

# La chute de Kodak : une affaire classée ?

Par Albéric TELLIER

Professeur de Management de l'innovation à l'Université Paris-Dauphine, Université PSL

La faillite de Kodak est généralement considérée comme un cas exemplaire de disruption. Notre objectif est de revenir sur cette thèse, qui est aujourd'hui très largement partagée par les chercheurs et le grand public.

L'analyse systématique des données publiées sur l'entreprise entre septembre 2003 et janvier 2008 révèle que la théorie de la disruption n'explique pas complètement le déclin de Kodak. Notre étude met notamment en évidence le rôle joué par les actionnaires dans le refus du plan initial de développement dans le numérique.

Ces résultats montrent l'effet de l'activisme actionnarial sur les stratégies d'innovation de rupture. Ils permettent également de discuter des risques de biais de circularité dans l'utilisation de cas d'école pour illustrer des approches théoriques.

## Introduction

En quelques années, sous l'impulsion des travaux de Clayton Christensen (1995, 1997, 2003), le concept de « disruption » a envahi les médias, les discours des décideurs, les revues académiques et les manuels de management. Ses effets sur la concurrence entre entreprises paraissent aujourd'hui établis, et une référence incontournable s'est imposée à ceux qui veulent décrire et expliquer le mécanisme de disruption : Kodak. Le cas paraît idéal. Il semble en effet contenir tous les ingrédients de la disruption telle que Christensen a pu la décrire : un *leader* installé réputé invincible, une rupture technologique propice à l'arrivée de nouveaux entrants, un modèle d'affaires qui est balayé en quelques années.

Cependant, les jugements que l'on porte aux dirigeants du géant déchu de Rochester résistent-ils à l'épreuve des faits ? Depuis les travaux fondateurs de Pascale sur l'entreprise Honda (1984), la question de l'interprétation des situations à la lumière des théories établies est centrale en stratégie. Cette relecture de l'arrivée du constructeur automobile japonais sur le marché américain a montré que la décision stratégique relève de processus complexes, pour certains paradoxaux. Elle nous montre aussi l'intérêt pour le chercheur de se méfier des explications trop « mécaniques », et de les « bousculer » par un travail de relecture fondé sur des investigations au plus près des faits. En procédant à une analyse chronologique fouillée des événements, des décisions des dirigeants et des prises de position des acteurs concernés par le virage technologique, nous portons l'ambition avec cette recherche de revenir sur une thèse largement partagée par les chercheurs et le grand public.

Pour atteindre cet objectif, nous avons procédé à une analyse systématique des annonces, communiqués et articles publiés sur Kodak entre septembre 2003 et janvier 2008. La première date est celle de l'annonce d'un plan stratégique d'envergure en faveur du numérique. La seconde correspond à l'annonce de la fin de la transformation numérique de Kodak par sa direction. Celle-ci restera un échec : en 2012, la société est placée sous protection du chapitre 11 de la loi américaine relative aux faillites.

La première partie de l'article revient sur la théorie de la disruption et sur les explications de la faillite de Kodak qu'offrent les chercheurs en mobilisant cette théorie. La deuxième partie présente le dispositif méthodologique tandis que la troisième est dédiée aux résultats. Même s'il est possible de reprocher aux dirigeants une prise de conscience tardive de la nécessaire transformation ainsi qu'une incapacité à faire face à des pressions internes, notre analyse montre qu'il est également nécessaire de prendre en compte le rôle joué par les actionnaires. Ces derniers ont en effet refusé le plan initial de transformation de l'entreprise, et milité pour une « stratégie de transition » qui devait permettre d'exploiter encore le modèle d'affaires historique autour de l'argentique.

Cette étude montre les contradictions qui existent entre les impératifs d'une stratégie fondée sur une innovation de rupture et les attentes de certains actionnaires. La quatrième partie propose une discussion des résultats, notamment sur l'effet de l'activisme actionnarial sur les stratégies d'innovation de rupture.

## Kodak, un cas exemplaire de disruption ?

Après un retour sur les travaux traitant de la disruption, nous rappellerons les explications généralement données au déclin de Kodak.

### Qu'est-ce que la disruption ?

Les travaux sur la disruption s'intègrent dans un ensemble de recherches qui visent à mieux comprendre les processus de développement technologique, l'intégration des technologies dans des prestations, et les mécanismes qui peuvent conduire, ou non, une entreprise à changer de technologie. Le management du portefeuille des technologies est devenu un objet de recherche dans les sciences de gestion dans les années 1980, avec, notamment, la publication des ouvrages de Foster (1986) et de Dussauge et Ramanantsoa (1987). Tous ces travaux ont imposé la notion de « cycle de vie des technologies », qui permet de comprendre leur dynamique intrinsèque et les choix offerts à l'entreprise entre continuité ou rupture. Il est ainsi maintenant admis que les technologies suivent des cycles de vie. Elles passent par des phases de naissance, de croissance, de maturité et de stagnation. Cette notion de cycle aide à comprendre l'opposition entre innovation radicale et incrémentale, et les dilemmes technologiques sous-jacents. L'innovation incrémentale consiste à prolonger et remonter la courbe en S tandis que l'innovation radicale consiste à choisir une nouvelle technologie, et donc à se placer sur une autre courbe.

Dans ces travaux qui ont aujourd'hui plus de 35 ans, on souligne déjà la prédilection pour les innovations de continuité chez les grandes entreprises *leaders* de leurs secteurs, et les erreurs stratégiques qui peuvent en découler. Pourquoi et comment ces acteurs installés ratent-ils le virage d'une nouvelle technologie ? C'est la question que pose Christensen dans ses premiers travaux (Bower et Christensen, 1995), qui vont l'amener à la publication de son ouvrage le plus connu *The Innovator's Dilemma* (1997), dans lequel il mobilise la courbe en S pour décrire le mécanisme de la disruption.

En effet, cette courbe de cycle de vie rappelle que les investissements en R&D peuvent avoir des effets plus ou moins importants sur le niveau de performance de la prestation proposée. Au fur et à mesure que l'on « avance sur la courbe », les progrès sont de plus en plus minimes. En phase de maturité, l'efficacité marginale des investissements se met à décroître tandis qu'en phase de stagnation, les progrès sont de plus en plus rares, car on atteint alors les limites inhérentes à la technologie. Cette dernière phase est principalement celle où apparaît le « dilemme de l'innovateur » : faut-il mobiliser des ressources pour tenter de dépasser encore la limite de la technologie considérée, ou les affecter à la création d'une rupture en cherchant à développer / exploiter une nouvelle technologie ? On comprend aisément qu'orienter le travail de la R&D exclusivement vers l'amélioration des technologies déjà exploitées rend l'entreprise vulnérable face à

l'émergence d'une rupture technologique. Mais prendre la décision d'explorer de nouvelles voies est aussi difficile. En effet, dans les premiers temps de son développement, la nouvelle technologie a généralement des niveaux de performance plus faibles que l'ancienne. Il s'agit d'un point clé qui va être repris dans la théorie de la disruption, et que l'on peut déjà illustrer avec le cas de la photographie. Quand apparaît en 1975 le premier appareil photographique numérique, il pèse 3,5 kilos, prend des images de piètre qualité et il faut attendre 23 secondes entre deux clichés. Cette technologie n'a alors qu'un potentiel très limité par rapport à l'argentique.

Cependant, même si l'innovation est moins performante sur les critères classiques d'évaluation des produits déjà installés, elle entre progressivement en cohérence avec les attentes de non-consommateurs ou de consommateurs atypiques. Grâce au soutien de ces premiers adeptes, l'innovation peut commencer à remonter sur sa courbe en S : ses performances augmentent continuellement et parviennent à convaincre un nombre toujours plus grand de clients. Ainsi, la disruption peut être définie comme le mécanisme par lequel un acteur installé va sous-estimer la rupture engendrée par une nouvelle technologie, car celle-ci introduit de nouveaux critères de performance.

