



MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR

ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

UNIVERSITE MOULOUD MAMMARI DE TIZI-OUZOU



**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES
SCIENCES DE GESTION**

DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET COMPTABILITE

CAMPUS TAMDA 2

Mémoire de fin de cycle

En vue de l'obtention du diplôme de master

Spécialité : Finance d'Entreprise

Thème :

Fusions et Acquisitions : Intérêts et Inconvénients

Réalisé par :

FERRAG Yacine

Dirigé par :

TESSA Ahmed

Membres de jury:

Président: M^r Arhab Samir

Examineur: M^r Si hadj mohand Moussa

Rapporteur: M^r Tessa Ahmed

Promotion 2020/2021

Remerciements

Tous d'abord nous remercions Dieu le tout puissant qui, par sa grâce nous a permis d'arriver au bout de nos efforts en nous donnant la force, la santé, le courage, la patience et en nous faisant entourer des merveilleuses personnes dont on tient à remercier.

Nos remerciements s'adressent à notre encadrant, le professeur et ex recteur de l'université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou M. TESSA Ahmed, pour avoir accepté de diriger ce travail. Son soutien, ses compétences et sa clairvoyance nous ont été d'une aide inestimable. Son expérience, sa confiance, sa patience qui ont constitué un apport considérable sans lequel ce travail n'aurait pas pu être mené au bon port. Qu'il trouve dans ce travail un hommage vivant à sa haute personnalité.

Mes vifs remerciements s'adressent aussi à tous ceux qui m'ont aidé à la réalisation de ce travail.



Dédicace

Je dédie ce modeste travail :

A mes très chers parents, Autant de phrases et d'expressions aussi éloquentes soit elles ne sauraient exprimer ma gratitude et ma reconnaissance. Je vous dois ce que je suis aujourd'hui et ce que je serai demain. En témoignage de tout d'années de sacrifices, d'encouragement et de prières. Pourriez-vous trouver dans ce modeste travail le fruit de toutes vos peines et tous de vos efforts.

Merci pour les valeurs nobles, l'éducation et le soutien permanent, que dieu vous préserve, vous accorde santé, bonheur et vous protège de tout mal.

A mon très cher frère Hamid et mes chères sœurs Hassina, Kahina, Safia et Meriem.

A Ma chère copine qui est toujours à mes cotés.

Liste des abréviations

Abréviations

FA : Fusion acquisition

OPA : Offre publique d'achat

OPE : Offre publique d'échange

OFA : opération de fusion acquisition

LBO : Leverage buy out

AGEX : Assemblée générale extraordinaire

VAN : Valeur actuelle nette

PDG : Président directeur général

Liste des tableaux

Tableau 01 : Le top 10 des opérations de FA de l’histoire	16
Tableau 02 : Les différents types de conflits culturels et la nature du risques	39
Tableau 03 : Exemples de fusions-acquisitions interdites	75
Tableau 04 : Les politiques d’intégration	78
Tableau 05 : Management par préservation.....	79
Tableau 06 : Management par rationalisation.....	80
Tableau 07 : Management symbiotique.....	81

Liste des figures

Figure 01 : Acquisition par achat d'actions	40
Figure 02: Acquisition par échange d'actions.....	42
Figure 03: Fusion par absorption	43
Figure 04: Fusion par création d'une société nouvelle.....	44
Figure 05: Triangulation d'une valeur au moyen de trois méthodes d'évaluation différentes.	49
Figure 06 : Exemple de contenu d'un accord de confidentialité.....	64
Figure 07 : Contenu type d'une lettre indicative.....	64
Figure 08: Exemple de projet de fusion.....	65
Figure 09: Exemple de contenu d'une data room	66
Figure 10: Contenu type d'un info-mémo	67

Liste des graphiques

Graphique 01 : Evolution des Opérations de FA au niveau mondial depuis 1985	18
Graphique 02 : Evolution des opérations de FA aux Etats-Unis d'Amérique depuis 1985	20
Graphique 03 : Evolution des opérations de FA en France depuis 1991	22
Graphique 04 : Degré d'atteints des objectifs visés	32

Introduction générale :	1
Chapitre 01 : Initiations aux Operations de Fusion-acquisition.....	5
Introduction :.....	6
Section 01 : Les stratégies de croissance	6
Section 02 : Définitions et aspects généraux des fusions-acquisitions.....	10
Section 03 : Historique des fusions-acquisitions :	15
Conclusion :	23
Chapitre 02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases d'une opération de fusion-acquisition.....	24
Introduction :.....	25
Section 01 : Motivations et intérêts des fusions acquisitions	25
Section 02 : Risques et inconvénients des Fusions-acquisitions.....	32
Section 03 : Modalités de réalisation des opérations de FA	40
Conclusion :	52
Chapitre 03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions.....	53
Introduction :.....	54
Section 01 : Phase de préparation	54
Section 2 : Phase de négociation	62
Section 03 : La phase d'intégration.....	76
Conclusion :	85
Conclusion générale.....	87
Bibliographie	89
Table des matières	92

Introduction générale :

Pour la majorité des responsables, la croissance est un objectif récurrent, tout ou moins celle qui résulte un retour sur investissement plus élevé à l'investissement initial.

Dans le langage courant, la croissance est généralement liée à l'augmentation de la taille de l'entreprise, cependant en stratégie, elle renvoie spécialement aux voies et aux modes de développement que l'entreprise va adopter pour faire évoluer son périmètre d'activité.

Devant un marché concurrentiel à l'échelle nationale ainsi à l'international, l'entreprise doit garder sa compétitivité en adoptant des stratégies de croissance qui lui présentent la possibilité de rester compétitive et combattre contre la concurrence. L'entreprise possède différents types de stratégies de croissance qui lui permettent de renforcer ou de consolider leurs politiques de développement. Notamment on distingue la croissance interne qui se base sur les propres ressources et compétences de l'entreprise ou bien la croissance externe qui est assimilée à l'opération d'acquisition ou fusion, cette dernière permet à l'entreprise de résister et de dominer son environnement concurrentiel.

La réunion de plusieurs facteurs ont fait que les fusions acquisitions deviennent le mode de développement le plus répandu, à savoir la globalisation des marchés et la concurrence internationale ont élevés le degré de complexité ainsi le recours à un tel mode de développement et l'augmentation de niveau d'investissement sont requis pour prendre une position dominante sur le marché mondiale. À côté de la globalisation, y'a la dérèglementation et la libéralisation des échanges sur tous les continents.

Les fusions-acquisitions sont devenus l'ordre du jour, pas une semaine ne passe sans qu'un nouvel accord de fusion ou acquisition ne fasse la <une des journaux économiques>, en effet ce phénomène fait parti de notre quotidien.

Les fusions et acquisitions sont utilisées comme instruments de croissance considérable et sont de plus en plus acceptées par les grandes et petites entreprises comme une option essentielle de la stratégie commerciale pour accroître la compétitivité. Ils sont largement utilisés dans les industries émergentes telles que les technologies de l'information, les produits pharmaceutiques, les télécommunications, l'externalisation des processus métier ainsi que dans les industries traditionnelles pour se renforcer, élargir la clientèle, réduire la concurrence ou pénétrer un nouveau marché ou segment de produits.

Les fusions et acquisitions peuvent être entreprises comme une stratégie flexible pour accéder au marché par le biais d'une marque établie, entre autres, pour obtenir une part de marché, pour éliminer la concurrence, pour réduire les obligations fiscales ou pour acquérir des compétences ou pour compenser les pertes accumulées d'une entité par les bénéfices d'une autre entité.

➤ Le choix de sujet

Nous avons choisi de consacrer notre travail de recherche sur les opérations de fusions acquisitions, les raisons pour le choix de ce thème sont:

- L'importance accordée par les grandes entreprises mondiales à ce type de croissance et son utilité dans leurs politiques de développement et les montants colossaux dépensés.
- La nouveauté de thème au niveau de l'université Mouloud Mammeri de Tizi Ouzou.

➤ La problématique

Les fusions acquisitions peuvent servir des intentions spéculatives ou stratégiques elles sont utiles lorsque le jeu concurrentiel évolue rapidement pour des raisons offensifs ainsi des raisons défensifs.

A cet effet pour réaliser notre travail de recherche, nous avons formulé la problématique suivante :

Quels sont les intérêts et inconvénients de la stratégie fusions acquisition pour l'entreprise ?

Pour élargir notre analyse, nous avons complété la question principale par des questions secondaires :

C'est quoi une opération de fusion acquisition ? Quelles sont ses typologies et ses caractéristiques ?

Comment se font les divers choix à savoir le choix de mode de financement, la forme de contrôle ainsi la méthode d'évaluation?

Quel est le processus de mise en œuvre d'une opération de fusion acquisition ?

➤ **Méthodologie de recherche :**

Afin de mener à bien notre recherche et répondre aux différentes questions, nous avons adopté la démarche méthodologique consistant à une recherche bibliographiques ainsi des études empiriques et recherche dans des articles de presse.

Pour présenter notre travail, nous l'avons structuré comme suit :

Le premier chapitre s'intéresse aux notions et aspects généraux des fusions-acquisitions, divisé en trois sections, la première nommée les stratégies de croissance présentera les différentes axes et modes de croissance possible pour le développement de l'entreprise, puis présente les arguments tactiques en faveur de la croissance externe. La seconde quant à elle, définit les opérations de FA et présente les différentes typologies et caractéristiques de ces opérations. La troisième section aborde l'approche historique en basant sur l'évolution des différents vagues sur le marché nord américain et le marché français.

Le deuxième chapitre, s'intéresse aux motifs et intérêts ainsi les inconvénients et risques des fusions acquisitions et cela dans les deux premières sections. Ensuite dans la troisième section on adoptera une approche juridique et financière pour définir les formes légales et mode de financement des opérations de FA, enfin on expliquera les techniques de valorisation.

Le troisième et dernier chapitre concerne le processus de mise en œuvre des opérations de FA en trois phases et cela en trois sections comme suit :

-La phase préparatoire dans la première section qui abordera le processus de cadrage stratégique ainsi la sélection et l'évaluation des cibles.

-La phase de négociation dans la deuxième section, c'est là où les contacts entre l'acquéreur et le cédant se tient ainsi la finalisation de la transaction.

Introduction générale

-La phase d'intégration dans la troisième section, qui s'intéresse à la gestion et types de politiques d'intégration après la finalisation de l'opération.

