

Plan détaillé de Dissertation :

Les stratégies de fusions acquisitions

Nouvel exemple de la concentration à l'œuvre dans l'aluminium : annoncée le 7 juillet 2003, l'OPA du canadien Alcan sur Pechiney était bouclée à la mi-décembre avec le départ du PDG Jean Pierre RODIER et la mise en place du nouvel organigramme. Le nouvel Alcan sera le premier producteur mondial d'emballage souple : 250 millions d'euros de synergies annuelles sont attendues dans les années à venir.

Quand il y a croissance externe par prise de contrôle d'une entreprise, on parle de fusion acquisition.

La stratégie correspond à un ensemble de décisions prises par une entreprise, définies par rapport à des objectifs hiérarchisés, articulées les unes aux autres et coordonnées au cours du temps sur une période de moyen ou long terme.

On constate que les vagues de F&A ont une forte influence sur les marchés financiers et sur la firme elle-même ainsi que sur son environnement

Toutes les entreprises, à un moment donné, semblent se donner le mot pour s'engager dans des vagues de F&A.

Par conséquent, quelles sont les véritables contributions des stratégies de fusions acquisitions sur l'entreprise et son environnement ?

Dans une première partie, nous montrerons que les techniques de F&A se révèlent être une véritable stratégie d'amélioration de l'efficacité économique des firmes. Puis, dans une seconde partie, nous verrons comment les stratégies de F&A affectent le pouvoir de marché de l'entreprise en modifiant sa structure .

I. Les techniques de fusion acquisition se révèlent être une véritable stratégie d'amélioration de l'efficacité économiques des firmes

A. Les firmes ont à leur disposition différentes techniques de réalisation des F&A

Sur les marchés financiers, la principale technique de prise de contrôle est l'offre publique. Hors bourse, les regroupements se font majoritairement par fusion absorption.

les offres publiques : la procédure d'OP permet à une société d'acquérir un nombre important d'actions d'une société afin d'en prendre le contrôle, d'y renforcer une position déjà constituée ou d'entrer dans le capital avec une certaine influence. Les OP sont amicales lorsqu'elles sont déclenchées avec l'accord des dirigeants et des principaux actionnaires de la cible et inamicales ou hostiles dans le cas contraire.

On distingue OPA et OPE. La première donne lieu à des paiements en numéraire. Dans les OPE, l'émetteur s'engage à acquérir les actions de la société cible en remettant en échange des actions de sa propre société, créées à l'occasion d'une augmentation de capital.

Une entreprise privilégiera une OPA si elle dispose de liquidités et si elle ne souhaite pas modifier son capital. Dans le cas contraire, la firme choisira l'OPE si elle ne dispose pas de liquidités ou si elle souhaite profiter du caractère attractif de son titre.

Il est à noter que la réglementation concernant les procédures d'OP est très contraignante et porte principalement sur la transparence du marché et l'information financière. C'est pourquoi, les entreprises peuvent avoir recours à des regroupements en dehors du marché financier : la fusion absorption.

La fusion absorption : la croissance externe peut aussi être réalisée en dehors du marché financier et sans dépense en numéraire par une fusion absorption. La rémunération de ces apports se fait par remise d'actions de la société bénéficiant de l'apport qui procède à cet effet à une augmentation de capital.

Critères de sélection de la technique de F&A

La fusion absorption ne peut se faire qu'avec l'accord des dirigeants et des actionnaires de la société cible ainsi qu'avec celui des actionnaires de la société initiatrice.

A l'inverse, l'OP ne nécessite aucun accord de la société cible ou des actionnaires de la société initiatrice. Par ailleurs, la procédure d'OP est plus rapide que celle de fusion absorption qui peut nécessiter plusieurs mois de négociation.

La fusion absorption est aussi plus coûteuse pour la firme initiatrice, principalement pour deux raisons. D'une part lors d'une fusion absorption, les dirigeants de la cible peuvent de mander un dédommagement pour la perte de leur travail. D'autre part, l'OP peut être lancée au moment opportun c'est à dire lorsque la valeur de la cible est au plus bas.

B. Ces différentes techniques sont autant de moyens d'améliorer l'efficacité économique des firmes

Afin que l'efficacité économique soit maximale, il faut que l'opération de F&A soit précédée d'un diagnostic stratégique complet.

L'amélioration de l'efficacité de la firme par l'intermédiaire d'une fusion ou d'une acquisition résulte, de cinq principaux facteurs :

- ✓ Réalisation d'économies de dimension : diminution des coûts moyens de production à la suite de l'augmentation de la taille de l'entreprise : économies d'échelle et économies de gamme (moins coûteux de produire simultanément plusieurs biens que de les produire séparément).

- ✓ Moyen spécifique de pénétration des marchés : réduction des coûts des facteurs de production, acquisition d'information, contournement des barrières aux échanges.

