

# ENJEUX ET CARACTÉRISTIQUES DES FUSIONS- ACQUISITIONS

Le développement par fusions-acquisitions constitue, aujourd'hui, l'un des modes de développement les plus répandus. Associé aux politiques de croissance externe, il est un des moyens mis en œuvre par les entreprises pour mener des stratégies de spécialisation, d'intégration verticale ou de diversification. Les fusions-acquisitions sont par conséquent au cœur des politiques industrielles et technologiques. Elles n'en sont pas pour autant les seules manifestations en termes de développement. À l'instar d'autres modes de développement (croissance interne et croissance conjointe), les opérations de fusions-acquisitions ne constituent pas une stratégie en soi. Elles sont avant tout un instrument au service des objectifs et motivations de la firme. De même, dans la pratique, leurs domaines d'application peuvent prendre différentes formes sur le plan juridique et financier. La partie I propose de rendre compte de la complexité de ce mode de croissance et se répartit en quatre chapitres distincts.

Le chapitre 1 porte sur les propriétés de ce mode de développement et ses différences avec la croissance interne et la croissance par alliances/coopération. Il se termine par une synthèse des principaux fondements théoriques associés à la croissance externe.

Le chapitre 2 traite des objectifs et motivations stratégiques des fusions-acquisitions. Il recense, à l'appui d'exemples et d'illustrations, les différentes raisons qui conduisent les firmes à opter pour ce mode de croissance.

Le chapitre 3 concerne les liens entre croissance par fusions-acquisitions et création de valeur. Il resitue la nature et la performance des opérations sous un angle

historique. Il met enfin l'accent sur la répartition de la valeur, en distinguant les gagnants et les perdants de ce type d'opération.

Si la croissance externe constitue une option essentielle dans le développement de la firme, ses pratiques n'en sont pas moins multiples. En effet, il existe à la disposition de l'entreprise initiatrice différentes formes juridiques et montages financiers associés à ce type d'opération. Ce repérage fait l'objet du chapitre 4.

# 1

# LE DÉVELOPPEMENT PAR FUSIONS- ACQUISITIONS

**L**e développement par fusions-acquisitions s'inscrit en général dans le champ de la croissance externe. Il est proposé de clarifier les différentes définitions relatives à ce mode de croissance et à ses principales pratiques. En particulier, ce chapitre aborde les avantages et inconvénients de la croissance externe par rapport aux autres formes de développement que sont la croissance interne et la croissance conjointe. Une attention est également accordée aux différentes classifications existant dans le domaine de la croissance externe et plus particulièrement des fusions-acquisitions. Le chapitre se termine par une présentation des fondements théoriques associés à cette manœuvre stratégique.

---

Section 1 ■ Fusions-acquisitions : pratiques de la croissance externe

Section 2 ■ Les fondements théoriques

---

Section

1

## FUSIONS-ACQUISITIONS : PRATIQUES DE LA CROISSANCE EXTERNE

Cette section présente les caractéristiques associées aux opérations de fusions-acquisitions. Elle s'intéresse en particulier à leurs utilisations potentielles dans le cadre de stratégie de croissance externe. Elle montre dans quelle situation ce type d'opérations est privilégié par les entreprises.

## 1 Caractéristiques des fusions-acquisitions

Les fusions-acquisitions sont des opérations de regroupement ou de prises de contrôle d'entreprises cibles, réalisées par l'intermédiaire d'un achat ou d'un échange d'actions. Dans le cas des acquisitions, les actifs de l'entreprise cible sont alors détenus indirectement par l'acheteur à travers la détention d'actions qui définissent son droit de propriété sur la cible. En tant que telles, ces opérations constituent l'une des principales pratiques de la croissance externe. On entend par croissance externe, un mode de développement fondé sur la prise de contrôle de moyens de production déjà organisés et détenus par des acteurs extérieurs à l'entreprise. Selon cette perspective, la croissance externe provoque le passage de l'entreprise cible sous la coupe d'un nouvel acteur économique, l'acquéreur, qui détient une autorité de droit sur la structure acquise (droits de propriété). Les fusions-acquisitions sont avant tout des pratiques de réalisation (à connotation juridique) permettant de mettre en œuvre une stratégie de croissance externe. Elles ne constituent donc pas une stratégie<sup>1</sup> en soi. Elles sont essentiellement un moyen au service du développement de l'entreprise. On peut d'ailleurs noter qu'il existe d'autres modalités de croissance externe à la disposition des entreprises, comme l'achat direct d'actifs en ordre de fonctionnement (achat d'une usine). Il est à noter que les opérations de fusions-acquisitions ne sont pas des pratiques exclusives de la croissance externe et peuvent par conséquent servir d'autres objectifs. C'est le cas par exemple d'une fusion entre deux sociétés d'un même groupe, dans le but de rationaliser la gestion des activités aux plans administratif et juridique. Dans ce cas, le regroupement relève d'une logique de fusion, sans qu'il y soit pour autant question d'une politique de croissance externe. Il s'inscrit avant tout dans une perspective de réorganisation interne, où l'entreprise cherche à combiner des ressources déjà en sa possession. Dans cet ouvrage, les fusions-acquisitions sont abordées essentiellement sous l'angle de la croissance externe. Pour des raisons de commodité, il peut nous arriver d'employer les termes de fusions-acquisitions pour désigner la croissance externe, même s'il convient en théorie de dissocier la stratégie et ses pratiques. Le développement par fusions-acquisitions demeure un objet d'interrogation, en raison d'une gestion particulièrement délicate à orchestrer pour l'entreprise initiatrice. Comme toute opération de croissance, ce mode de développement est soumis à des incertitudes stratégiques. Le risque associé à ces manœuvres mérite toutefois d'être souligné, en raison de résultats très décevants et de la faible maîtrise de ses caractéristiques :