**Chapitre 01 : Initiations aux
Operations de Fusion-acquisition.**

Introduction :

L'entreprise dispose de plusieurs options en termes de voies de développement. Elle opte pour la voie qui maximise ses chances de réussite, ce choix dépend de ses ressources et moyens et ses objectifs.

Le développement par fusions-acquisitions est l'un des modes de croissance le plus courant en ce moment, souvent s'inscrit dans le champ de la croissance externe. Ce mode constitue une option essentielle dans le développement de l'entreprise. En effet les opérations de fusions-acquisitions permettent aux entreprises de réaliser plusieurs objectifs. Par contre, elles ne sont pas les seules options de développement, à l'instar d'autres modes comme la croissance interne et la croissance externe.

Ce chapitre est divisé en trois sections ; la première section intitulé les stratégies de croissance, présentera les différents axes et modes de croissance. Ensuite, la seconde section présentera les opérations de FA à travers la définition et la classification ainsi ses caractéristiques. Quant à la troisième section illustrera un panorama historique et la présentation des différentes vagues dans le marché Américain et français ainsi quelques exemples de ces opérations en Algérie.

Section 01 : Les stratégies de croissance

Toute entreprise à un certain moment de son histoire doit évoquer le sujet de croissance. L'entreprise fait des choix de croissance sur des différentes périodes de son cycle de vie. Face à différentes stratégies de croissance, l'entreprise est dans l'obligation de faire un choix même si l'objectif final est identique, qui est l'augmentation de la taille de l'organisation.

1-Axes de croissance de l'entreprise :

1-1 La spécialisation :

La spécialisation consiste à la mobilisation et la focalisation des efforts et des ressources de l'entreprise sur une activité préexistante. En consacrons les efforts et les investissements sur une activité particulière l'entreprise vise à améliorer son expertise du

Chapitre01 : Initiation aux opérations de fusion-acquisition

domaine. Le développement d'une expertise conduit l'entreprise à consister un avantage concurrentiel.

1-2 La diversification :

Elle consiste de sortir de son métier actuel et de s'engager sur une autre activité nouvelle différente ou parfois sans lien avec l'activité de base de l'entreprise. En conséquence elle permet pour l'entreprise d'élargir son périmètre d'activité

Les entreprises cherchent avec plus ou moins de bonheur à devenir des rassemblements cohérents d'activités distinctes pour offrir croissance, rendement et stabilité à l'investisseur.¹

On distingue deux types diversification :

-Diversification verticale :

C'est la pénétration dans des champs d'activités ayant des liens avec l'activité en place, tels que l'engagement dans les secteurs des fournisseurs ou clients.

-Diversification horizontale :

Elle revient à un développement d'activités stratégiques totalement nouvelles sur un marché non familier.

1-3 L'expansion :

Elle consiste à fonder la croissance de l'entreprise sur le développement de nouvelles offres destinées à des clients existants ou sur la conquête de nouveaux clients en s'appuyant sur des produits existants.²

Afin de mettre en place cette stratégie l'entreprise soit elle développe un nouveau produit pour ses client existants, soit elle utilise ses produits existant pour viser une nouvelle clientèle.

¹ Allair Y, Firsirotu M, « Stratégies et moteurs de performance », éd Gaetan morin éditeur, 2004, P 564.

² F. Brulhart, C. Favoreu, S. Gherra, « Stratégie », ed Dunod, 2015, p 138.

Chapitre01 : Initiation aux opérations de fusion-acquisition

1-4 l'internationalisation :

L'internationalisation consiste de l'élargissement des activités de l'entreprise sur des zones géographiques nouvelle et mondiale, de pénétrer de nouveau marché en dehors de pays d'origine.

En effet, il est un axe de croissance non exclusif des 3 axes cité précédemment vu que l'internationalisation reprend de développement géographique applique aux différents axes de croissance.

2-Modalités de croissance de l'entreprise :

L'idée de la croissance pour les entreprises a eu pendant quelque temps une résonance magique, cette réflexion s'applique à la fois à la croissance due au développement interne, et celle dur au développement externe³, ainsi au développement conjoint.

2-1 Croissance interne :

Selon Desreumaux (1993, pp. 377 et 379), « Opter pour la croissance interne consiste à conduire son développement de façon autonome par création de nouvelles unités productives et/ou commerciale ». ⁴ Pour assurer un développement avec ce mode de croissance l'entreprise doit utiliser ses compétences et ressources uniquement.

C'est un mode de développement discret et moins risqué, d'ailleurs on trouve que c'est la croissance la plus utilisé.

2-2 Croissance conjointe (contractuelle) :

Appelée aussi alliance stratégique, elle consiste à la coopération entre entreprises toute en restant indépendante, pour réaliser des objectifs en commun grâce un échange mutuelle des ressources et technologies, qui permet le renforcement des stratégies des entreprises concurrentes. Cette modalité préserve l'autonomie des entreprises participantes dans la coopération et la prise de décision pour les activités en commun est négociée.

On distingue deux types de collaborations :

³ Hovers J «Prise de contrôle et croissance des entreprises», éd Copyright, entreprise moderne, Paris, 1973, P 11.

⁴ O.Meier « Strategies de croissance », ed Dunod, 2009, P 04.

Chapitre01 : Initiation aux opérations de fusion-acquisition

Une alliance : C'est une coopération entre deux firmes concurrentes. Ils peuvent se collaborer pour des différentes raisons, qui mènent à deux types d'alliances : les alliances complémentaires et les alliances supplémentaires.

Les partenariats : A l'inverse d'une alliance, un partenariat est une coopération entre firmes non concurrentes. Deux cas de partenariat se présentent : Les *partenariats d'impartition* et les *partenariats symbiotiques*.

2-3 Croissance externe :

Elle est généralement associée aux opérations de fusion acquisition⁵. Contrairement à la croissance interne par laquelle l'entreprise se développe que par ses propres ressources, la croissance externe se réalise par le rachat d'une autre société ou par la prise de contrôle d'une partie.

3- Arguments en faveur de la croissance externe :

Le choix de la croissance externe est souvent lié aux motifs stratégiques de l'entreprise et à ses choix en termes de développement ainsi des motifs liés à l'augmentation d'un pouvoir de marché ou à l'obtention de ressources spécifiques (voir Chapitre 2, Section 1) peuvent conduire l'entreprise à choisir la croissance externe.

Rajoutant la difficulté d'une intégration verticale par voie de développement externe pour cause d'existence métiers différents de la filière.

La vitesse d'exécution est l'un des arguments puissants en faveur d'une croissance externe, contrairement à la croissance interne qui est un mode de développement progressif et qui prend énormément de temps pour réaliser des objectifs attendus, en revanche la croissance externe permet de pénétrer et prendre des positions rapidement sur des nouveaux marchés. La variable de temps représente une option avantageuse un développement à court terme.

⁵ O.Meier, op.cit, P 03.

Chapitre01 : Initiation aux opérations de fusion-acquisition

Le mode de développement le plus visible est bien la croissance externe, d'ailleurs lorsque une entreprise opte pour ce mode de développement les médias ne cessent pas de commenter sur cette démarche. L'un des points forts de cette médiatisation est de faire voir que cette entreprise est en mouvement par rapport aux autres concurrents.

La croissance interne et conjointe ont leurs avantages mais en revanche ils ont aussi des limites dans la pénétration de nouveaux marchés qui possèdent des barrières d'entrées très élevées (financières, réglementaires, culturelles, commerciales..), c'est là où la croissance externe semble l'unique solution afin d'accéder à ces marchés, via l'acquisition d'entreprises actives déjà sur ce marché ou zone cible, qui permet un positionnement direct en dépassant les barrières d'entrées.

La croissance externe peut être favorisée lorsque des opportunités de mise en vente d'entreprises en difficultés financières ou de problèmes personnels apparaissent, cela permet aux entreprises qui adoptent ce mode de développement de saisir ces opportunités en les rachetant avec des prix attractifs puisque les actifs vont être sous-évalués.

Ces considérations purement tactiques renforcent un arbitrage en faveur de la croissance externe.

Section 02 : Définitions et aspects généraux des fusions-acquisitions

1-Définition :

Les fusions-acquisitions ont lieu lorsque des entreprises en activité amalgament leurs opérations ou acquièrent le contrôle de tout ou partie des opérations d'une autre entreprise.⁶

L'acquisition et la fusion sont toutes deux opérations financières qui visent à regrouper des entreprises distinctes en une seule entité économique. Ce sont deux formes de regroupement d'entreprises. (Sylvain, 1982 ; Institut canadien des comptables agréés, 1988).⁷

⁶ OCDE, « Le nouveau visage de la mondialisation industrielle », ed Océ, 2001, P 16.

⁷ L. Rousseau, « L'acquisition d'entreprises », Presses de l'université du Québec, 1990, P 17.

Chapitre01 : Initiation aux opérations de fusion-acquisition

Une acquisition correspond au rachat d'une organisation par une autre organisation, alors qu'une fusion est la décision mutuellement consentie par les organisations de partager leurs possessions.⁸

Même si elles sont deux opérations différents, les fusions acquisitions sont souvent citer en tant que une seule opération, en revanche on va faire une distinction dans cette définition, or dans la suite on va les considérer en tant qu'une opération.

Une acquisition correspond au rachat d'une organisation par une autre organisation, alors qu'une fusion est la décision mutuellement consentie par les organisations de partager leurs possessions.

Lors d'une fusion des organisations fusionnent (regroupent) pour devenir une seule et nouvelle entreprise, généralement avec une nouvelle nomination, étant donné que les entreprises impliqués sont généralement de taille et de structure similaires.

On distingue deux types de fusion :

-Fusion création d'une nouvelle entreprise : dans ce cas les deux entreprises fusionnant disparaissent et une nouvelle se crée.

-Fusion absorption : Dans ce cas l'entreprise absorbée transfère ses actifs vers l'entreprise absorbante. Pour rester dans le cadre d'une fusion les actionnaires de l'entreprise absorbée deviennent actionnaires dans la société absorbante.

Lors d'une acquisition, une entreprise rachète une deuxième entreprise (que se soit une entreprise individuelle, une société de personnes ou une société par action), généralement plus petite, intégrée à la société mère ou gérée en tant que filiale. On entend par acquisition, soit la cession de fonds de commerce ou d'éléments de fonds de commerce par une société à une autre société ; soit la cession d'actions représentatives du capital d'une société cible par un vendeur à un acquéreur ; opération lui conférant un contrôle immédiat ou différé la société cible.⁹

⁸ Johnson G, Whittington K, « Stratégique », éd Pearson, France, 2001, P 38.

⁹ Paillausseau J, « la cession d'entreprise », éd Dalloz, Paris, 1999, P 62.