Dans son ouvrage suivant, *The Innovator's solution* (2003, avec Raynor), Christensen enrichit son analyse. Il ne pose plus uniquement le problème en des termes strictement technologiques, mais intègre également la notion de modèle d'affaires. Il définit alors l'innovation de rupture comme une innovation qui introduit un nouveau modèle d'affaires, et montre à quel point il est délicat pour un acteur installé de changer de modèle. La direction d'une entreprise en place ne peut pas voir dans l'innovation de rupture une opportunité, car celle-ci ne lui permettrait plus d'exploiter ses ressources, ses compétences et sa clientèle. Il y a donc une véritable « tragédie du modèle d'affaires » (Silberzahn, 2014a et b) : ce dernier est l'instrument de la réussite de l'entreprise, mais aussi ce qui la condamne en cas de rupture.

### Kodak : un cas d'école ?

Les travaux de Christensen sont revenus sur le devant de la scène à la faveur de l'engouement généralisé pour le « phénomène *start-up* », la digitalisation et « l'uberisation ». Dans de nombreux secteurs en effet, l'introduction de nouvelles technologies a permis de revoir complètement « les façons de faire des affaires ». En cela, elles ont favorisé l'arrivée de nouveaux acteurs proposant des prestations renouvelées, et déstabilisant les acteurs en place qui n'avaient pas d'emblée les compétences et les infrastructures leur permettant de s'aligner. Pour illustrer tous ces bouleversements, un cas est très souvent mobilisé : Kodak.

Fondée en 1881 par George Eastman, Kodak s'est imposé comme le *leader* mondial de la photographie grâce à des compétences reconnues dans l'émulsion de films photographiques pour les amateurs, les professionnels et le cinéma. Dans les années 1960-1980, Kodak vit son « âge d'or ». En 1976, 90 % des films et

85 % des appareils photo aux États-Unis sont produits par l'entreprise (Silberzahn, 2014b, p. 11), qui emploie alors près de 80 000 personnes dans le monde. Mais à partir de 1995, la technologie numérique commence véritablement à se diffuser dans l'industrie photographique. Dans un premier temps, les *leaders* mondiaux du marché des appareils et des films – Kodak, Fuji, Nikon, Canon, et Minolta – vont proposer, dans le cadre d'une alliance de R&D, le standard APS, produit hybride combinant les technologies numérique et argentique, qui offre l'avantage de préserver le modèle d'affaires. Cependant, dès 1996, de nouveaux modèles font leur apparition, utilisant exclusivement la technologie numérique, et permettant ainsi de conserver sur mémoire les prises de vue. Le cliché peut alors être stocké, retouché, inséré dans un document, diffusé sur Internet... Ces appareils sont l'œuvre de fabricants qui, pour la plupart, sont étrangers au monde de la photographie traditionnelle, mais maîtrisent la technologie numérique.

La progression des ventes d'appareils numériques est impressionnante mais, pour le *leader* mondial Kodak, la rupture est délicate à gérer. Initialement spécialisée dans la chimie, l'entreprise doit se tourner vers l'électronique. Son modèle d'affaires fondé sur la vente et le développement de pellicules doit être complètement revu. Pour faire face au déclin de son marché historique, Kodak va s'engager dans un vaste programme de restructurations entre 2002 et 2008. Malgré celui-ci, sa situation va continuer à se détériorer. En janvier 2012, l'entreprise se place sous la protection du chapitre 11 de la loi des États-Unis relative aux faillites.

De nombreux chercheurs se sont alors emparés de ce cas pour en faire l'archétype du *leader* balayé par la disruption. Dès 2009, Lucas et Goh ont mobilisé la théorie de la disruption pour expliquer le déclin de Kodak. Si ces auteurs ont confirmé les conclusions de Christensen, ils ont aussi proposé d'enrichir sa théorie en montrant en quoi le contexte culturel, la structure bureaucratique et le management intermédiaire ont empêché une transition rapide vers le numérique. Par la suite, dans son ouvrage sur « la tragédie du modèle d'affaires », le « défi de l'innovation de rupture » et les « échecs des entreprises face aux ruptures », Silberzahn (2014b) a consacré un chapitre entier au géant de Rochester<sup>(1)</sup>. Dans un article de 2016 publié dans la *MIT Sloan management Review*, Shih a également repris le cas Kodak. L'auteur met en avant que la haute direction s'est inquiétée du développement du numérique dès les années 1990, mais souligne ensuite les problèmes managériaux qu'elle n'a pas su résoudre pour réaliser la transition de l'argentique vers le numérique. La même année, dans un article de la *Harvard Business Review*, Anthony (2016) arrivait à une conclusion proche : c'est l'incapacité du *top management* à gérer le changement de modèle d'affaires qui est à l'origine de la chute de Kodak.

<sup>(1)</sup> Il en est de même dans son ouvrage de 2015 sur l'innovation de rupture. L'exemple de Kodak est également repris dans le chapitre consacré à l'œuvre de Christensen, publié en 2016 avec Ben Mahmoud-Jouini.

Parallèlement, dans son *Histoire des grandes erreurs de management* (2016), Kerdellant a retenu la même thèse de l'incapacité à changer de *business model*, pour expliquer la chute de Kodak, dans un chapitre au titre particulièrement explicite : « La peur du cannibale ».

On le voit, l'histoire de Kodak semble correspondre en tous points à la théorie de la disruption telle qu'elle a pu être formulée par Christensen. Cette connexion apparemment très étroite entre la théorie et les faits a même conduit certains auteurs à proposer le terme de « kodakisation » comme synonyme de virage technologique raté. On peut cependant relever que tous ces travaux reposent sur des dispositifs de collecte de données relativement légers, ou tout au moins peu précisés. De plus, ils sont réalisés *a posteriori*, et adoptent d'emblée les thèses de Christensen comme cadre théorique pour les enrichir ou simplement les illustrer à nouveau, plutôt que pour les confronter à un nouveau cas. Enfin, ils tendent à se focaliser sur les décisions prises par Kodak du milieu des années 1990 au début des années 2000, et font ainsi l'impasse sur l'important plan stratégique élaboré en 2003 (à l'exception de Lucas et Goh, 2009). Ce faisant, ils considèrent implicitement que Kodak aurait dû se positionner comme un pionnier sur ce marché de la photographie numérique, alors que la littérature a montré que ce type de stratégie était loin d'être la panacée (Demil, 2009). D'ailleurs, si Fuji, le concurrent historique, a réussi à survivre à la fin de la photographie argentique, c'est par un ambitieux plan stratégique débuté en 2004 après que l'entreprise avait atteint un pic dans ses ventes mondiales de pellicules en 2001 (Kmia, 2018). Dès lors, on peut se demander si les jugements que l'on porte aux dirigeants de Kodak résistent à l'épreuve des faits. Il s'agit selon nous d'une question importante ; les travaux sur la disruption ayant donné lieu à des critiques nombreuses au plan méthodologique (Weeks, 2015).

## Le cas Kodak revisité

Afin de proposer une relecture de la chute de Kodak, nous avons réalisé une analyse systématique des annonces, communiqués et articles publiés sur l'entreprise entre septembre 2003 et fin janvier 2008. La première date est celle de l'annonce d'un plan stratégique d'envergure en faveur du numérique. La seconde correspond à l'annonce par la direction de la fin de la transformation numérique. Nous avons également recueilli des informations sur Kodak jusqu'en janvier 2012, au moment où la société a été mise sous la protection du chapitre 11 de la loi américaine relative aux faillites. Cependant, nous n'avons pas relevé de 2008 à 2012 d'événements susceptibles de remettre en question nos analyses.