- ✓ La maîtrise de la filière de production par la réduction des coûts de transaction : faire ou faire faire

- ✓ Le recentrage sur les compétences centrales : avantage concurrentiel maintenu ou développé

- ✓ Acquisition de technologies : développement de la capacité d'innovation de l'entreprise

Dans une période de révolution technologique marquée par la création de nombreuses start-up innovantes, celles-ci ont été des cibles privilégiées des groupes.

II. Les stratégies de F&A affectent la valeur de l'entreprise et sa position concurrentielle

A. Les F&A renforcent le pouvoir de marché des firmes

Le pouvoir de marché s'apparente ici à la capacité de la firme à fixer son prix de vente et/ou à augmenter ses marges bénéficiaires.

La fusion de deux firmes ou l'acquisition d'une firme par une autre en diminuant le nombre de concurrents, permet de réduire la pression concurrentielle. De la même manière, les F&A peuvent être un moyen d'ériger des barrières à l'entrée du marché ou de mettre en place des restrictions verticales.

- ✓ **La recherche volontaire d'exclusion de concurrents** : dans un secteur d'activité ou sur un marché, la fusion de deux entreprises a pour effet de réduire le nombre d'intervenants car en réalisant une F&A horizontale la firme élimine un concurrent. Cette opération engendre une augmentation de la concentration et le pouvoir de marché de la firme nouvellement créée est supérieur à celui détenu par chacune des firmes.

Exemple : la fusion des groupes Carrefour et Promodès a augmenté le pouvoir de négociation des firmes par rapport à leurs fournisseurs.

- ✓ **La création de barrières à l'entrée**. On distingue quatre «avantages absolus après l'entrée» sur un marché : les brevets, le contrôle exclusif d'un input, la pénurie d'un facteur

de production et un accès privilégié au capital financier. Un ou plusieurs de ces avantages peuvent être obtenus grâce à une opération de F&A.

✓ **Stratégies de «restriction verticale ».** En augmentant les coûts supportés par les entrants potentiels, l'intégration tend à dissuader ceux-ci d'entrer sur le marché. Mais elle peut aussi être utilisée par une firme dominant le marché, non plus pour exclure les concurrents mais pour affirmer ou stabiliser son avantage. Une telle stratégie se justifie dans certaines situations : coûts de défense d'un monopole trop élevés ou structure de production de la firme ne permettant pas de desservir la totalité du marché. En outre, les décisions de F&A peuvent être prises en réaction au comportement du ou des concurrents (stratégie défensive).

B. Les stratégies de F&A peuvent avoir pour effet de modifier la structure de l'entreprise ainsi que sa valeur

✓ **Valeur**

Parce qu'elles modifient la structure financière des firmes, les F&A affectent la valeur de la firme, par le biais de la fiscalité et de l'évolution du rapport endettement/capitaux propres.

Se sont les modalités de financement (recours à l'endettement) choisies pour réaliser l'opération qui impactent la valeur de la firme : effet de levier.

Les opérations de fusions acquisition peuvent aussi avoir pour effet de réduire le risque de faillite : la taille de la firme et ses activités augmentent (risque de cessation de paiement baisse).

Enfin, les opération des F&A ont longtemps été considérées comme un moyen pour les actionnaires de diversifier leur risque.

✓ **Structure du capital**

Dans les pays où l'essentiel du financement des firmes se fait sur les marchés financiers, les actionnaires doivent se doter de mécanismes leur permettant de contrôler l'activité des firmes et de s'assurer de leurs performances. Les opérations de F&A apparaissent alors comme un des instruments à la disposition des actionnaires pour assurer la surveillance et le contrôle des firmes et plus précisément de leurs dirigeants.

Les acquisitions hostiles constituent un mécanisme de discipline des dirigeants car elle permettent de sanctionner ceux qui sont inefficaces ou de déloger un dirigeant enraciné.

Les F&A ne sont pas seulement un enjeu de pouvoir entre actionnaires et dirigeants. Elles affectent aussi le rapport de force entre actionnaires et dirigeants d'un côté salariés de l'autre. En renforçant le pouvoir des actionnaires, les nouveaux modes de gouvernance fragilisent la position des salariés. Par ailleurs, les recherches de synergie s'accompagnent de réductions d'effectifs. Enfin, la constitution de groupes multinationaux aboutit à la mise en concurrence des salariés des différentes zones économiques mondiales.

Conclusion

Les F&A, qui peuvent recouvrir différentes modalités, se replacent dans les différentes stratégies de croissance des entreprises.

Recherche de synergies, élargissement du pouvoir de marchés, réalisation d'économies, création de valeur actionnariale sont autant d'arguments avancés par les entreprises pour justifier les mouvements de F&A.

Au nom de la lutte contre les abus de position dominante ou de pouvoir de monopole, les entreprises qui envisagent un projet de F&A sont tenues de demander une autorisation aux instances de régulation des marchés.

A côté de ces facteurs objectifs, interviennent des facteurs subjectifs tenant compte des rapports de forces entre grandes zones économiques, notamment en ce qui concerne les politiques commerciales stratégique.

Dès lors, on peut se demander jusqu'à quelle limite les politiques de concurrence peuvent-elles limiter les stratégies de F&A.