Chapitre01 : Initiation aux opérations de fusion-acquisition

2-Classification des opérations de fusion acquisition :

Il existe plusieurs classifications des fusions-acquisitions, d'ailleurs la classification peut se faire à la base de la forme ou sur le caractère.

On distingue :

2-1 Typologie basée sur la forme :

C'est la classification la plus courante est issue de la « Federal Trade commission » aux Etats-Unis. Elle vise essentiellement à analyser le degré de proximité professionnelle entre les firmes regroupées et à renseigner sur la position recherchée par la nouvelle direction au sein du secteur considéré.

Selon cette approche on distingue 4 types de regroupement :

-Fusion-acquisition horizontale :

Elle consiste un rapprochement de deux sociétés issue d'un même secteur voir des sociétés concurrentes. C'est le type de regroupement le plus fréquent et le plus envisager. L'objectif principal est d'augmenter sa domination sur le marché.

Exemple : Le fusionnement de Daimler (Mercedes actuellement) qui est un constructeur automobile allemand avec le groupe américain Chrysler, qui est dans le même secteur d'activités.

Un autre exemple de fusionnement horizontale celui des deux groupes français Carrefour et Promodès qui s'activent dans le même secteur d'activité celui de la grande distribution.

-Fusion-acquisition verticale :

C'est une opération de rapprochement entre deux sociétés à des stades différents de la production, pour mieux contrôler l'accès aux matières premières (en amont) ou contrôler les circuits de distribution (en aval).

Chapitre01 : Initiation aux opérations de fusion-acquisition

En amont : L'entreprise dans ce cas, a comme objectif à acquérir des fournisseurs pour avoir accès direct aux matières premières. Exemple de GDF (Gaz de France) qui a suivi l'intégration de la chaîne gazière en acquérant des sociétés de production d'exploration de gaz, comme l'acquisition de TCIN (Trans Canada International Netherlands).

En aval : L'entreprise achète des chaînes et réseaux de distributions. Exemple le cas de groupe Walt Disney (Le groupe de divertissement américains) qui a acheté la chaîne de télévision ABC (un groupe audiovisuel américain) pour augmenter la diffusion de ses émissions sur cette chaîne.

-Fusion-acquisition conglomérats :

Plus rare de nos jours, elle réunit deux entreprises de branches d'activités différentes.¹⁰ Elle permet de cumuler des activités différentes au sein d'une même entreprise, par exemple une entreprise en domaine de chimie achète une autre en domaine automobile.

Exemple : Le fusionnement entre Quebecor une société québécoise proposant des prestations de service dans les domaines de l'imprimerie commerciale et Vivendi Universal un groupe français spécialisé dans les contenus, les médias et la communication.

-Fusion-acquisition concentriques :

C'est un type rarement cité, d'autres auteurs ne le considèrent pas comme une des classifications. Les opérations concernent le rapprochement entre des entreprises avec des métiers en complémentarité mais n'appartiennent pas au même secteur, en vue d'étendre sa gamme d'offre et sa base clientèle.

Exemple : L'acquisition d'Orangina qui est une société française d'une boisson gazeuse non alcoolisée par le groupe Pernod Ricard qui est spécialisé en fabrication et la distribution de vins en vue d'élargir sa gamme de produits.

2-2 Typologie basée sur le caractère :

La distinction repose sur le caractère amical ou hostile de la fusion réalisée :

-La fusion-acquisition amicale :

¹⁰ G. Legros « Ingénierie financière », ed Dunod, 2012, P 66.

Chapitre01 : Initiation aux opérations de fusion-acquisition

Les deux parties intervenants, l'acquéreur et le vendeur se mit d'accord sur la réalisation de l'opération et ainsi définissent ensemble les modalités de l'opération.

-La fusion-acquisition hostile:

On dit une opération hostile lorsque l'acquéreur décide d'effectuer l'acquisition sans l'accord des dirigeants de l'entreprise ciblée ; « les modalités de l'accord étant proposées aux actionnaires contre l'agrément de la direction en place »¹¹. Ce type de fusion concerne uniquement les entreprises cotées.

3-Caractéristiques Des Fusions-acquisitions :

Les fusions acquisitions constituent l'un des principaux modes de développements à la disposition des entreprises pour améliorer leur positions stratégiques ou sein de l'environnement réceptif. En effet les fusions acquisitions continuent a susciter de nombreuse interrogations sur leur efficacités économiques. Dans cette optique il semble intéressant de comprendre le fonctionnement et caractéristiques de ce type d'opérations :

La moitié des opérations de FA sont considérées comme des échecs, près de 50% se révèlent des manœuvres décevantes sur le plan économiques.

Le processus de fusion acquisition est un processus hautement stratégiques et difficilement réversible. Ces manœuvres présentent également un caractère singulier qui limite la capacité d'apprentissage et la gestion des expériences.

Les fusions acquisitions se prennent généralement dans l'urgence sous la pression des concurrents et des évènements ce qui conduit à des risques fréquents de précipitation. Dans ce cas les actions se déroulent dans un contexte d'informations limitées ou des préparations insuffisantes. Et cela se distingue lorsque la cible dispose d'activités différenciées ou se trouve dans des pays mal connu par l'acheteur.

¹¹ Meier O, Schier G, « Fusions acquisitions », ed Dunod, Paris, 2003, p 40.

Chapitre01 : Initiation aux opérations de fusion-acquisition

Les fusions acquisitions sont l'objet d'une sur exposition médiatique qui rendent parfois visible des enjeux que l'acheteur souhaiterait garder confidentiels. L'acquéreur doit justifier a priori une démarche stratégique à des partenaires disposant généralement d'intérêt divergeant qui nécessite une transparence rendant difficile la gestion de ces opérations.

Le management des fusions acquisitions revêt un caractère excessivement complexe. Nécessite à l'acheteur à intégrer dans le même ensemble des équipes de cultures différentes, en évitant les risques de domination abusive, de concurrence ou démotivation. Les fusions acquisitions peuvent provoquer chez les employés de l'entreprise de stress et d'anxiété ; absence d'engagement ou de résistance du changement. On estime entre 3 et 5 ans le temps nécessaires pour réaliser dans de bonnes conditions l'intégration managériale et culturelle de l'entreprise acquise.

Section 03 : Historique des fusions-acquisitions :

L'histoire montre que les opérations des fusions-acquisitions existent depuis le 19^{ème} siècle. Ainsi, en 1858 en France, l'entreprise « Saint-Gobain » a fusionné avec son concurrent Saint Quirin. Cette opération donna lieu à un nouveau nom de « Manufacture de glaces et produits chimiques, de Saint-Gobain, Chauny et Cirey ». ¹² Les opérations de FA ont connues depuis mes années 80, un développement sur le territoire mondial. Ce développement qui a fais objet d'attention est encourager suit a de nombreux facteurs tels que, la libéralisation des mouvements de capitaux, le processus de mondialisation et l'internationalisation de l'économie, l'émergence des standards de consommation et un contexte financier favorable avec la vitalité des marchés boursiers.

Bien que les opérations de FA aient été pratiquées intensément depuis le 19^{ème} siècle, le phénomène a pris une nouvelle dimension depuis une vingtaine d'années. De seulement 4000 en 1991, le nombre de deals conclus au niveau mondial est passé à plus de 25000 en 2000. ¹³

¹² D. Rutambuka, « La satisfaction des clients permet-elle de mieux expliquer l'impact des fusions et acquisitions sur la valeur de l'entreprise ? » Thèse doctorat, Paris, 2017, P 45

¹³ F. Ceddaha, « Fusion acquisition », Economica, 2005, P 12

Chapitre01 : Initiation aux opérations de fusion-acquisition

Chaque année des sommes extrêmement élevées ont été investies durant les vingt dernières années dans des opérations de FA. En 2007, un investissement global s'élevait à 6600 milliards d'euros au niveau mondial, c'était d'ailleurs le pic des opérations de FA. Les chocs pétroliers et la crise économique mondiale de 2007 ont laissés des traces négatives sur les opérations de FA. En revanche, après six ans de la crise de 2007, exactement en 2013 les investissements dans les fusions et acquisitions ont dépassé les 3.000 milliards de dollars américains au niveau mondial, pour se situer à plus de 300 milliards sur le marché français.

Dans le tableau (01) on illustre les plus grandes opérations de fusions-acquisitions de l'histoire.

Tableau 01 : Le top 10 des opérations de FA de l'histoire

Rang	Année	Entreprise acquéreuse	Entreprise cible	Valeur (Milliard\$)	Valeur (Milliard €)
1	1999	Vodafone AirTouch PLC	Mannesmann Ag	202,79	204,79
2	2000	America Online Inc	Time warner	164,75	160,71
3	2013	Verizon Communications Inc	Verizon Wireless Inc	130,3	100,46
4	2007	Spin-off	Philip Morris Intl Inc	107,65	68,08
5	2015	Anheuser-Busch Inbev SA/NV	SABMiller PLC	101,50	92,13
6	2007	RFS Holding BV	ABN-AMRO Holding NV	98,19	71,3
7	1999	Pfizer Inc	Warner-Lambert Co	89,17	84,94
8	2017	Walt Disney Co	21 st Century Fox Inc	84,2	72,5
9	2016	AT&T Inc	Time Warner Inc	79,95	69,70
10	1998	Exxon Corp	Mobil Corp	79,4	68,36

Source: Institut of M&A and Alliances Analysis.

Chapitre01 : Initiation aux opérations de fusion-acquisition

Les entreprises opérant dans tous les domaines d'activité, qu'elles soient petites ou d'une taille grande, publiques ou privées, des startups ou des multinationales ont été impliquées dans les opérations de FA. A titre d'exemple, dans le domaine des nouvelles technologies de l'information en 2006, Le moteur de recherche Google a réalisé la plus importante acquisition de son histoire, en l'occurrence celle du site d'échanges de vidéos sur Internet YouTube¹⁴. Le montant de l'opération, révélée par le quotidien le « Wall Street Journal » se monte à 1,65 milliard de dollars payés en actions Google.

Instagram, Friendfeed, Onavo : le groupe de Mark Zuckerberg (Facebook) a multiplié les rachats ces dernières années¹⁵. Une stratégie qui vient d'atteindre son point culminant avec l'achat pour 19 milliards de dollars de WhatsApp en 2014. Gros plan sur ces principales acquisitions qui ont contribué à faire de Facebook un géant économique.