Sur la période 2003-2008, l'objectif était de restituer la succession des événements majeurs sans cadre théorique fixé *a priori*, pour éviter le biais de circularité (Dumez, 2013). Après avoir précisé la méthode, nous présentons la chronologie qu'elle a permis de reconstituer. Les explications nouvelles données à la chute de Kodak ont donc émergé progressivement, au fur et à mesure du déroulement du protocole de recherche.

## Méthode

Cette recherche s'appuie sur des données secondaires. Il est désormais admis de produire des connaissances en s'appuyant sur ce type de données (Chabaud et Germain, 2006), si celles-ci sont collectées par une procédure de sélection stricte (Stewart, 1984). Le protocole de recherche est ici constitué de quatre étapes.

### Étape 1. Collecte des données

Deux types de données secondaires ont été utilisés. Nous avons tout d'abord des données secondaires « internes », avec les documents réalisés et diffusés par Kodak et compilés sur la période. Ensuite, nous avons mené sur la banque d'articles Dow Jones Factiva une recherche par mots-clés sur la période sélectionnée. Différentes recherches automatiques sur cette base ont ensuite permis de sélectionner et vérifier des informations supplémentaires. Afin de garantir la véracité des données recueillies dans ces articles, seules les informations obtenues par au moins deux sources non anonymes différentes ont été conservées. En outre, quelques documentaires réalisés sur la chute de Kodak, (TV, radio) ont été compilés. Toutes ces données collectées ont permis de détailler le contexte dans lequel évoluait la direction de Kodak au début des années 2000. En particulier, il a été possible de récupérer des données sur les positions concurrentielles, les ventes d'appareils photographiques argentiques et numériques, et les évolutions attendues des marchés, et ainsi de réaliser un diagnostic de la situation de Kodak sans les dangers de la rationalisation *a posteriori*.

### Étape 2. Lecture flottante des articles compilés

L'objectif de cette étape était double. Il s'agissait, d'une part, d'affiner notre connaissance du cas Kodak sur la période envisagée. D'autre part, elle devait permettre d'identifier des événements clés, définis comme des moments où l'équipe de direction a été amenée à prendre des décisions stratégiques, ou, à l'inverse, a été influencée par des décisions prises par d'autres acteurs. Cinq moments clés ont ainsi été repérés :

- septembre 2003 : annonce d'un plan stratégique orienté vers le numérique ;

- décembre 2003 : refonte du plan initial ;
- mai 2005 : placement en « catégorie spéculative » de Kodak, conduisant au remplacement de son dirigeant ;
- juillet 2005 : renforcement du plan de restructuration de Kodak ;
- août 2006 : nouveau plan de restructuration et cession de la division médicale ;
- janvier 2008 : annonce par la direction que la révolution numérique de Kodak est achevée.

### Étape 3. Analyse des effets des moments clés pour chacune des phases

Le repérage de moments clés nous a permis de découper la période étudiée en phases. Pour chacune, nous avons étudié les conséquences des décisions prises sur la situation de l'entreprise, ses résultats, la position des principaux acteurs touchés par ces décisions, et le cours de l'action. Nous avons pu constater l'effet de ces moments clés sur la valeur du titre Kodak (voir la Figure 1 ci-dessous), et les nombreuses réactions des actionnaires. C'est lors de cette étape que nous avons perçu l'intérêt de nous focaliser sur ces acteurs.

### Étape 4. Analyse des interactions entre la direction et les actionnaires

Les nombreuses actions entreprises par des actionnaires, que nous avons relevées lors de l'étape 3, nous ont incités à analyser plus en détail les effets des décisions prises par les dirigeants sur ces acteurs, de même que les réactions de la direction face à certaines de leurs revendications.

### Le déclin de Kodak : une chronologie<sup>(2)</sup>

La Figure 1 présente le découpage retenu à partir des moments clés repérés. Elle permet de constater les conséquences de ces événements sur le cours de l'action.

Au début des années 2000 (P0 dans la Figure 1), Kodak est dans une situation délicate même si l'entreprise peut encore se prévaloir d'être le numéro un mondial

<sup>(2)</sup> Cette sous-partie s'appuie sur une précédente publication (Tellier, 2014).

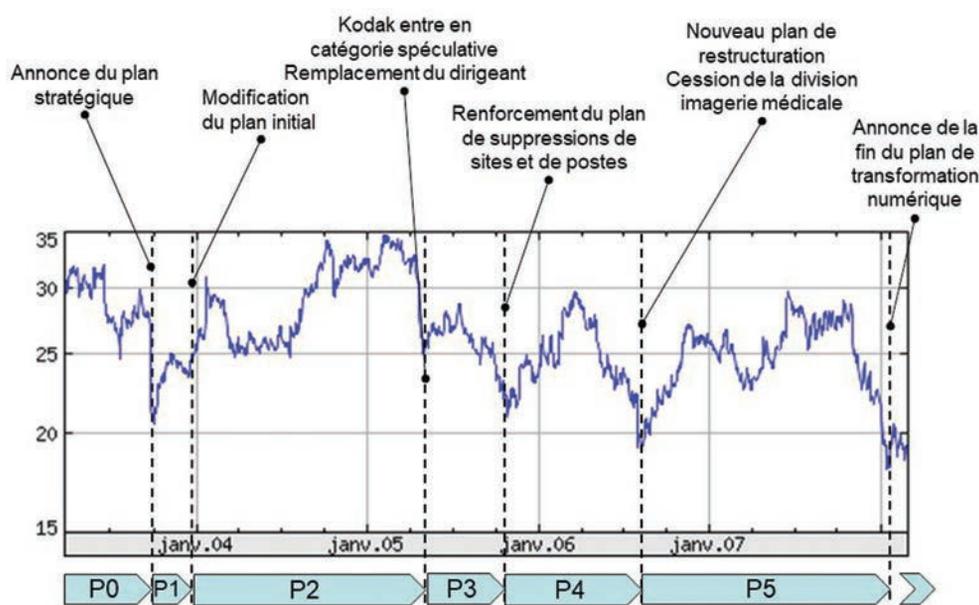


Figure 1. Identification des moments clés, découpage en phases et évolution du cours de l'action Kodak.

de la pellicule photographique. En effet, le géant de Rochester réalise plus des deux tiers de son CA (chiffre d'affaires) sur le marché de la photographie traditionnelle. Or, ce marché est en pleine transformation depuis que la technologie numérique a fait son apparition au milieu des années 1990. En 2002, le montant des ventes mondiales d'appareils numériques a dépassé celui des appareils argentiques. Rien ne semble pouvoir arrêter l'ascension du numérique (5,5 millions d'appareils vendus en 1999, environ 50 millions en 2003), et le paysage concurrentiel s'en trouve bouleversé. D'une part, des fabricants historiques d'appareils tentent déjà d'exploiter ce marché et connaissent des succès réels, comme Canon qui vend en 2003 un appareil argentique pour trois numériques. D'autre part, l'introduction d'une technologie nouvelle a favorisé l'arrivée de concurrents nouveaux, et Kodak doit désormais faire face à des entreprises venant de l'informatique (Hewlett-Packard) ou de l'électronique grand public (Casio, Sony, Samsung...).

Ces évolutions technologiques et concurrentielles incitent Daniel Carp, le PDG de Kodak, à investir dans le développement du numérique et à engager l'entreprise dans un vaste programme de restructurations. Celui-ci comprend notamment une réduction drastique des effectifs : 8 400 postes supprimés en 2002, 6 000 licenciements annoncés pour 2003, fermeture de deux usines aux États-Unis et au Mexique...