---

1. On entend, par stratégie, l'ensemble des choix qui mettent en jeu les grandes orientations de l'activité et les structures même de l'entreprise. Les décisions stratégiques concernent généralement des décisions relatives aux métiers de l'entreprise (et à ses domaines d'activités), à son organisation interne (type de structure/mode de fonctionnement) et à ses relations avec l'extérieur (actionnaires, clients, fournisseurs, partenaires).

- *la moitié des opérations de fusions-acquisitions sont considérées comme des échecs* par les parties concernées et induisent généralement des coûts élevés pour les organisations très souvent difficiles à rattraper. On peut généralement estimer à environ 50 % le taux d'échec pour ce type d'opérations, situant la croissance externe comme l'une des options les plus difficiles à valoriser sur le plan économique ;
- *le processus de fusions-acquisitions est un processus hautement stratégique et difficilement réversible* (sauf refus des autorités de contrôle), compte-tenu de la pression exercée sur les parties, de la réalité juridique de l'opération et des efforts généralement consentis en termes de ressources. Dans la plupart des organisations, ces manœuvres présentent également un caractère singulier qui limite la capacité d'apprentissage et la gestion des expériences. Même dans le cas d'opérations comparables, l'expérience accumulée dans le domaine, se heurte généralement aux qualités propres des entités et aux caractéristiques distinctives d'une dynamique relationnelle. Si les mécanismes d'apprentissage peuvent donc contribuer à une meilleure efficacité, ils apparaissent néanmoins une source potentielle de biais cognitifs, facteurs d'erreurs ;
- *les fusions-acquisitions se prennent généralement dans l'urgence sous la pression des concurrents et des événements*, ce qui conduit à des risques fréquents de précipitation. Il peut ainsi arriver que les fusions-acquisitions se déroulent dans un contexte d'informations limitées (connaissance partielle de la cible – en particulier dans le cas d'opérations hostiles) ou de préparation insuffisante. C'est notamment le cas lorsque la cible dispose d'activités différenciées ou se trouve située dans des pays mal connus par l'acheteur ;
- *les fusions-acquisitions sont souvent l'objet d'une surexposition médiatique qui rendent parfois visibles des enjeux que l'acheteur souhaiterait garder confidentiels*. Il en va de même en ce qui concerne les réponses à apporter aux différentes parties prenantes. L'acquéreur doit en effet justifier *a priori* une démarche stratégique à des partenaires disposant généralement d'intérêts divergents. Cette visibilité excessive associée à une nécessité de transparence rendent dès lors particulièrement difficile la gestion de ces opérations. L'acheteur doit en permanence composer entre le souci de transparence et le besoin de préservation face à des concurrents à l'écoute de la moindre indiscretion sur les choix stratégiques du nouvel ensemble ;
- *le management des fusions-acquisitions revêt un caractère excessivement complexe*. Il nécessite de la part de l'acheteur une capacité à intégrer dans le même ensemble des équipes de cultures différentes, en évitant les risques de domination abusive, de concurrence ou de démotivation. Les fusions-acquisitions peuvent en effet provoquer chez les employés de l'entreprise acquise des réactions de stress et d'anxiété et conduire au développement d'attitudes hostiles à l'égard de l'entreprise acheteuse, par le biais d'un manque de loyauté, d'absence d'engagement ou de résistance au changement. On estime entre 3 et 5 ans le

temps nécessaire pour réaliser dans de bonnes conditions l'intégration managériale et culturelle de l'entreprise acquise.