La méga-fusion entre Vodafone Airtouch et Mannesmann, en juin 2000 Vodafone AirTouch PLC, une entreprise britannique de télécommunications, s'est portée acquéreur de son concurrent européen dans le domaine de la téléphonie mobile, Mannesmann AG allemand.¹⁶ Le montant de la transaction était énorme atteignant 203 milliards de dollars.

1-Evolution historique des fusions-historiques :

Bien que mettant en jeu des sommes extrêmement élevées, le marché du FA n'en est pas moins particulièrement cyclique¹⁷. D'où l'alternance de vagues de fusions acquisitions et de périodes moins fastes. Si ces cycles ne sont ni réguliers ni prévisibles, on peut néanmoins avec le recul mettre en évidence les conditions favorisant ces vagues de rapprochements. Ces grands phénomènes de consolidation accélérée ont toujours été caractérisés non seulement par des environnements économiques et techniques en forte mutation, mais aussi par des phases d'activité soutenues : euphorie boursière, taux d'intérêt bas, prime de risque faible des marchés d'action sont historiquement eu un impact très favorable sur le niveau des transactions. Il est par ailleurs admis que le haut du cycle FA est atteint lorsque les taux d'intérêt remontent mais après l'apogée du marché des actions. De nombreuses études ont très tôt mis en évidence le fait que le caractère cyclique de ce marché est accentué par un phénomène d'engouement sectoriel. En effet, chacune des vagues de fusions acquisitions s'est essentiellement concentrée

¹⁴ <https://www.lesechos.fr/2006/10/google-rachete-youtube-pour-165-milliard-de-dollars-582818>

¹⁵ <https://www.lesechos.fr/2014/02/les-principales-acquisitions-de-logre-facebook-292178>

¹⁶ Ocde op.cit, P 19

¹⁷ F. Ceddaha, op.cit, P 12-13

Chapitre01 : Initiation aux opérations de fusion-acquisition

sur quelques secteurs dont la consolidation a été accélérée ou facilitée du fait de bouleversements technologiques, juridiques ou stratégiques.

Comme mentionné dans l'introduction, des traces des opérations FA existent depuis les années 1800. En effet, nous présentons un aperçue au niveau mondial, en citant deux exemples celui de marché américain et en France, ensuite nous évoquons quelques opérations de FA en Algérie.

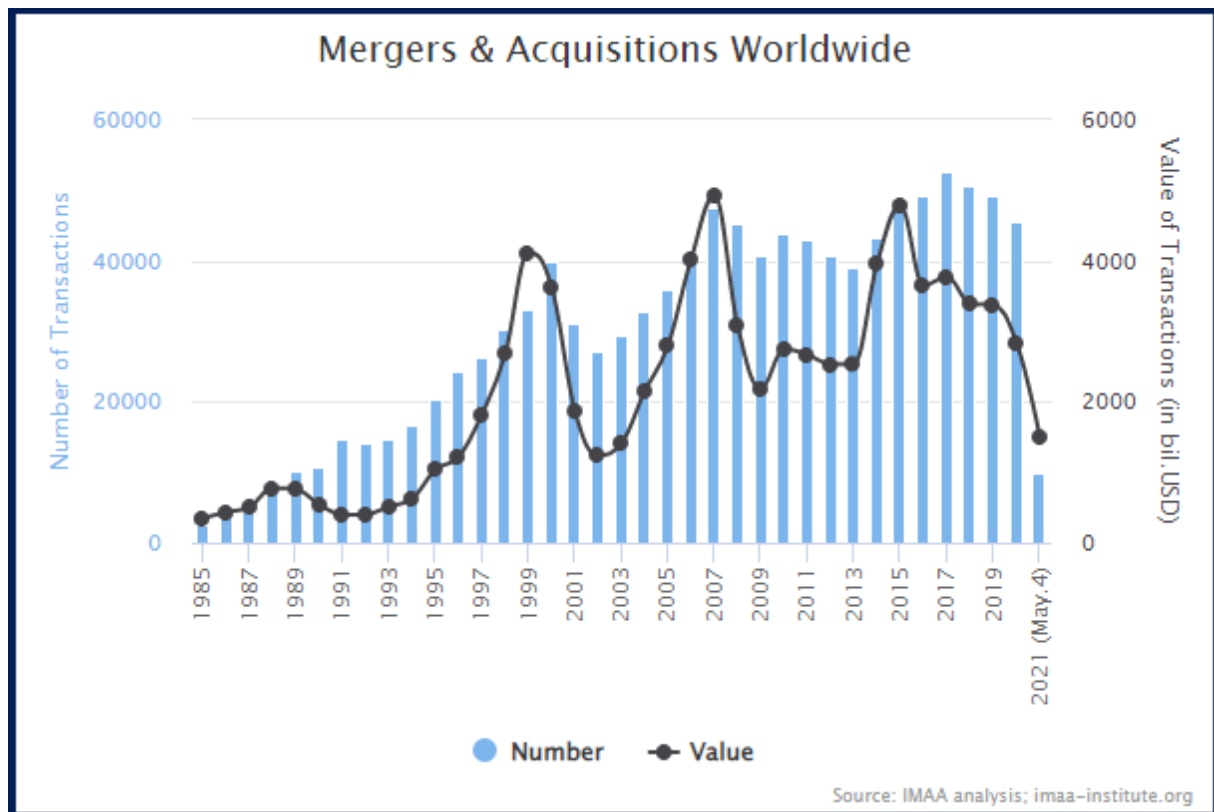
2-Au niveau mondial :

Plus d'un million d'opérations de fusion et acquisition ont été conclues dans le monde au cours des 35 dernières années. 2020 a été la pire année en termes de nombre de transactions conclues depuis 2014, et 10 000 transactions ont été conclues au cours des quatre premiers mois de 2021.¹⁸ Les Etats-Unis d'Amérique se positionnent en première place en termes de nombre d'opérations réalisées de FA depuis 1985, suivi par le Royaume-Unis.

Le non disponibilité des données et d'informations en rapport avec l'histoire des opérations de FA dans les différents pays de monde ne permet pas de réaliser une comparaison des différentes vagues entre les pays, en plus de ça, les opérations de FA ont étaient évoluées d'une manière différente au niveau internationale. Le manque des données est justifié par l'inexistence des institutions spécialisés et des bases de données financières. Par contre actuellement on trouve des institutions comme « Institut of Mergers Acquisitions and Alliances ».

Graphique 01 : Evolution des Opérations de FA au niveau mondial depuis 1985

¹⁸ <https://www.statista.com/statistics/267368/number-of-mergers-and-acquisitions-worldwide-since-2005/>



Source: Institut of M&A and Alliances Analysis.

3-Aux Etas Unis d'Amérique :

Sur ce marché, des données sont disponibles, cela permet de faire un résumé des six vagues les plus importantes de ce marché.

La première vague 1895-1903 :

Cette vague touche en particulier les industries lourdes, ce qui fait l'apparition des véritables géants dans le domaine tels que : Dupont Eastman Kodak, General Electric, US Steel... . Grace à ces mouvement des opérations de FA des monopoles ont été crée. La loi anti trust qui sert a contrôler les situations monopoles a eu un impact négatif sur cette première vague.

La deuxième vague 1920-1929 :

Elle commence l'année 1920, elle correspond au boom économique de l'après guerre mondiale pour l'économie américaine, elle a contribué a la création des oligopoles dans des nouvelles industries tels que l'électricité et l'automobile. La crise de 1929 mit un terme à cette vague.

Chapitre01 : Initiation aux opérations de fusion-acquisition

La troisième vague 1960-1973 :

Les lois anti-trust a pousser les entreprises américaines a se diversifier, d'ailleurs cette vague la repose sur le développement de nouvelles théories managériales prônant la diversification comme un moyen de gestion de risque. C'est pour cela on la dénomme une vague conglomérale a titre d'exemple la firme ITT (International Telephone and Telegraph), présente dans des divers secteurs tels que la banque, la restauration et l'électronique. Le premier choc pétrolier mit fin à cette vague.

La quatrième vague 1978-1989 :

Cette vague fut marquée par la multiplication des offres hostiles, et la favorisation de l'utilisation de l'effet de levier, utilisé par des investisseurs spécialisés. Contrairement de la vague précédente elle représente une forme de recentrage dont le périmètre d'activité se réduit à un seul métier, mettant ainsi en miettes les conglomérats malmenés par l'impact du choc pétrolier de 1973. Aussi, elle ne caractérise pas tant par le nombre d'opérations de FA que par la taille.

La cinquième vague 1993-2000 :

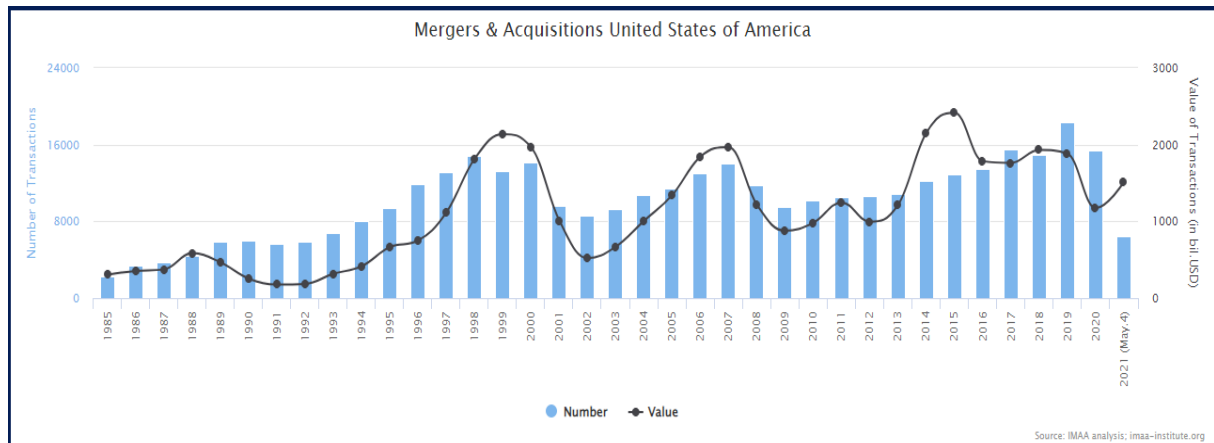
Cette vague correspond au boom internet, le bouleversement technologique a affecté plusieurs secteurs, caractérisé aussi par la multiplication des opérations de FA, marquée par une augmentation et une explosion du volume et valeur des opérations réaliser.

La sixième vague 2004-2007 :

Suite au développement du capital investissement (privacy equity), marché des FA à réaliser une croissance moins importante que la précédente ; La vague en question a été influencé pas les taux d'intérêt trop bas.