En avril 2003, Antonio Perez est nommé numéro deux de Kodak. Transfuge de Hewlett-Packard, où il était responsable des activités numériques, il se voit chargé d'accélérer la transformation. En septembre, un plan stratégique ambitieux est annoncé avec un programme d'investissement de trois milliards de dollars (P1 dans la Figure 1, page 45). Comme le groupe est déjà très endetté (3 milliards de dollars également), les leviers sont peu nombreux et la direction annonce que le dividende de son action va être ramené de 1,8 dollar à 50 cents. Cette baisse doit permettre de dégager 1,3 milliard de dollars sur quatre ans. Cela ne sera pas suffisant, et il est donc prévu de poursuivre la réduction des coûts dans les activités classiques. Les investissements dans les pellicules traditionnelles sont stoppés. Des cessions et des fermetures d'activités sont envisagées pour un montant d'un milliard de dollars. L'ambition de la direction est de constituer une gamme complète d'appareils photo numériques, et de développer l'offre numérique dans trois autres segments : les imprimantes, les laboratoires de développement de photo numériques, et l'imagerie médicale. Cet engagement dans des segments à forte croissance doit permettre d'atteindre les 16 milliards de dollars de CA en 2006 (12,8 milliards en 2002), puis 20 milliards en 2010.

Cependant, l'annonce de ce plan est accueillie avec beaucoup de scepticisme par de nombreux acteurs. Les interrogations portent sur deux points principaux. Tout d'abord, les chances de Kodak paraissent bien minces aux yeux de certains analystes. Pour s'imposer dans le numérique, il faut pouvoir investir des sommes colossales dans la R&D, or le groupe est déjà très endetté. L'agence de notation Moody's fait d'ailleurs part de ses inquiétudes sur la capacité de Kodak à se redresser, et

abaisse la note de la dette à long terme en invitant les investisseurs à surveiller de près les performances du groupe. Ensuite, les concurrents sont déjà nombreux sur le marché de la photographie, comme sur ceux de l'imprimante (Xerox, Hewlett-Packard, Epson, Dell) et de l'imagerie médicale (General Electric).

La réaction des milieux financiers ne se fait pas attendre. Le jour de l'annonce du plan, l'action Kodak perd 18 % de sa valeur pour atteindre son plus bas niveau depuis vingt ans (voir la Figure 1, page 45). Le titre Kodak est menacé d'être exclu de l'indice Dow Jones dans lequel il figure pourtant depuis 1930. L'agence de cotation financière Standard & Poor's fait part de ses inquiétudes sur les résultats et le portefeuille de Kodak, et décide de dégrader sa note de crédit long terme à « BBB », soit « investissement à risque » (dernier stade avant la catégorie spéculative). Du côté des actionnaires, le plan est également difficile à accepter avec la baisse programmée des dividendes. Dès le mois d'octobre 2003, la direction de Kodak doit faire face au mécontentement d'une part importante de ses actionnaires qui considèrent que la nouvelle stratégie est trop risquée et que la baisse des dividendes est inacceptable. Afin de peser sur les choix stratégiques de la direction, une centaine d'actionnaires, représentant 25 % du capital, décident de former un groupe de contestation. Parmi les membres, on trouve notamment Bill Miller, le gérant du fonds mutuel Legg Mason Value Trust, qui, avec 4,5 % du capital, est alors le premier actionnaire de Kodak. Le groupe se donne comme mission d'obliger les dirigeants à renoncer au virage stratégique et à envisager des stratégies alternatives, plus créatrices de valeur pour les actionnaires. Pour arriver à leurs fins, ils placent à leur tête le fonds d'investissement Providence Capital, qui s'est spécialisé dans ce type de mission. Dans la presse économique, on affirme alors que la direction générale de Kodak reçoit une fois par semaine les représentants de ce groupe de contestataires pour tenter de sortir de l'impasse. Leur contre-proposition s'articule en quatre points principaux : privilégier la diminution des coûts, exploiter la position dominante du groupe sur les marchés de la photographie argentique, mettre en œuvre une politique plus agressive de cession de licences sur les nombreux brevets détenus, et conserver, voire relever, les dividendes.

En novembre 2003, nouveau rebondissement : le « raider » américain Carl Icahn obtient l'autorisation de la Federal Trade Commission (FTC) de faire l'acquisition pour 500 millions d'actions de Kodak, soit 7 % de sa capitalisation boursière. Icahn est une figure bien connue dans les milieux financiers depuis qu'il s'est rendu célèbre dans les années 1980 en multipliant les raids (il affichait alors une moyenne d'un raid tous les trois mois) contre des grands groupes comme Texaco, US Steel ou encore TWA. À chaque fois, il attaque des entreprises jugées sous-valorisées, prend une position dans le capital, pèse sur les décisions avant de revendre les titres. Pour beaucoup, le contexte semble idéal pour ce type d'opération : l'action Kodak a perdu 70 % de sa valeur depuis 1999, et le groupe des contestataires cherche des alliés pour promouvoir sa stratégie.

L'entrée en scène du raider et le mécontentement des actionnaires « historiques » obligent les dirigeants à revoir leur plan initial dès la fin 2003 (P2 dans la Figure 1, page 45). Dans différents communiqués, ils précisent alors que, contrairement à ce qui a pu être déclaré, ils n'ont pas l'intention d'abandonner l'argentique, et que la société restera « fortement impliquée sur le marché de la photographie traditionnelle » (*La Tribune*, 22/12/2003). On ne parle plus alors de « virage » mais de « transition ».

Les dirigeants affichent ainsi leur ambition de continuer à exploiter le marché de l'argentique qui, d'après leurs estimations, devrait décliner de 10 % par an aux États-Unis et de 5 % dans le reste du monde. Il est également prévu de profiter du marché chinois où seulement 20 % de la population a déjà accès à la photographie, et où les appareils numériques sont encore des produits de luxe. De même, la direction confirme au début de l'année 2004 que les produits argentiques (appareils, pellicules et jetables) continueront d'être commercialisés en Europe de l'Est, en Amérique latine et en Inde.

Le plan initial n'est toutefois pas complètement abandonné. Des accords de partenariats sont passés entre Kodak, des opérateurs de téléphonie mobile et le fabricant Nokia, pour développer des offres de stockage et d'impression de photographies aux utilisateurs de téléphones portables. Dans le même temps, Kodak achète Practiceworks, fournisseur de solutions informatiques pour les professions dentaires (pour 500 millions de dollars), et fait aussi l'acquisition de la branche « impression numérique » de Scitex, qui est alors le numéro un mondial des systèmes d'impression à jet d'encre haute vitesse (pour 250 millions de dollars). Parallèlement, les programmes de réduction des coûts sont maintenus. En janvier 2004, un plan de suppression de 12 000 à 15 000 emplois à horizon 2007 est annoncé. La direction confirme également son intention de se séparer d'un tiers de ses unités de production dans le monde. Toutes ces mesures permettront d'économiser quasiment un milliard de dollars par an.

Pour autant, la situation continue à se dégrader. En 2003, le résultat net a été quasiment divisé par trois, à 265 millions de dollars. Seuls les actionnaires semblent satisfaits des nouvelles orientations (le cours de l'action progresse à nouveau en janvier 2004 – voir la Figure 1, page 45). Les acteurs du secteur et les analystes sont plus sceptiques. Kodak est d'ailleurs finalement retirée de la liste des valeurs boursières du Dow Jones. Il faut attendre la fin 2004 pour observer un effet positif des décisions prises. Aux États-Unis, l'entreprise gagne du terrain sur le numérique et, avec une part de marché de près de 20 %, semble rattraper le *leader* Sony. Le CA de l'année s'élève à 13,5 milliards de dollars et le bénéfice net dépasse les 550 millions de dollars.

