcées** », « **sa croissance externe doit accélérer son développement** », « **le rapprochement sera fortement créateur de valeur** »... Tous ces indicateurs montrent que les dirigeants sont optimistes à propos des résultats de leur opération de croissance externe, et ils sont sûrs au sujet de la réalisation de création de valeur pour les actionnaires « **l'acquéreur estime que le rapprochement de l'acquéreur et de la cible devrait générer environ 1, 6 milliards d'euros de synergies annuelles** », « **l'acquéreur considère que les montants de ces synergies ainsi que les délais pour les réaliser sont raisonnables et est confiant dans sa capacité a les réalisé** ».



La classe 2 (27 u.c.e sur un total de 233 classées, soit 11,59%) a été intitulé « les sous-confiants ». Cette classe définit le contexte des dirigeants qui ne sont pas affectés par le biais d'excès de confiance, elle correspond aux managers qui préfèrent s'engager dans des offres publiques d'achat puisque l'on trouve la modalité de variable OPA dans les présences significatives. Le tableau 3 présente le vocabulaire caractéristique de cette classe qui reflète bien le monde des dirigeants dont la seule motivation de s'engager dans des opérations d'acquisition est la poursuite de l'activité de la cible, et ils espèrent que la stratégie qu'ils vont adopter soit porteuse d'avenir pour les actionnaires.

| Vocabulaire  | Effectif dans la classe | Effectif total | % dans la classe | Valeur de KHI2 |
|--------------|-------------------------|----------------|------------------|----------------|
| ne           | 18                      | 21             | 85,71            | 123,78         |
| *EC_non      | 23                      | 51             | 45,1             | 71,56          |
| prévoir      | 6                       | 6              | 100              | 46,99          |
| ni           | 6                       | 6              | 100              | 46,99          |
| changement   | 5                       | 5              | 100              | 38,98          |
| modifier     | 5                       | 5              | 100              | 38,98          |
| initiateur   | 5                       | 5              | 100              | 38,98          |
| aucun        | 5                       | 5              | 100              | 38,98          |
| modification | 3                       | 3              | 100              | 23,19          |
| restructurer | 2                       | 5              | 40               | 04,03          |

Tableau 3 : vocabulaire spécifique de la classe 2

En observant les énoncés spécifiques de la classe, on comprend que ces mots évoquent les difficultés des dirigeants dans la fixation des objectifs à atteindre suite à l'élaboration de l'opération de croissance externe, donc on peut considérer ces dirigeants comme étant sous-confiants puisque même s'ils fixent lors de l'opération du rapprochement des objectifs, ils ne sont ni sûrs ni confiants de pouvoir les réaliser « **toutefois, les montants et la nature de ces synergies, de-meme que les délais de réalisation pourraient varier en fonction des informations complémentaires concernant la cible qu'obtiendra l'acquéreur. L'acquéreur ne peut pas garantir qu'elles seront effectivement réalisées dans les délais envisages ni pour les montants prévus** », « **même si les synergies potentielles ont été étudiées et sont, dans l'opinion de l'acquéreur et de la cible réalistes, ni l'acquéreur ni la cible ne peuvent garantir que les synergies décrites ci-dessus seront effectivement réalisées dans les délais et montants envisages** », « **cette opération n'entraînera aucune modification dans les structures juridiques et les organes de direction de la cible, ni de restructuration de ses activités** ».

On retrouve les termes « modifier », « restructurer », « aucun », « ni », « ne » dans les u.c.e n° 30 et 202 avec les Khi 2 d'association les plus forts, ce qui confirme leur appartenance à la classe 2.

L'analyse factorielle restituée par l'analyse textuelle sous Alceste complète cette synthèse, elle permet d'apprécier les liens et les oppositions entre ces classes. Les trois classes sont positionnées sur deux axes factoriels : le premier axe représente 52% de l'inertie totale tandis

que le second axe représente 48%. L'analyse factorielle des correspondances confirme la forte opposition entre le discours de la classe n°2 et celui de la classe n°3, on constate ainsi l'impact que pourrait avoir la présence ou l'absence de l'excès de confiance sur le comportement des dirigeants lorsqu'ils s'engagent dans des opérations d'acquisition. La classe n°1 est proche du centre d'inertie, d'où un discours peu marqué.

La classification ascendante par classe, en l'occurrence celle de la classe n°1, permet de mettre en évidence des paquets de mots suivant leur distance de proximité. Ainsi, la position de la réglette à un niveau donné permet de former ces paquets. En effet, la réglette positionnée met en évidence des groupes de mots : « constituer-mondial-leader », « nouvel-ensemble », « renforcer-permettre ».