Graphique 02 : Evolution des opérations de FA aux Etats-Unis d'Amérique depuis 1985

Chapitre01 : Initiation aux opérations de fusion-acquisition



Source: Institut of M&A and Alliances Analysis.

4-En France :

Les données disponibles permettent de dire que les opérations de FA se sont développées un peu tardivement en France qu'aux États-Unis et cela a débuté à partir des années 1960. À cause de non disponibilité d'un véritable recensement d'opérations de FA, Selon Derhy (1995) et Derouiche Borgi (2008) l'analyse du marché français est vraiment complexe. Les Données disponibles permettent de présenter l'évolution des vagues de FA à partir des années 60.

La phase 1960-1965 :

C'est la phase de démarrage de l'activité de fusions-acquisitions en France et en Europe en général. Le nombre d'opération de FA sur cette durée est environ 164 opérations en moyen, et cela avec un montant d'environ 4.8 milliards de Francs annuellement.

La phase 1966-1972

Il s'agit de la vraie première vague en France, liée notamment aux modifications relatives au droit des sociétés et à la politique de création de champions nationaux. Les opérations ont été basées sur le marché local pour consolider les activités françaises.

La phase 1973-1985

Chapitre01 : Initiation aux opérations de fusion-acquisition

Cette vague est caractérisé par la baisse d'activité ensuite de stagnation, en relation directe avec les deux chocs pétroliers. Elle est marquée aussi par un décalage par rapport à l'évolution du marché américain.

La phase 1985-1990

De l'année 1985 jusqu'en 1992, s'est déroulé la vague de FA, liée à la déréglementation et la modernisation des marchés financiers, l'accélération des politiques de recentrage et les privatisations des années 1986-1988 constituent, qui ont influencés l'évolution des opérations de FA durant cette période. Depuis 1986, le nombre d'opérations a atteint 8147.

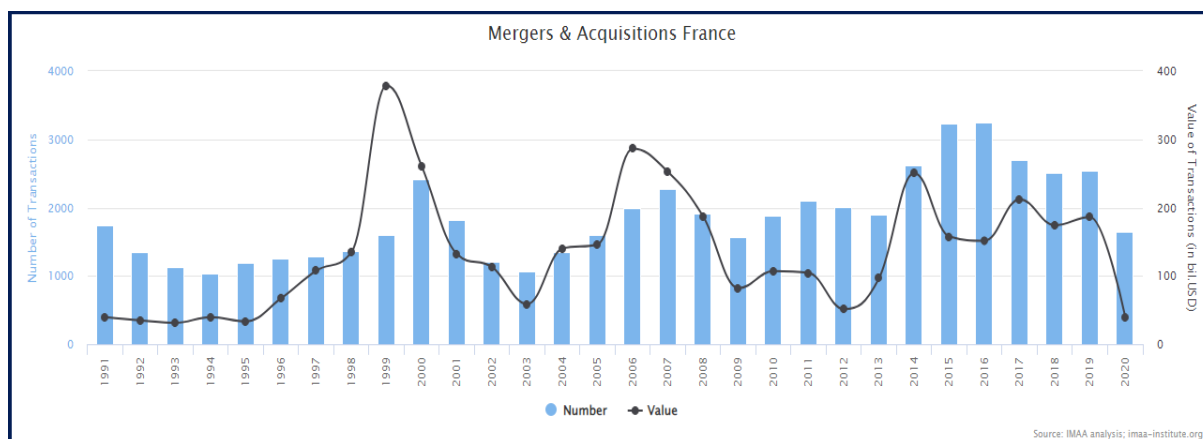
La phase 1990-1995

Cette liée essentiellement à la crise économique du début des années 1990, caractérisé par une forte baisse puis de stagnation.

La phase 1995-2000

Durant cette période elle a connu une courte vague importante des FA à cause de la chute des valeurs internet constatée après l'année 2000 qui a entraîné une baisse importante de l'activité des FA.

Graphique 03 : Evolution des opérations de FA en France depuis 1991



Source: Institut of M&A and Alliances Analysis.

Chapitre01 : Initiation aux opérations de fusion-acquisition

5-En Algérie :

Le manque d'information liée aux opérations de FA en Algérie ne permet pas de réaliser une étude sur l'histoire de ces opérations. De ce fait nous limitons à citer quelques opérations réalisées en Algérie.

C'était en 2009, que l'EPE SPA SONATRACH a procédé à la fusion-absorption de la société nationale de raffinage de pétrole (NAFTEC), et des Entreprises de Gestion des zones industrielles d'Arzew (EGZIA) et de Skikda (EGZIK).¹⁹

Le géant algérien de l'agroalimentaire, Cevital, continue de confirmer son intérêt pour la privatisation d'entreprises publiques du secteur. C'est ainsi qu'après avoir acquis l'unité d'eau minérale de Lalla Khedidja, a racheté pour 1,07 milliard de dinars l'entreprise Cojek d'El Kseur (conserves et jus), filiale de l'entreprise nationale des jus et boissons (Enajuc).²⁰

Après avoir racheté en 2014 deux entreprises françaises, à savoir Oxxo et le groupe Fagor-Brandt, le groupe privé algérien spécialisé dans l'agroalimentaire Cevital s'est positionné, en octobre dernier, dans le rachat de l'entreprise française Lapeyre, filiale du groupe français Saint-Gobain.²¹

Conclusion :

Les opérations de fusions-acquisitions ont été présentes depuis plus d'un siècle, ont connu différentes vagues successives. En effet, les opérations réalisées ces dernières années ne cessent pas d'augmenter, d'ailleurs elles sont devenues le mode de développement le plus important.

Les fusions acquisitions s'inscrivent dans le mode de croissance externe et sont souvent associées à ce mode. Classées en plusieurs formes soit horizontale, verticale, conglomérale et concentrique, qui servent à des divers objectifs et intentions. Malgré leurs complications en matière de management, les fusions acquisitions sont privilégiées par les grandes et petites entreprises dans leur mode de développement, pourtant peu d'opérations se traduisent par un vrai succès.

¹⁹ Cherifi M, « Les opérations de fusion de sociétés commerciales en Algérie » Thèse de doctorat, 2018, P 76

²⁰ <https://www.djazairress.com/fr/lemaghreb/357>

²¹ <https://www.algerie-eco.com/2021/09/01/cevital-sassocie-a-un-autre-groupe-pour-le-rachat-du-francaislapeyre/#:~:text=Apr%C3%A8s%20avoir%20rachet%C3%A9%20en%202014,du%20groupe%20fran%C3%A7ais%20Saint%20Gobain.>

**Chapitre 02 : Intérêts, inconvénients
et repères de bases d'une opération
de fusion-acquisition.**

Introduction :

Les fusions-acquisitions paraissent comme un moyen fort de transformation des entreprises et un même un accélérateur de croissance, elles sont utilisées par les entreprises lorsque le jeu concurrentiel évolue rapidement, aussi dans le but d'accroître leurs puissances financières et développer leurs activités.

Le choix de ce mode de croissance ne garantit pas un succès, malgré les multiples intérêts et avantages qu'il résulte, en effet un nombre important d'opération résulte par un échec, ce dernier peut être expliqué par les raisons et erreurs commises par la direction initiatrice, même dans le cas de réussite de l'opération, un retour négatif se résulte sur l'entourage de l'entreprise.

Les opérations de FA peuvent être réalisées par divers pratiques et modalités, tels que la fusion, l'acquisition, offre publiques d'achat (OPA) et offre publiques d'échange (OPE), cela en relation avec le mode de paiement et d'autres points relatives à l'entreprise.

Section 01 : Motivations et intérêts des fusions acquisitions

Derrière chaque choix de fusions-acquisitions comme mode de développement se cache des intérêts pour les entreprises, ce choix est déterminé par plusieurs facteurs et motivations, qui peuvent servir des intentions spéculatives ou stratégiques. Ils existent multiples motivations qui ne sont pas facilement identifiables, cependant nous pouvons ainsi distinguer quatre typologie de motivations, tels que les motifs stratégiques offensifs, motifs stratégiques défensifs, recherche des synergies et ainsi les motivations personnelles des dirigeants et managers.

1-Motifs stratégiques offensifs :

L'objectif principal des opérations de FA pour les entreprises dans ce point est d'améliorer sa position concurrentielle en exploitant les caractéristiques de l'entreprise cible ; ainsi on trouve ces motifs ;

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

1-1 Accroître son pouvoir de domination et d'influence :

L'une des raisons de FA peut se trouver dans la volonté d'avoir un pouvoir économique important pour se positionner auprès des autres acteurs de marché. Ce pouvoir peut être défini par la capacité de l'entreprise acheteuse à modifier avec le temps les conditions de marché à son faveur.

Les FA peuvent servir à des intentions stratégiques offensives en donnant des possibilités à l'entreprise de modifier les règles du jeu à son avantage. En effet les opérations de FA sont utilisées comme un moyen pour augmenter le pouvoir d'influence et domination du marché.

1-2 Capturer des ressources spécifiques :

Il est parfois nécessaire pour une entreprise de disposer rapidement de nouvelles ressources pour quelle reste concurrentielle au sein du marché, de ce fait l'entreprise opte pour la FA qui permet un accès aux ressources recherchées tels que des nouvelles technologies et les marques réputées. Dans ce cas l'entreprise acheteuse (acquéreuse) obtient les ressources et compétences spécifiques de l'entreprise cible pour compléter et améliorer ces capacités initiales. Aussi l'opération de FA peut être réalisée pour un autre but celui d'avoir la légitimité sur le marché d'entreprise vendeuse et accéder aux clients et cela par l'achat d'une marque réputée.

1-3 Prendre position sur un nouveau marché :

Prendre position sur des nouveaux marchés ou élargir ses activités sur des nouvelles zones géographiques est l'un des buts des FA. Dans le cas d'un développement international, les opérations de FA est l'un des moyens privilégiés par les entreprises pour avoir un accès aux marchés internationaux, en effet le choix des opérations de FA peut s'expliquer par le facteur de temps, car c'est un moyen efficace et rapide pour pénétrer rapidement sur des marchés internationaux.

1-4 Se renouveler, se régénérer :

Les opérations de FA donne généralement lieu à une stratégie d'innovation fondée sur les qualités spécifiques des deux entités.