Pourtant, l'année 2005 va être particulièrement difficile pour Kodak. Les hypothèses sur lesquelles reposait le plan de transition ne sont pas vérifiées. Les ventes de pellicules traditionnelles chutent beaucoup plus rapidement que prévu. La croissance dans les pays émergents, qui devait permettre de compenser ce déclin, n'est même plus au rendez-vous. Les coûts

de restructuration et de licenciement explosent, et la dette est colossale. La chute du cours de l'action est vertigineuse, et les agences de notation Standard & Poor's et Moody's rétrogradent Kodak en catégorie spéculative (P3 dans la Figure 1, page 45). Le 12 mai 2005, Kodak annonce le départ de son PDG Daniel Carp et son remplacement par Antonio Perez.

En juillet 2005, ce dernier annonce le renforcement du programme de suppression de postes et de sites : « Alors que les ventes de nos traditionnels produits et services baissent plus vite que prévu, nous réduisons nos coûts plus agressivement » (*Dépêche AFP*, 20/07/2005). Ce sont finalement 25 000 emplois qui vont disparaître au lieu des 15 000 prévus initialement en 2004. L'Europe, où le groupe possède de nombreux sites, est particulièrement touchée. Ce plan rassure les milieux financiers et le cours de l'action repart à la hausse (P4 – dans la Figure 1, page 45).

En janvier 2006, Kodak publie ses résultats pour l'année précédente. Le CA a progressé de manière significative et dépasse les 14 milliards de dollars, mais l'année 2005 s'est cependant soldée par une perte nette de 1,37 milliards de dollars. Antonio Perez a l'air satisfait de ces chiffres : « Nous avons fait à présent plus de la moitié du chemin pour transformer le groupe et nous avons démontré notre capacité à tirer vers le haut le chiffre d'affaires dans les activités numériques et à générer les liquidités suffisantes pour financer notre croissance » (*La Tribune*, 31/01/2006).

Cependant, 2006 va se révéler une année encore plus mauvaise. En août, le CA affiche une baisse de 9 % et le plan de restructuration se durcit à nouveau : 2 000 emplois supplémentaires sont supprimés. À la bourse de New York, l'action chute de plus de 13 %, à 19,2 dollars (P5 dans la Figure 1, page 45). En septembre, la direction annonce qu'elle est à la recherche de nouveaux moyens pour renforcer ses investissements dans le numérique, et qu'elle envisage de se séparer de sa division imagerie médicale (cette session sera officialisée en janvier 2007). Parallèlement, Kodak ferme ses derniers laboratoires argentiques, comme en France où le marché de la pellicule traditionnelle a chuté de 40 % en 2006. Toutes ces décisions semblent donner des résultats. Après vingt-quatre mois consécutifs de pertes, et malgré un CA en baisse, le groupe parvient enfin à annoncer un quatrième trimestre 2006 bénéficiaire. Sur l'année, Kodak a réduit sa perte à 601 millions de dollars grâce notamment à des bénéfices dans le numérique en très forte progression (+ 275 %). Antonio Perez décide alors de reprendre son offensive. En février 2007, 3 000 suppressions d'emploi sont annoncées, et une gamme d'imprimantes bon marché est lancée pour concurrencer les *leaders* du marché.

Malheureusement, malgré ces restructurations, la situation de Kodak ne va pas s'améliorer de manière significative, et le cours de l'action qui s'était maintenu pendant les trois premiers trimestres de l'année 2007 chute à nouveau en septembre. Pourtant, au début de l'année 2008, le groupe annonce que son repositionnement dans le numérique est maintenant réalisé autour de ses activités d'impression numérique en magasin et d'imprimantes pour particuliers. Le

30 janvier, la direction estime ainsi avoir achevé sa révolution numérique. La facture est lourde : près de 30 000 emplois supprimés, des cessions d'activités, des fermetures de sites et environ 3,5 milliards de dollars engloutis.

Et pourtant, la société ne connaîtra plus jamais d'exercices bénéficiaires. En janvier 2012, Kodak se place sous la protection du chapitre 11 de la loi des États-Unis relative aux faillites. Même si 75 % de son activité est désormais réalisée dans le numérique et que ses effectifs ont été réduits à 18 000, la situation reste critique. Dans ses déclarations, le groupe évoque des actifs d'un montant de 5,1 milliards et une dette de 6,8 milliards de dollars. L'action tombe à 55 cents. En se mettant à l'abri de ses créanciers, la direction espère alors retrouver les marges de manœuvre nécessaires à un redressement...

## Résultats

Quelles leçons peut-on tirer de cette analyse chronologique qui vient d'être résumée ? Dans un premier temps, un retour sur le contenu, les modalités et les évolutions du plan stratégique de 2003 est proposé. Dans un second temps, nous tentons de comprendre les raisons qui ont abouti à l'abandon assez rapide de ce plan, et les difficultés qui ont suivi.

### Un plan stratégique qui suscite des oppositions fortes

Dans sa forme, le virage technologique annoncé en 2003 par Daniel Carp est opéré de manière assez classique. La direction décide à la fois de fermer des sites et d'abandonner des activités qui ne sont plus considérées comme « à potentiel ». Parallèlement, la réorientation se fait très largement par croissance externe. Il est désormais acquis que les fusions-acquisitions peuvent permettre d'accéder à des ressources et compétences nouvelles qu'il serait trop difficile et long de développer en interne (Lehmann-Ortega *et al.*, 2016, p. 465). Les acquisitions réalisées par Kodak ont bien pour objectif de renouveler en profondeur son portefeuille d'activités, de ressources et de compétences dans le but de réorienter durablement l'entreprise. Le choix de cette modalité est d'autant plus logique que Kodak est en retard par rapport aux évolutions technologiques et ses concurrents. Cependant, cette modalité de réorientation nécessite des ressources financières colossales. Or, la dette de l'entreprise est déjà énorme tandis que sa division photographie paraît avoir une rentabilité économique assez faible. Dès lors, les dirigeants n'ont pas forcément beaucoup de leviers à actionner. La baisse importante des dividendes est alors envisagée comme devant permettre de dégager 1,3 milliard de dollars en quatre ans. Le regroupement d'une centaine d'actionnaires dans un groupe de contestation et l'arrivée opportuniste de Carl Icahn montrent à quel point cette décision pose problème aux détenteurs du capital.

À la fin de l'année 2003, on a donc une situation dans laquelle les acteurs directement concernés par les choix stratégiques et les modalités retenues ont un

pouvoir fort, et s'opposent aux décisions prises. Or, comme le montrent les travaux de Newcombe (2003), l'acceptabilité de la stratégie par ce type d'acteurs (les « acteurs clés » dans le vocabulaire de Newcombe) est essentielle sous peine, pour les dirigeants, de se retrouver dans une impasse. Ainsi, et fort logiquement, les dirigeants de Kodak vont avoir comme priorité de conserver *a minima* l'appui de ces acteurs. Les ajustements stratégiques réalisés à partir de décembre 2003 peuvent être envisagés comme un moyen d'obtenir à nouveau le soutien des actionnaires mécontents. Dans ce plan « aménagé », il ne s'agit plus d'abandonner l'argentique, mais de tenter d'exploiter encore le potentiel de cette technologie pour assurer le développement du numérique. Ce choix peut s'expliquer par certains chiffres qui montrent que le déclin de l'argentique est assez lent sur les marchés occidentaux et que certains marchés sont en développement (Chine).