Pour toutes ces raisons, les opérations de fusions-acquisitions constituent un thème central dans la stratégie des firmes particulièrement intéressant à étudier, qui sans une démarche attentive de son management durant les différentes phases du processus, peut engendrer des résultats différents de ceux escomptés, sources d'insatisfaction et de désillusion. Il est proposé ci-après une analyse comparative des différentes formes de développement utilisées par l'entreprise, à savoir : le développement par fusions-acquisitions (croissance externe), le développement interne (croissance interne), le développement par alliances (croissance conjointe).

## **2 Comparaisons avec les autres modes de développement**

Le développement par fusions-acquisitions constitue l'un des principaux moteurs de la croissance externe et s'oppose dans ses principes aux politiques de croissance interne. Elle est revanche proche de la croissance conjointe avec laquelle il ne faut cependant pas la confondre, les caractéristiques, les enjeux et les risques associés étant de nature fondamentalement différente.

### **2.1 Comparaison avec la croissance interne**

Bien que l'opposition croissance interne/croissance externe soit quelque peu brutale<sup>1</sup>, elle présente l'intérêt de distinguer deux options fondamentales dans le développement de la firme, en ce qui concerne son mode de fonctionnement (autonome ou concerté) et le choix en matière de création de ressources. En effet, pour assurer son développement, une entreprise a généralement le choix entre accroître son capital productif par croissance interne ou prendre le contrôle d'actifs disponibles dans d'autres entreprises en ayant recours à la croissance externe. La croissance interne correspond à un développement progressif et continu de l'entreprise fondé sur un accroissement des capacités existantes ou la création de nouvelles capacités productives ou commerciales. Cette stratégie permet de préserver l'indépendance économique et financière de l'entreprise. Elle est particulièrement bien adaptée aux stratégies de spécialisation à travers une politique de renforcement ou d'extension des activités existantes. Ce mode de croissance trouve toutefois rapidement ses limites, en raison de la difficulté de la firme à disposer en interne des ressources suffisantes pour continuer à progresser et innover. La croissance externe est un mode de développement permettant à l'entreprise de contrôler des actifs déjà productifs sur le marché et initialement détenus par d'autres firmes. Elle donne à l'acheteur la possi-

---

1. Dans la pratique, en fonction des événements et des circonstances, il peut arriver qu'une des options s'impose à l'entreprise, sans qu'il y ait eu nécessairement besoin d'une analyse stratégique approfondie (contraintes spécifiques, opportunités à court terme...).

bilité d'accroître rapidement sa capacité de production, en lui faisant économiser les délais de maturation d'un investissement productif. La croissance externe comme d'autres options stratégiques est considérée comme ayant une forte influence sur la création ou la destruction de valeur de la firme. De manière générale, le choix entre ces deux modes de développement (croissance interne versus croissance externe) est étroitement dépendant du type d'entreprises et de la stratégie poursuivie. Leurs atouts et faiblesses doivent par conséquent être appréciés au regard des objectifs et contraintes de l'entreprise étudiée. Bien qu'il s'agisse de logique différente, on peut souligner que ces deux options ne sont en rien incompatibles et sont même très souvent associées.

Tableau 1.1

	<b>Avantages</b>	<b>Inconvénients</b>	<b>Types d'entreprises principalement concernées</b>
<b>Croissance interne</b>	<p>Exploitation d'un domaine connu permettant de capitaliser sur l'expérience et le savoir accumulé</p> <p>Maintien de l'identité de l'entreprise</p> <p>Préservation de l'indépendance</p> <p>Absence de réorganisation ou de restructuration</p>	<p>Vulnérabilité de l'activité en cas de changement de conjoncture ou de maturité du marché</p> <p>Difficultés pour atteindre une taille critique suffisante</p> <p>Délais d'apprentissage longs</p>	<p>TPE et PME familiales non cotées en bourse</p> <p>Entreprises ayant fait le choix de la spécialisation</p>
<b>Croissance externe</b>	<p>Accès rapide à de nouveaux domaines d'activités</p> <p>Développement à l'international</p> <p>Exploitation de synergies de coûts ou de complémentarités</p> <p>Augmentation du pouvoir de marché de l'entreprise – réduction de la concurrence</p>	<p>Besoins en capitaux élevés.</p> <p>Problèmes de coordination et contrôle des activités regroupées</p> <p>Coût de l'intégration physique des activités (réorganisation)</p> <p>Impact psychologique de l'opération sur le climat social</p> <p>Intégration culturelle et managériale des entités délicate</p>	<p>Grandes entreprises, entreprises globales ou mondiales</p> <p>Entreprises ayant fait le choix de la diversification ou de l'intégration verticale</p>