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

Elle conduit à imposer des règles de jeu en créant des capacités nouvelles en rupture avec la pratique existante, en revanche cela mène à la rupture avec les règles de jeu prévalant sur le secteur. Dans certains cas si le développement par innovation est associé à la croissance interne et aux stratégies d'alliance, cette stratégie s'applique parallèlement aux fusions acquisitions. Ce mode de développement convient d'une manière particulière aux entreprises en forte évaluations commandants une certaine flexibilité et adaptation constante ou dans des activités parvenus à maturité forte rivalité et menacée par des produits de substitution.

2-Motifs stratégiques défensifs :

Au-delà des motifs a caractère offensifs, l'entreprise opte pour les opérations de FA pour des intentions et motifs stratégiques défensifs, pour maintenir sa position actuelle, ainsi on distingue ;

2-1 Consolider ses positions dans des secteurs a maturité :

La FA joue un rôle intéressant pour renforcer le pouvoir de la firme et ses positions dans divers secteurs. Le degré de maturité du secteur est distingué par différents phases d'évolution :

-Phase de démarrage

-Phase de croissance

-Phase de maturité

-Phase de déclin

Ces quatre phases nous permettent de caractériser la capacité de croissance de l'entreprise par rapport à ces concurrents, sa politique commerciale et la structure du secteur.

Dans un marché parvenu à maturité ou déclin, Les opérations de FA imposent à gagner des parts de marché sur ces concurrents en leur causant une limitation pour leurs actions.

La situation maturité ou déclin impose un risque pour le secteur suite a une surcapacité de production ce qui oblige aux entreprises de rentabiliser ou de couvrir leur prix fixe.

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

Avec cette situation, la croissance interne est limitée. Dans ce cas la FA (Croissance externe) est une solution de développement pour une entreprise qui fait face à une surcapacité productive du secteur.

2-2 S'adapter aux évolutions technologiques :

Pour pouvoir rester compétitif les entreprises doivent en permanence faire face aux changements technologiques. Pour des raisons de temps et de manque de moyens les opérations de FA s'imposent comme le meilleur moyen que les entreprises doivent adapter pour acquérir des nouvelles technologies afin de maintenir leurs avancées technologiques et cela sans perturber l'équipe en place.

2-3 Acquérir une taille critique :

Une entreprise doit acquérir une taille critique pour améliorer sa rentabilité et éviter sa marginalisation au sein d'un secteur. Une fois qu'elle aura atteint cette taille par un volume d'activité elle pourra réduire ses coûts en obtenant des tarifs plus bas auprès de ses fournisseurs et améliorer ses marges. Les opérations de FA sont la solution pertinente afin de réaliser cet objectif rapidement.

2-4 Entraver les actions d'un concurrent gênant :

La FA a un rôle important de faire face aux concurrents puissants. C'est un moyen de protection pour les entreprises.

Cette stratégie peut être réalisée selon différentes situations :

Les effets directs :

Temporaire : neutralisation du concurrent par renforcement du pouvoir de marché de l'entreprise.

Durable: élimination pure et simple du concurrent.

Les effets indirects :

*Temporaire*_: avortement de l'initiative du concurrent par saturation de l'espace convoité

Durable : riposte par le développement d'un contre-projet de fusion acquisition

2-5 Limiter les entrées au sein du secteur :

L'apparition des produits de substitution ou l'entrée de nouveaux concurrents sont considérées comme des menaces extérieures pour l'entreprise. Les offres de substitution peuvent être plus difficiles à gérer que la menace des nouveaux entrants, parce que ces offres provoquent des changements sur le marché, elles apportent des nouvelles solutions pour un même groupe de consommateurs avec un apport qualité/prix favorable. Les opérations de FA peuvent être le meilleur moyen pour faire face à ces menaces.

En effet, un rapprochement entre l'entreprise et les fournisseurs peut limiter les entrées par la création des obstacles, ce moyen de croissance peut aussi transformer un risque d'un nouvel entrant en une opportunité par l'acquisition de ces rivaux potentiels.

3-La recherche de synergies opérationnelles :

Les synergies sont souvent états la base de motivation des décideurs des entreprises pour le choix des fusions-acquisitions comme la forme de croissance. Nous expliquons certains de ces synergies.

3-1 Synergies de coûts liées aux effets de volume :

Les synergies de coût par effet de volume consistent à la diminution du coût unitaire moyen de production lié à la quantité de produits fabriqués. C'est d'ailleurs la raison la plus invoquée lors d'une opération de FA. Lorsque la production augmente dans une dimension plus élevée que les facteurs de production, l'économie d'échelle ou les rendements dimensionnels sont considérés croissants. L'exemple, quand Thomson a racheté Telefunken pour augmenter son échelle de production.

3-2 Synergies de coûts liées au partage de ressources :

Les synergies de coût parviennent également de la rationalisation visant à partager des ressources communes non spécifiques. Une politique de regroupement est nécessaire lors d'une fusion-acquisition horizontale, puisque les activités sont approximatives, ces ressources similaires se retrouvent au sein des deux organisations. Cela peut créer de l'inefficacité et l'inexploitation de certaines ressources. Quand ce mode de croissance est adopté, l'entreprise peut réduire des coûts par économie de champ.

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

Cette démarche permet la suppression de doublons (personnels, frais de holding...) et le renforcement de la cohérence de la nouvelle organisation. Prenons l'exemple de P&G et Gillette, qui ont estimé une réduction de coûts d'environ 11 milliards de dollars et cela grâce à l'élimination de 6000 emplois.

3-3 Synergies de croissance :

Les synergies de croissance proviennent souvent des liens de complémentarités issus de ressources spécifiques disponibles chez l'une des sociétés et pouvant être utilisées par l'autre firme. Ce type de synergies peut avoir lieu au niveau des deux firmes et conduire à des utilisations croisées de moyens matériels et immatériels. Dans ce cas, les synergies de croissance visent à permettre à chacune des firmes un accès direct à une ressource essentielle à son développement.²²

4-Motivations personnelles (non économiques) :

Selon de nombreux experts, les opérations de FA ne seraient pas seulement motivées par des raisons économiques ou de recherche d'efficacité.²³ Les motifs non économiques sont essentiels et majeurs mais également dissimulés.

4-1 Motivation fonctionnelle :

Les dirigeants sont présent en force dans les opérations de FA, d'ailleurs pour eux, ne pas réaliser une telle opération durant leur carrière et mission représente un échec, en effet conduire une opération de FA est l'une des principales missions clés des dirigeants.

4-2 Valorisation boursière et valorisation personnelle :

La réalisation d'une opération de FA est utilisée comme un moyen pour montrer à la communauté financiers et aux actionnaires que les dirigeants en place sont dynamique, aussi considéré comme une manière de dynamiser le cours de bourse. En effet la dynamisation de la valeur du cours de bourse est essentiel pour les dirigeants, car elle conditionne le rapport de force avec les actionnaires²⁴, pour qui un dirigeant préserve son à l'autonomie de prise de décision, il doit garantir une valeur patrimoniale acceptable pour les actionnaires, en autre manière elle sert comme un moyen de protection aux dirigeants pour garder leurs poste en

²² Meier O, Schier G, op.cit P 33.

²³ Bancel F, Duval-Hamel J, « Fusions d'entreprises », éd Eyrolles, Paris, 2008 P 53.

²⁴ Idem P 55

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

évitant les opérations de FA hostile. Au final, sans les opérations de FA l'entreprise risque une sous-valorisation en bourse.

4-3 Devenir fondateur:

Les opérations de FA modifiaient les rôles et places des dirigeants, après la création d'une nouvelle entreprise une nouvelle figure vas s'émerger, un leader-fondateur celui qui vas remplacer l'ancien leader qui devient un simple gestionnaire ou administrateurs aux yeux de la communauté. En revanche le nouveau leader-fondateur vas être un vrai chef et devient une figure symbolique, car c'est lui qui a réaliser l'opération.

4-4 Le désir d'empire :

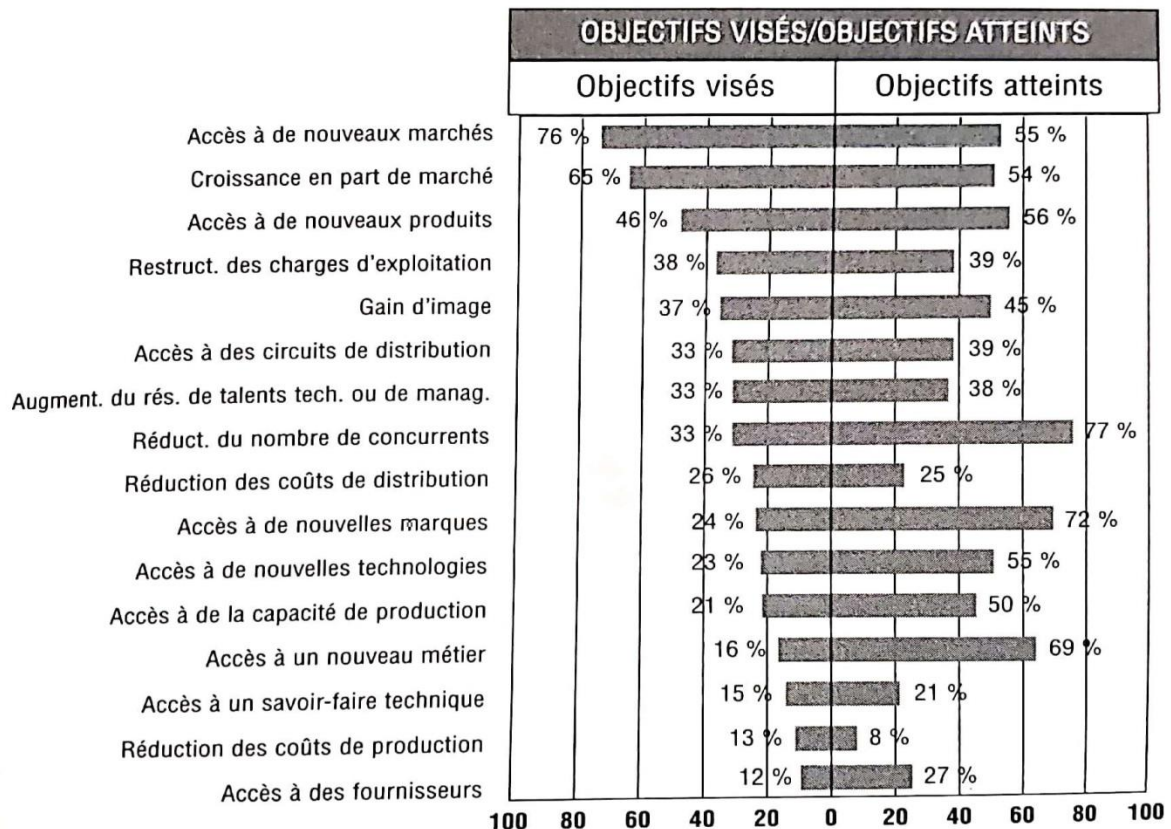
Les opérations de FA seraient motivées également par l'envie des dirigeants d'augmenté et accroître la taille de la firme, acquérir une position supérieure dans la hiérarchie social. L'un des objectifs des dirigeants dans ce cas est d'obtenir une rémunération supérieure, d'ailleurs des études ressort que lors d'une opération, 60 des rémunérations des dirigeants augmente, *« à travers l'OFA, le dirigeant peut entrer dans une nouvelle phase de consommation légitime, sans que personne n'ose le contester. Cette consommation correspond à l'accroissement de formes de rémunérations directes et indirectes : argent, avantages en nature, stock-options, train de vie, frais de siège... »*²⁵

4-5 Technique d'enracinement :

Pour éviter et se protéger contre le risque d'être remplacé, le dirigeant augmente le niveau d'incertitude des administrateurs et augmente la complexification de la gestion, et cela après la réalisation d'une opération de FA, en conséquence il accroît son pouvoir et réduit le risque d'être remplacé. En effet la seule personne apte pour gérer le nouveau ensemble sera le réalisateur de l'opération pour raison de connaissance de l'historique de rapprochement.