Il reste que ce plan est avant tout une réponse à la pression des actionnaires. Quand la direction confirme au début de l'année 2004 que les produits argentiques continueront à être commercialisés en Europe de l'Est, en Amérique latine et en Inde, un porte-parole du groupe précise d'ailleurs que l'objectif est de « concentrer les investissements argentiques sur des opportunités qui génèrent des taux de rendement rapides et intéressants » (*Les Échos*, 15/01/2004). Ces propos sont indiscutablement adressés aux actionnaires soucieux de la rentabilité à court terme. Dans le même temps, les suppressions de postes continuent, permettant à Kodak d'économiser un milliard de dollars par an. Les deux revendications majeures des contestataires, formulées dans leur contre-proposition, sont donc bien intégrées par les dirigeants : rechercher la diminution des coûts et exploiter la position dominante de la société sur l'argentique. On peut d'ailleurs relever que le cours du titre de la fin de l'année 2003 au début 2004 progresse significativement, et bondit même de 12 % en janvier 2004 (voir la Figure 1, page 45).

Les résultats de ce plan « revu et corrigé », qui consiste à maintenir un équilibre entre des activités anciennes et nouvelles, vont se révéler bien décevants et il faut ici relever la mauvaise estimation du potentiel des différents marchés. Tout d'abord, les années 2005-2006 montrent que la baisse de l'argentique est plus rapide que prévue : 30 % par an alors que la direction tablait sur un déclin annuel de 5 %. Ensuite, l'hypothèse d'une croissance sur les marchés émergents n'est plus vérifiée.

### L'impossible gestion d'exigences contradictoires

On sait que le management stratégique est une activité complexe dans laquelle il n'y a pas une solution mais des choix multiples qui renvoient à des exigences contradictoires. Pour représenter celles-ci, Koenig (1996) a proposé le triangle « Sécurité-Légitimité-Compétitivité ». Le dirigeant doit s'assurer de la compétitivité de l'entreprise (sa capacité à supporter la comparaison avec les concurrents pour créer et conserver une clientèle), tout en veillant à sa sécurité (assurer la survie de l'entreprise et sa cohésion).

Mais il doit pouvoir également justifier ses décisions, notamment vis-à-vis du conseil d'administration et des actionnaires, ce qui renvoie à la légitimité.

Toute la complexité de l'activité stratégique réside dans la difficulté à concilier en même temps ces trois exigences, et le cas Kodak le montre à nouveau (Tellier, 2014). Le plan stratégique envisagé initialement par la direction traduit indiscutablement des exigences de compétitivité. Le secteur a connu une rupture technologique, l'entreprise a pris du retard dans l'exploitation de cette technologie et est désormais devancée par des concurrents. Il est donc impératif qu'elle s'adapte pour espérer retrouver sa position de numéro un mondial. Mais pour négocier au mieux ce virage, l'entreprise doit abandonner ses activités traditionnelles et investir massivement. En cas d'échec, c'est sa survie même qui pourrait être remise en question. La sécurité peut paraître menacée dès lors que la rentabilité est jugée insuffisante et la dette énorme (estimée à 3 milliards de dollars en 2003). Ces risques sont notamment mis en exergue par les agences de notation quand elles décident de dégrader la note de la dette à long terme. Il y a donc bien ici des tensions contradictoires entre les exigences de compétitivité et de sécurité.

Cependant, il est également possible de relever un paradoxe « compétitivité / légitimité ». Une décision est dite légitime quand elle est considérée comme juste, souhaitable. Koenig (1996) rappelle que la légitimité est directement liée à la mission que l'on reconnaît à l'entreprise. L'ambition de Daniel Carp est de permettre à Kodak de retrouver sa position de numéro un mondial cette fois sur le marché du numérique. Toutefois, plusieurs analystes soulignent qu'il est peu probable que l'entreprise retrouve dans le numérique la place prépondérante qu'elle occupait sur ses métiers traditionnels, et bénéficie des mêmes niveaux de rentabilité. Or, manifestement, pour bon nombre, la finalité première de Kodak est de maximiser les profits des actionnaires. Il est important de souligner ici que le titre Kodak a longtemps été considéré comme une « valeur de rendement » par Wall Street. Les dirigeants successifs privilégiaient une politique de versement de dividendes très avantageuse, et, en 2002, l'action Kodak était encore la plus « attractive » du Dow Jones avec 66 % du profit net distribué aux actionnaires. Ainsi, la réduction du dividende décidée en 2003 était sans précédent dans l'histoire de l'entreprise. Les analystes furent d'ailleurs nombreux à souligner que c'était la première fois depuis 1902, année du premier versement de dividende chez Kodak, qu'une telle décision était prise. On le voit, la stratégie du « virage à 180° » imaginée par les dirigeants pour assurer la compétitivité souffrait d'emblée, du fait des moyens retenus, d'un important déficit de légitimité.

En septembre 2003, au moment de l'annonce du plan stratégique, les dirigeants de Kodak pouvaient considérer qu'ils disposaient d'une réelle marge de manœuvre pour imposer une telle baisse. Notamment, le capital était alors extrêmement dispersé ; l'actionnaire principal (le fonds Legg Mason) ne disposant « que » de 4,5 % du capital (le dixième plus gros actionnaire de Kodak en détenait alors moins de 0,7 %). On se trouve alors

dans une situation où les acteurs les plus concernés disposent d'un pouvoir relativement faible. Cependant, le regroupement d'une centaine d'actionnaires dans un groupe de contestation va modifier les rapports de force. En représentant 25 % du capital, ce groupe se dote d'une capacité à exercer une pression sur les dirigeants, pour les contraindre à la négociation et finalement les pousser à modifier leur plan initial. Il ne s'agit plus alors d'abandonner l'argentique mais d'exploiter encore son potentiel pour assurer le développement du numérique. On l'a vu, ces ajustements seront globalement bien perçus par les milieux financiers.

Ainsi, c'est sans doute pour combler un déficit de légitimité et trouver une solution au paradoxe « légitimité / compétitivité » que les dirigeants ont finalement proposé des aménagements significatifs au projet initial, avec le plan de « transition » qui reposait sur un retrait très progressif de l'argentique. Mais, les hypothèses sur lesquelles ce plan a été bâti ne se sont pas vérifiées.

## Discussion / Conclusion

L'objectif de cette recherche est de revenir sur la chute de Kodak liée au développement de la technologie numérique. L'analyse menée incite à relativiser l'affirmation largement partagée dans la littérature selon laquelle ses dirigeants ont été victimes du mécanisme de disruption, popularisé par Christensen.

### Des facteurs qui expliquent le non-déploiement du plan stratégique

Dès sa nomination comme PDG de Kodak en 2000, Daniel Carp semble convaincu de la nécessité de se tourner vers le numérique. À cette époque, les deux tiers des investissements de R&D sont consacrés à cette technologie. C'est cet effort sans précédent qui va permettre à l'entreprise de se construire un imposant portefeuille de brevets dans le domaine du numérique, portefeuille qui sera progressivement mis en vente pour éviter la faillite. Weissmann (2012) rappelle d'ailleurs que Kodak a gagné près de 2 milliards de dollars entre 2008 et 2010 grâce aux cessions de licences et aux litiges concernant sa propriété intellectuelle. Une nouvelle preuve des ressources que l'entreprise avait développées dans le numérique.

Le plan stratégique imaginé en 2003 montre ainsi une volonté de réaliser un virage technologique d'envergure. Cependant, ce plan n'a jamais réellement été mis en œuvre. Nous l'avons vu, les positions prises par divers acteurs et, notamment, le conflit avec les actionnaires, ont empêché le déploiement de la stratégie conçue par Daniel Carp et son équipe. La structure de l'actionnariat, la situation financière de départ et l'échec du plan « aménagé » sont autant de facteurs qui doivent être intégrés si l'on veut comprendre pourquoi le géant de Rochester a fait faillite.