#### **4. Discussion et perspectives**

L'analyse des « intentions des dirigeants de l'acquéreur » suite à leur implication dans des opérations d'acquisition nous a permis de conforter notre connaissance sur la notion de confiance. Les résultats obtenus nous semblent intéressants dans la mesure où ils peuvent nous suggérer une manière quelque peu alternative d'appréhender la notion même de confiance. Il apparaît ainsi que les niveaux de confiance sont multiples, et qu'on peut classer les dirigeants à partir de ces différents niveaux. En effet, on trouve les dirigeants « surconfiant », « confiants » ou « sous confiants ». Chaque niveau de confiance influence le comportement des dirigeants des acquéreurs quant aux fixations des objectifs et quant aux résultats attendus du rapprochement.

Les dirigeants surconfiants impliquent une forte confiance en soi, ils fixent non pas un seul objectif mais plusieurs et ils sont sûrs de pouvoir les réaliser. Ce type de dirigeant a tendance à surestimer les synergies qui vont résulter de l'acquisition et pour eux la création de valeur est un résultat certain et tout à fait attendu. A côté des dirigeants surconfiants, on peut trouver les dirigeants confiants, ces dirigeants fixent le plus souvent un seul objectif qui correspond à la réalisation de synergies significatives, et ils considèrent que ces synergies sont réalistes et sont confiants de pouvoir les réaliser. Enfin, la dernière classe des dirigeants est celle qui correspond aux dirigeants sous-confiants. Ces derniers fixent des objectifs mais ils affirment qu'ils ne garantissent pas leur réalisation dans les délais et montants envisagés.

Grâce à l'analyse de données textuelles, l'avantage de cette étude nous semble être d'apprécier la notion de confiance en termes nouveaux. On peut ainsi soit classer les dirigeants d'une manière dichotomique (Malmendier et Tate, 2005, Hambrick et Hayward, 1997), soit à partir d'une échelle comprenant les différents niveaux de confiance, et ceci en se basant sur plusieurs indicateurs d'excès de confiance.

Comme toute étude, notre méthode comprend une limite notamment empirique. Celle-ci est relative à la nature du discours analysé. En effet, le corpus est constitué des intentions des dirigeants des acquéreurs concernant l'opération d'acquisition entreprise, ces intentions font partie des informations que contiennent la note d'information déposée par la société initiatrice auprès du conseil des marchés financiers, donc le discours n'est pas un discours spontané vu que les notes d'informations sont réglementées d'où les dirigeants ne peuvent pas s'exprimer spontanément surtout en ce qui concerne les objectifs escomptés de l'acquisition et même s'ils ont un excès de confiance ils ne le prouvent pas. Une démarche expérimentale confirmatoire devrait ainsi inclure les lettres aux actionnaires des dirigeants un an avant l'acquisition. En effet, les lettres aux actionnaires constituent un discours spontané des dirigeants et leur analyse à travers le logiciel Alceste avant l'acquisition nous semble très intéressante vu

qu'elles peuvent contenir des indicateurs qui désignent les dirigeants des acquéreurs comme surconfiants ou non.

## Références

- Benzecri J. (1973). *L'analyse des Données (tome 1 et 2)*. Paris, Collection Dunod.
- Benzecri J. (1981). *Pratique de l'analyse des données : linguistique et lexicologie*. Paris, Collection Dunod.
- Hayward M., Hambrick D. (1997). Explaining the premiums Paid for large Acquisitions : Evidence of CEO Hubris, *Administrative Science Quarterly*, Vol.42, p. 103-127.
- Heaton J. (2002). Managerial Optimism and Corporate Finance, *Financial Management*, Vol. 31, p. 33-45.
- Malmendier U., Tate G. (2005a). CEO overconfidence and corporate investment, *Journal of Finance*, Vol. 60, n° 6, p. 1-40.
- Malmendier U., Tate G. (2005b). Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence Measures Revisited, *European Financial Management*, Vol.11, p. 649-659.
- Malmendier U., Tate G. (2005c). *Who Makes Acquisitions ? CEO Overconfidence and the Market's Reaction*. Working Paper, Stanford Graduate School of Business, March, p. 1-45.
- Reinert M. (1990). Une méthodologie d'analyse des données textuelles et une application : Aurélia de G. de Nerval, *Bulletin de Méthodologie Sociologique*, Vol.26, p. 24-54.
- Reinert M. (1993). Les mondes lexicaux et leur logique à travers l'analyse statistique d'un corpus de récits de cauchemars, *Langage et société*, Vol.64, p. 5-39.
- Reinert M. (1983). Une méthode de classification descendante hiérarchique : Application à l'analyse lexicale par *Cahier de l'analyse des données*, Vol.3, p. 187-198.
- Reinert M. (1986). Classification descendante hiérarchique : un algorithme pour le traitement des tableaux logiques de grandes dimensions. In *E. Diday § coll., Data analysis and informatics, Elsevier Science*, p. 23-28.