²⁵ Bancel F, Duval-Hamel J, op.cit P 60.

Graphique 04 : Degré d'atteints des objectifs visés



Source : Feldman M, Spratt M, « Fusionner : agir vite pour les transitions », village mondiale, paris, 2000, P 37.

Section 02 : Risques et inconvénients des Fusions-acquisitions

Alors que les fusions et acquisitions peuvent être bénéfiques pour les entreprises, certains analystes et économistes estiment que les fusions et acquisitions comportent de nombreux inconvénients qui devraient être soigneusement examinés par toutes les parties. D'autre part Les opérations de FA comportent un très grand nombre de risques qui peuvent conduire les opérations vers un échec absolu et même menées des résultats catastrophiques, cependant elles restent paradoxalement un mode de croissance fréquent pour de nombreuses entreprises

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

1-Inconvénients des opérations de FA :

Les opérations de fusion-acquisition comportent un très grand nombre d'un inconvénient mais reste paradoxalement un mode de croissance fréquentant pour de nombreuses entreprises.

Une fusion-acquisition coûte généralement cher le prix de la cible surévalué, sans compter les coûts cachés, ce qui demandent une excellente santé financière, une fusion-acquisition peut également entraîner une destruction de valeur.

Ainsi une opération fusion-acquisition peut engendrer d'autres inconvénients comme:

Une augmentation potentielle des prix: la fusion et la révision réduisent le nombre de concurrents sur le marché. Avec moins de concurrence et plus de parts de marché, fixez le prix des produits comme vous le souhaitez. Son premier choix d'options devra accepter les nouveaux prix. Coût d'exposition, et mettre une marque dans l'exposition.

Des pertes d'emplois probables : Une fusion peut conduire à une situation où les employés perdent leur emploi car les entreprises doivent supprimer les postes en double ou supprimer les activités non rentables de la société absorbante.

Une possible perte de productivité : dans les cas où de petites entreprises sont constituées ou acquises par de plus grandes entreprises, les employés peuvent avoir besoin d'une formation sur les nouveaux outils et logiciels utilisés. De plus, les employés sont stressés car ils ne savent pas si leur emploi sera préservé ou non, et beaucoup d'entre eux peuvent être frustrés. Ainsi, en cette période d'ajustement et d'incertitude, l'entreprise doit prendre en compte le manque de productivité de ses salariés.

Destruction de valeur : les causes de ces défaillances le plus souvent Cultures d'entreprise trop différentes, mauvaise gestion d'un show hostile (proie sentiment d'humiliation) ou de désaccord entre dirigeants.

Cacher le manque de stratégie : les fusions peuvent aussi cacher Manque de vision ou de croissance interne pour une entreprise essayant de le cacher Par la fuite en avant de la politique expansionniste.

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

Création de conglomérat : les investisseurs ne comptent pas trop Groupes très diversifiés. La cause sous-jacente la plus fréquemment citée est que Les investisseurs considèrent qu'il est plus pratique de diversifier eux-mêmes leurs investissements.

Créer deux géants : les groupes d'entreprises peuvent aussi Elle conduit à la création de géants incontrôlables.

Les opérations de fusion et acquisition peuvent prendre énormément de temps. Le processus de fusion et acquisition est intensif et peut prendre des mois, voire des années, pour être finalisé. La diligence raisonnable est un travail manuel fastidieux qui peut éloigner des acteurs clés de leur travail quotidien, entraînant une baisse de la productivité et mettant à rude épreuve les entreprises impliquées.

Une opération de fusion et acquisition comporte de nombreux risques. Une diligence raisonnable appropriée doit être effectuée pour s'assurer que la société acquéreuse a une compréhension complète de la société cible, c'est pourquoi il est de pratique courante pour les entreprises de faire appel à des services externes pour évaluer le risque d'une transaction.

L'intégration de deux entreprises avec des visions et des cultures différentes peut être son propre défi unique, avec de nombreuses opérations de fusions et acquisitions rencontrant des problèmes au stade de l'intégration de l'opération si cette stratégie n'a pas été envisagée parallèlement à l'exécution de l'opération.

En raison des exigences élevées, les fusions et acquisitions ont un taux d'échec élevé - environ 47% des transactions de fusions et acquisitions échouent en raison de problèmes financiers ou opérationnels révélés lors de la due diligence et 57% en raison de problèmes de gestion ou d'un manque d'adéquation, selon une enquête de KPMG. .

Dans tous les cas, le processus est compliqué car au lieu de trouver le prix d'achat, il faut trouver deux valorisations, une pour l'acheteur et une pour la cible, afin de créer une rupture d'achat. Il sera également légal d'obtenir l'approbation du Commissaire aux Contributions. En ce qui concerne ces évaluations, les enjeux sont importants car ils déterminent à la fois la répartition future du pouvoir et les résultats.

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

Quant au périmètre des négociations, il devrait couvrir à la fois le montant des coûts de restructuration et ceux des synergies qui en découlent, ainsi que la répartition de ces éléments dans le bilan. A partir de là, il faudra tenir une assemblée générale extraordinaire de chacune des parties et obtenir la majorité des deux tiers. Ce n'est pas anodin car dans le cas de l'acheteur la création de nouvelles actions a un caractère dilutif et dans le cas du vendeur il doit se satisfaire du bien-fondé des attentes et attentes de l'acheteur.

Elle demeure très délicate et peut envisageable pour les entreprises, elle tend à réduire la spécialisation de l'entreprise, elle lui fait perdre les avantages qui lui sont liés tout en lui créant une indépendance étroite à une matière première ou un produit important.

Enfin concernant les limites de cette politique nous pouvons évoquer le manque de cohérence entre les différentes activités stratégiques de l'entreprise qui peut entraîner un conflit d'intérêt entre les unités opérationnelles qui deviennent difficilement maîtrisables si les dirigeants ne disposent pas des compétences nécessaires. Ajoutant aussi les problèmes d'organisation, la forte consommation des moyens de gestion et le grand risque pris on s'aventure dans de nouvelles activités.

2-Les risques d'échec des opérations de FA :

Une des explications aux échecs de nombreuses opérations de FA est les erreurs commises durant le processus de réalisation de la transaction qui est divisé en trois phases stratégiques (Voir Chapitre 3), à savoir la phase de préparation, la phase de négociation et la phase d'intégration, en effet les risques varient selon ces dernières phases, chaque phase contient des risques spécifiques :

2-1 Les risques liés à la phase de préparation :

Les risques de cette phase ont comme origine une collecte d'information limitée et des insuffisances dans le traitement de ces derniers, ainsi on distingue ci-dessus les risques les plus courants :

2-1-1 Les rumeurs :

Le premier progrès de la fusion acquisition est généralement marqué par des rumeurs, à savoir ce qui est connexe avec le prix, la prise de contrôle, ou les suppressions d'emplois.

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

Les rumeurs peuvent avoir un impact sur la prochaine phase qui s'agit de la phase de négociation étant donné que les incertitudes et la complexité conduisent à des conflits ou des malentendus entre les parties. Ce qui réduit les chances d'arriver à un résultat convenable pour les entités.

Afin de prévenir un tel risque, les deux parties cherchent à introduire une police de confidentialité où les détails de la négociation resteront conservés jusqu'à l'annonce officielle de la transaction.

2-1-2 La focalisation sur une cible:

C'est l'un des erreurs fréquents lors d'une opération de FA, consiste pour le dirigeant à se focaliser sur une cible qui semble correspondre au profil du candidat idéal, le dirigeant va avoir tendance à limiter la collecte d'information et à rechercher en priorité les informations de type confirmatoire, ainsi il va exagérer les avantages de la solution préférée a priori et chercher à rabaisser les autres choix.

La focalisation peut-être liée aux conditions de marché, à une proximité perçues sur quelques caractéristiques similaires.

Cette focalisation conduit la direction à éliminer les alternatives parfois intéressantes et à minimiser les inconvénients des solutions en premier intentions. Donc le risque est de choisir une entreprise qui ne correspond pas aux attentes stratégiques de l'entreprise acheteuse.

Afin d'éviter ce risque, il faut faire un test de choix sur toutes les entreprises alternatives et les évaluer de la même façon.

2-1-3 L'imitation de la concurrence:

Les dirigeants d'une entreprise peuvent s'engager dans la réalisation d'une opération de FA, suite aux actions similaires réalisées par un concurrent. En effet suite à la réalisation d'un concurrent une opération de croissance externe, la direction peut réaliser une telle opération à son tour par imitation en appliquant le même concept de son concurrent sans prendre en compte des caractéristiques organisationnelles, économiques, culturelles et des particularités de l'opération de son rival. Ce procédé peut amener les dirigeants de l'entreprise à faire des choix erronés, qui peuvent engendrer des risques pour l'entreprise tels que la création des dysfonctionnements organisationnels et détériorer son positionnement et son image.

2-2 Les risques liées à la phase de négociation :

Il existe plusieurs risques liées à cette phase qui constitue comme étant la première phase de rapprochement réel entre les deux sociétés, on distingue les risques les plus courants :

2-2-1 Un prix trop élevé :

Il arrive que certaines entreprises paient un prix énorme pour leur acquisition, et ce à cause d'une mauvaise évaluation des risques.