Sur ce point, nos conclusions rejoignent et complètent les résultats de Benner (2010) qui a étudié tous les rapports sur Kodak rédigés par les analystes de cinq banques d'affaires (Morgan Stanley, Prudential,



Photo © Rijksmuseum

Nicolaes de Bruyn, *Fantastische waterdieren, onder andere zeepaard*, gravure sur papier, 1581-1656. Amsterdam, Rijksmuseum.

« Toute la complexité de l'activité stratégique réside dans la difficulté à concilier en même temps ces trois exigences, et le cas Kodak le montre à nouveau (Tellier, 2014). Le plan stratégique envisagé initialement par la direction traduit indiscutablement des exigences de compétitivité. Le secteur a connu une rupture technologique, l'entreprise a pris du retard dans l'exploitation de cette technologie et est désormais devancée par des concurrents. Il est donc impératif qu'elle s'adapte pour espérer retrouver sa position de numéro un mondial. »

Salomon-Smith Barney, Paine Webber et Crédit Suisse First Boston) sur la période 1990-2001 (c'est-à-dire avant le plan stratégique de 2003). Benner montre que pendant cette période qui marque l'arrivée de la technologie numérique et le début du déclin de l'argentique, les conclusions des rapports sont globalement favorables à Kodak. Les analystes restent largement focalisés sur l'activité historique de Kodak (2 821 mentions de la photographie argentique), et les décisions prises par les dirigeants pour diminuer les coûts sont perçues comme cohérentes. À l'inverse, le numérique est assez peu étudié (158 mentions seulement), et les premières initiatives des dirigeants en faveur de cette technologie sont largement critiquées. Barthélemy (2016, p. 135) met en exergue les conclusions d'un analyste de Prudential, qui résume bien la frilosité initiale des milieux financiers face à l'entrée de Kodak dans le numérique, et l'importance donnée aux intérêts des actionnaires : « Nous sommes curieux de voir la réaction des actionnaires lorsqu'ils se rendront compte de l'argent gaspillé sur le numérique. Quelle absurdité ! »

Pour Barthélemy, une telle appréciation est caractéristique de la priorité donnée par les analystes financiers aux stratégies permettant une maximisation de la rentabilité à court terme, et souligne toute la difficulté qu'une direction générale peut avoir à faire accepter une stratégie qui rompt avec les choix passés. Le défi était sans doute encore plus grand pour la direction d'une entreprise historiquement reconnue comme très généreuse en termes de dividendes.

### Les effets de l'activisme actionnarial sur l'innovation de rupture

Notre analyse met en évidence le rôle joué par les actionnaires dans le refus du plan initial et le développement d'une « stratégie de transition » qui devait permettre d'exploiter encore le modèle d'affaires historique autour de l'argentique. Deux points méritent ici d'être mis en exergue.

Tout d'abord, il faut souligner que Kodak peut être envisagée comme un cas typique de gouvernance actionnariale. En 2007, 91 % des actions de la société sont détenus par des institutionnels et des fonds

d'investissement (à cette date, les dix premiers actionnaires sont des fonds reconnus pour leur activisme, comme Legg Mason Value Trust, Templeton Value Fund, Fidelity Value Fund, Vanguard/Prime Cap Fund...). Or, comme cela a été rappelé dans le rapport Notat-Senard (2018, p. 19), la gouvernance actionnariale, et les logiques court-termistes qui en découlent, ont un effet négatif sur les investissements de R&D et l'innovation (Brossard *et al.*, 2013). Asker *et al.* (2015) ont ainsi relevé que les sociétés cotées aux États-Unis investissent moins que leurs homologues non cotées, et que celles comptant des investisseurs institutionnels investissent moins que les autres sociétés cotées.

Ensuite, sur la période étudiée, la direction de Kodak doit faire face à un fort activisme de la part d'actionnaires historiques, mais aussi du raider Carl Icahn. Notre étude indique que la forte opposition de ces acteurs puissants a conduit les dirigeants à une focalisation excessive sur leurs attentes. Ces résultats rejoignent les conclusions d'Antioco (2011) selon lesquelles l'échec de Blockbuster, géant de la distribution de DVD, face à la montée de Netflix pouvait s'expliquer par l'opposition d'actionnaires activistes. De même, l'étude menée par Desjardine et Durand (2020) sur l'activisme des fonds spéculatifs a montré la priorité donnée par ces acteurs aux bénéfices à court terme et à la rentabilité.

Notre travail souligne ainsi les contradictions qui existent entre les impératifs d'une stratégie fondée sur une innovation de rupture (qui implique un changement de technologie et de modèle d'affaires) et les attentes de certains actionnaires. Cependant, force est de reconnaître que les effets de l'activisme actionnarial sur l'innovation sont encore mal connus. Les quelques recherches qui ont déjà été menées aboutissent à des résultats cohérents avec nos observations. Les travaux de Brav *et al.* (2018) sur les fonds d'investissement spécialisés dans l'activisme actionnarial (comme celui de Carl Icahn) montrent que les dépenses de R&D des entreprises cibles ont tendance à se réduire, de même que les actifs dédiés, et qu'une logique de recentrage sur l'activité historique est privilégiée. Les conclusions de Vacher *et al.* (2020) vont dans le même sens en indiquant que les fonds spéculatifs poussent les entreprises matures à se recentrer sur leur expertise de base (l'argentique pour Kodak).

Cependant, ces travaux n'intègrent pas finement les types d'innovation en question (notamment la distinction entre innovation de continuité et de rupture), et se focalisent sur les investissements en R&D et les dépôts de brevets comme mesures de l'effort d'innovation. À l'évidence, notre étude de cas appelle à des travaux futurs pour mieux cerner l'effet de l'activisme actionnarial (et plus largement la financiarisation de l'économie) sur les stratégies d'innovation de rupture. Le cas Kodak nous montre que les dirigeants de certaines grandes entreprises installées doivent faire face à des injonctions contradictoires : ils doivent mettre en avant les efforts entrepris en matière d'innovation afin de rassurer sur la compétitivité de l'entreprise dans un environnement désormais vélocé, tout en prenant soin de ne pas détériorer la valeur actionnariale.

### Un plaidoyer pour une utilisation « prudente » des cas d'école

Notre analyse marque l'importance de prendre en compte les questions de gouvernance dans l'étude des décisions prises par les directions générales en matière d'innovation. Ces aspects n'ont pas été intégrés dans les travaux sur la disruption, en particulier dans l'analyse du cas Kodak. Pourtant, dès 1989, Baden-Fuller alertait sur l'importance des conflits entre les managers, les actionnaires et les créanciers dans l'acceptation et le résultat des tentatives de transformation, notamment dans les entreprises peu diversifiées.

Ainsi, cette relecture de la chute de Kodak doit nous inciter à la prudence dans l'utilisation de « cas d'école » pour illustrer ou renforcer des approches théoriques. Notre objectif de maintenir dans cette recherche un « niveau de granularité » très fin nous a permis de repérer des facteurs jusque-là passés sous silence.

Dans les recherches qualitatives, le risque de circularité (Dumez, 2013, p. 17) est souvent important. Tandis que le matériau collecté par le chercheur est hétérogène et inévitablement lacunaire, les théories qu'il mobilise sont générales et décontextualisées. Dès lors, le chercheur peut, même inconsciemment, sélectionner les données qui confirment la théorie et laisser de côté tout ce qui pourrait l'amener à nuancer sa position. En établissant une chronologie détaillée sans cadre théorique fixé *a priori*, nous avons tenté d'éviter ce biais de circularité.

Le travail mené ne remet pas en cause l'intérêt des travaux de Christensen et, plus largement, celui des recherches qui ont mis en exergue les dangers qui menacent les directions générales devant faire face à des modifications profondes et rapides de leur environnement. En particulier, les travaux de Silberzahn (2014a et b) montrent bien les problèmes d'incompatibilité de modèles d'affaires auxquels doit faire face une entreprise engagée dans une transition technologique. D'autres cas ont également montré le pouvoir explicatif de la théorie de Christensen et l'intérêt que peuvent avoir les managers à suivre les conseils qui en découlent (on pense notamment au cas du lancement par Intel de sa gamme Celeron : Ben Mahmoud-Jouini et Silberzahn, 2016). En outre, il est bien sûr impossible de déterminer si le plan stratégique de 2003 aurait été une réussite. Il reste que la diffusion rapide et massive de certaines explications données à des succès ou des échecs est problématique. Kodak est devenu un « cas d'école » si célèbre qu'il est parfois utilisé de manière un peu schématique pour aborder les dangers de la disruption, et les solutions pour y échapper.

Les résultats exposés ici doivent nous rappeler les limites des démonstrations du type « tout se passe comme si ». Effectivement, une lecture rapide du déclin de Kodak pourrait laisser penser que tout s'est passé comme si les dirigeants avaient été victimes du mécanisme de disruption décrit par Christensen et ses disciples. Notre analyse indique que ce déclin est aussi dû à des causes non abordées dans les travaux de cet auteur. Rosenzweig (2009) a alerté sur la tendance que nous pouvons avoir à inférer telle ou telle

caractéristique spécifique à partir d'une impression générale, et le cas Kodak nous le rappelle à nouveau. Les réponses que les acteurs installés peuvent / doivent élaborer face à des ruptures technologiques sont éminemment complexes. Mais le défi du chercheur qui tente de restituer et de comprendre ces actions est d'affronter la complexité, et non de succomber à la tentation de l'explication « toute trouvée ».

## Références bibliographiques

- ANTHONY S. (2016), "Kodak's downfall wasn't about technology", *Harvard Business Review*, 15, july (online).
- ANTIOCO J. (2011), "Blockbuster's former CEO on sparring with an activist shareholder", *Harvard Business Review*, 89, pp. 39-44.
- ASKER J., FARRE-MENSA J. & LJUNGQVIST A. (2015), "Corporate investment and stock market listing: A puzzle?", *Review of Financial Studies*, 28(2), pp. 342-390.
- BADEN-FULLER C. (1989), "Exit from declining industries and the case of steel castings", *The Economic Journal*, 99(398), pp. 949-961.
- BARTHÉLEMY J. (2016), *Libérer la compétitivité : Comment parvenir au sommet... et y rester*, Paris, Pearson.
- BENNER M. J. (2010), "Securities analysts and incumbent response to radical technological change: Evidence from digital photography and internet telephony", *Organization Science*, 21(1), pp. 42-62.
- BEN MAHMOUD-JOUINI S. & SILBERZAHN P. (2016), « Clayton Christensen. Les innovations de rupture : défis et principes de management », in BURGER-HELMCHEN T., COHENDET P. & HUSSLER C. (éd.), *Les grands auteurs en management de l'innovation et de la créativité*, EMS, Caen, pp. 283-296.
- BRAV A., JIANG W., MA S. & TIAN X. (2018), "How does hedge fund activism reshape corporate innovation?", *Journal of Financial Economics*, 130(2), pp. 237-264.
- BROSSARD O., LAVIGNE S. & SAKINÇ M. (2013), "Ownership structures and R&D in Europe: The good institutional investors, the bad and ugly impatient shareholders", *Industrial and Corporate Change*, 22(4), pp. 1031-1068.
- BOWER J. & CHRISTENSEN C. (1995), "Disruptive technologies: Catching the wave", *Harvard Business Review*, 73(1), pp. 43-53.
- CHABAUD D. & GERMAIN O. (2006), « La réutilisation de données qualitatives en sciences de gestion : un second choix ? », *M@n@gement*, 9(3), pp. 191-213.
- CHRISTENSEN C. M. & RAYNOR M. E. (2013), *The innovator's solution: Creating and sustaining successful growth*, Cambridge, Harvard Business Review Press.
- CHRISTENSEN C. M. (1997), *The innovator's dilemma: when new technologies cause great firms to fail*, Cambridge, Harvard Business School Press.
- DEMIL B. (2009), « Les stratégies de pionnier et de suiveur », in LE ROY F. & YAMI S. (éd.), *Management stratégique de la concurrence*, Paris, Dunod, pp. 33-41.
- DESJARDINE M. R. & DURAND R. (2020), "Disentangling the effects of hedge fund activism on firm financial and social performance", *Strategic Management Journal*, 41(6), pp. 1054-1082.
- DUMEZ H. (2016), *Méthodologie de la recherche qualitative : Les questions clés de la démarche compréhensive*, Paris, Vuibert.
- DUSSAUGE P. & RAMANANTSOA B. (1987), *Technologie et stratégie d'entreprise*, Paris, McGraw-Hill.
- FOSTER R. (1986), *L'innovation, avantage à l'attaquant*, Paris, InterEditions.
- KERDELLANT C. (2016), *Histoire des grandes erreurs de management*, Paris, Folio.
- KMIA O. (2018), "Why Kodak died and Fujifilm thrived: A tale of two film companies", PetaPixel, october (online).
- KÖENIG G. (1996), *Management stratégique*, Paris, Nathan.
- LEHMANN-ORTEGA L., LEROY F., GARRETTE B., DUSSAUGE P. & DURAND R. (2016), *Strategor, Toute la stratégie d'entreprise*, 7<sup>e</sup> édition, Paris, Dunod.
- LUCAS Jr H. C. & GOH J. M. (2009), "Disruptive technology: How Kodak missed the digital photography revolution", *The Journal of Strategic Information Systems*, 18(1), pp. 46-55.
- NEWCOMBE R. (2003), "From client to project stakeholders: A stakeholder mapping approach", *Construction management and economics*, 21(8), pp. 841-848.
- NOTAT N. & SÉNARD J.-D. (2018), « L'entreprise, objet d'intérêt collectif », rapport aux ministres de la Transition écologique et solidaire, de la Justice, de l'Économie et des Finances du travail.
- PASCAL R. T. (1984), "Perspectives on strategy: The real story behind Honda's success", *California Management Review*, 26(3), pp. 47-72.
- ROSENZWEIG P. (2009), « L'effet halo, ou les mirages de la performance », *Le journal de l'école de Paris du management*, 79(5), pp. 9-16.
- SHIH W. (2016), "The real lessons from Kodak's decline", *MIT Sloan Management Review*, summer issue, 20-22 (online).
- SILBERZAHN P. (2014a), « L'innovation ou la tragédie du modèle d'affaires », *L'Expansion Management Review*, 4(155), pp. 10-22.
- SILBERZAHN P. (2014b), *La tragédie du modèle d'affaire ou le défi de l'innovation de rupture*, Kindle Edition.
- SILBERZAHN P. (2015), *Relevez le défi de l'innovation de rupture*, Paris, Pearson.
- STEWART D. (1984), *Secondary Research: Information Sources and Methods*, Sage, Newbury Park.
- TELLIER A. (2014), « Kodak : après la mise au point, le dernier clic-clac ? », in JOFFRE O. & SIMON E. (éd.), *Cas en Management stratégique, Vol. 2: autour de la mise en œuvre*, 2<sup>e</sup> édition, EMS, Caen, pp. 15-39.
- VACHER S., BEN ARFA N. & AMMARI A. (2020), "A recipe for technological innovation: Does hedge fund activism matter? A fuzzy set qualitative comparative analysis", *Strategic Change*, 29(5), pp. 543-551.
- WEISSMANN J. (2012), "What killed Kodak", *The Atlantic*, 5 (online).
- WEEKS M. R. (2015), "Is disruption theory wearing new clothes or just naked? Analyzing recent critiques of disruptive innovation theory", *Innovation*, 17(4), pp. 417-428.