Des conséquences lourdes sur une acquisition payée à un montant trop élevé notamment pour les actionnaires qui voient une perte de valeur de leur actif, ainsi sur l'ensemble de l'activité économique.

L'écart entre le prix réel de la cible et le prix trop cher payé pour la réalisation de l'opération peut causer des difficultés pour l'acquéreur en ce qui concerne la rentabilité de son acquisition.

Pour éviter ce risque, il faut faire une analyse prudente sur tous les risques potentiels de l'opération.

2-2-2 Hypothèse d'hubris:

Le dirigeant généralement estime que l'opération de FA va aboutir à un succès sûr sans penser à l'hypothèse d'échec. Le PDG estime aussi qu'il peut réaliser l'opération à coup sûr et qu'il contrôle les résultats, en effet il surestime ces capacités et ces aptitudes managérielles et professionnelles. En conséquence la prime va s'élever à cause de l'optimisme de créer une valeur plus importante que le prix de l'acquisition.

2-2-3 La précipitation :

C'est le fait que l'acquéreur accélère la conclusion de l'accord et signe l'accord final, suite à une pression et un haut niveau de stress, ainsi cette précipitation peut conduire à la perte de maîtrise et négliger certaines étapes du processus. En effet elle peut entraîner plusieurs problèmes délicats, tels que la perte des aptitudes managérielles, des problèmes organisationnels et culturels.

Afin de remédier ce risque il faut fixer des objectifs précis et décomposer la phase de négociation en petites étapes temporelles ensuite ne pas passer à l'étape suivante sans réaliser celle d'avant.

2-2-4 Le refus de renoncer au projet :

Pendant l'avancement de processus de FA, des informations pessimistes et des signaux négatifs surviennent, mais le PDG de l'entreprise initiatrice continue avec le projet sans renoncer à ce dernier, et cela pour but de ne pas décevoir ses équipes et même pour ne pas perdre sa crédibilité envers les décideurs qui lui accorder leur confiance.

En conséquence, après quelques mois de la réalisation de l'opération des résultats décevants vont aboutir à cause de choix de continuer l'opération malgré les différents signaux négatifs.

2-3 Les risques liés à la phase d'intégration :

Les erreurs commises durant cette phase peuvent avoir des conséquences tragiques, ainsi on distingue les risques suivants :

2-3-1 Dominance abusive :

Suite à une opération de FA, certains dirigeants de l'entreprise acheteuse tentent de montrer leur supériorité managérielle sur ceux de l'entreprise acquise par la non prise en compte de leurs qualités et la sanction d'une mauvaise gestion. Ces dirigeants arrogants désirent d'imposer leur contrôle sur l'entité achetée, en justifiant que le style de gestion de la cible est inefficace et que sans leur style l'entité n'aura pas du succès. Cependant si cette analyse est basée uniquement sur leur ego, l'opération peut s'échouer.

Un tel comportement provoque des attitudes négatives chez le personnel de l'entité acquise, occasionnant des démotivations et perte de confiance. Ce qui résulte à une atmosphère négative et défavorable pour la réussite de l'opération.

2-3-2 Risque culturel :

Dans une période où il ne s'agit pas seulement de s'appuyer sur la peine des hommes mais de mobiliser leur imagination et leur enthousiasme, le management doit plus que jamais se préoccuper de la légitimité des approches qu'il met en œuvre aux yeux de ceux dont il cherche à obtenir le concours.²⁶

L'un des problèmes majeurs qui rend la phase d'intégration très compliquée à maîtriser est la différence culturelle entre les deux sociétés, ces dernières peuvent avoir des méthodes de travail et des modes d'organisation différents qui rend difficile la répartition des tâches.

Afin d'éviter ce risque il est nécessaire d'intégrer les variables culturelles dans le diagnostic.

²⁶ D'Iribame, P « Management et différences culturelles », Problèmes économiques, N°2.668, 2000, P 31.

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

Tableau 02 : Les différents types de conflits culturels et la nature des risques

Types de conflits	Nature du risque
Culture hiérarchique / participative	Conflits sur la concentration du pouvoir et le niveau de délégation octroyé aux membres de l'organisation.
Culture centralisée / décentralisée	Conflits sur le mode de fonctionnement et l'autonomie accordée aux unités périphériques.
Culture conservatrice / entrepreneuriale	Conflits sur l'importance accordée aux informations nouvelles ou émergentes. Conflits sur les questions de créativité. Conflits sur les critères de performance.
Culture procédurière / informelle	Conflits sur les moyens. Conflits sur les mécanismes de contrôle et de coordination des activités.
Culture gestionnaire / opportuniste	Conflits sur l'horizon de la politique de croissance. Conflits sur les critères de performance et la gestion stratégique des activités.

Source : Meier O, Scheir G, op.cit, P 211.

2-3-3 Sous estimation de phase d'intégration :

Vu l'importance de la transaction, les dirigeants se focalisent sur la phase d'acquisition proprement dite la phase de négociation.

L'aboutissement à un bon accord durant cette dernière et l'enjeu qui présente le plus grand intérêt pour les dirigeants, tout en oubliant que le plus important c'est de mener à terme cette opération et les objectifs fixés à la phase stratégique.

Attendue que le dirigeant ne communique que tardivement leurs décisions avec le cadre opérationnel, la tâche est rendue plus difficile.

La phase d'intégration est entravée par des dysfonctionnements importants tel que le non respect des échéances ou encore l'augmentation du stress et l'anxiété des employés.

2-3-4 Problème de leadership :

La vision de l'entreprise sera inutile et inefficace si le leadership n'est pas en place, ainsi la problématique se réside dans la désignation d'un leader, ce problème peut aboutir à l'interruption de l'accord, en effet dans la phase d'intégration il faut désigner un leader rapidement pour avancer le processus.

Section 03 : Modalités de réalisation des opérations de FA

L'organisation de la prise de contrôle est parmi les points importants de l'opération qui comprend des aspects liés à la négociation avec le vendeur potentiel et des aspects spécifiques à l'acquéreur.

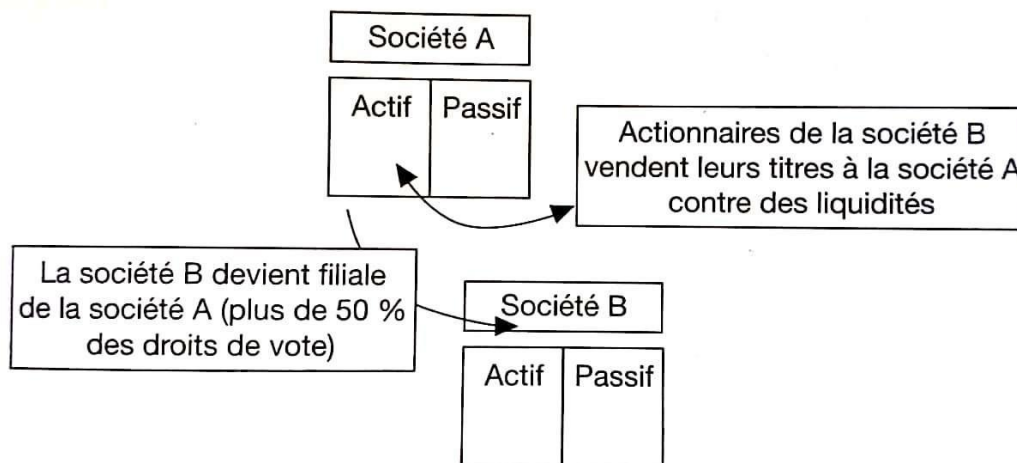
Trois points essentiels doivent être pris en considération. Tout d'abord déterminé le mode de paiement de la transaction. Ensuite concevoir le montage financier de la reprise et enfin, reconsidérer l'opération dans sa globalité et d'adapter la politique financière du nouvel ensemble.

1-Approche juridique

L'acquisition par achat d'actions :

L'opération se réalise avec un transfert des titres contrôle depuis la société acquéreur. Elle consiste en vraie en un achat des actions au départ social. Lors de cette opération, l'acquéreur (l'acheteur) procède la rémunération des actionnaires de la société cible par un décaissement au comptant ou à terme, qui correspond à une sortie de fond réel.

Figure 01 : Acquisition par achat d'actions



La prise de contrôle de la société peut se définir par la possession de plus de 50% des droits de vote.

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

Lors d'une acquisition d'une entreprise cotée en bourse l'opération doit être traitée avec prudence, elle doit suivre un formalisme particulier, on distingue trois modalités d'acquisitions d'une entreprise coté en bourse :

- le ramassage en bourse :

Cette technique consiste tout simplement à acheter le plus discrètement possible sur le marché des titres de la société convoitée. Elle n'est en général pas considérée comme une véritable modalité de prise de contrôle encore que certains exemples aient démontré qu'elle permet d'atteindre ce résultat, mais plutôt comme une première étape avant l'acquisition d'un bloc de contrôle ou une offre publique d'achat ou d'échange afin, sans avoir à respecter les contraintes et le coût de ces dernières, de prendre pied ou de renforcer une position dans la société cible, tout en profitant d'un cours de bourse attrayant. Elle permet en outre de tester la résistance des principaux actionnaires de la société dont les titres font l'objet du ramassage.²⁷

- l'achat d'un bloc de contrôle :

Cette modalité consiste à négocier l'achat des quantités d'actions importantes des actionnaires ayant contrôle de la société cédante.

- l'offre publique d'achat :

Se définit comme la démarche par laquelle une personne morale ou physique fait connaître publiquement aux actionnaires d'une société cible qu'elle souhaite acquérir tout ou partie de leurs titres à un prix déterminé.²⁸

Des raisons courantes incitent les compagnies à recourir vers les OPA, et ce, quand: les actionnaires minoritaires sont nombreux et dispersés: un groupe d'actionnaires refusent de céder un bloc d'actions à la suite d'une offre privée; ou les gestionnaires dirigeants visés par l'offre résistent à l'acquisition de leur entreprise.²⁹

Dans le cas de ramassage en bourse et l'achat d'un bloc de contrôle, la réglementation impose le déclenchement d'une OPA obligatoire à partir de moment où le nouveau actionnaire franchit le seuil de 33,33% des droits de vote, donc il sera dans l'obligation de déposer un projet de OPA.

²⁷ J Bertrel, M Jeantin, « Acquisitions et Fusions des sociétés commerciales », ed Litec, 1991, P 77.

²⁸ G Legros, op.cit P 31.

²⁹ L Rousseau, op.cit, P 21.

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

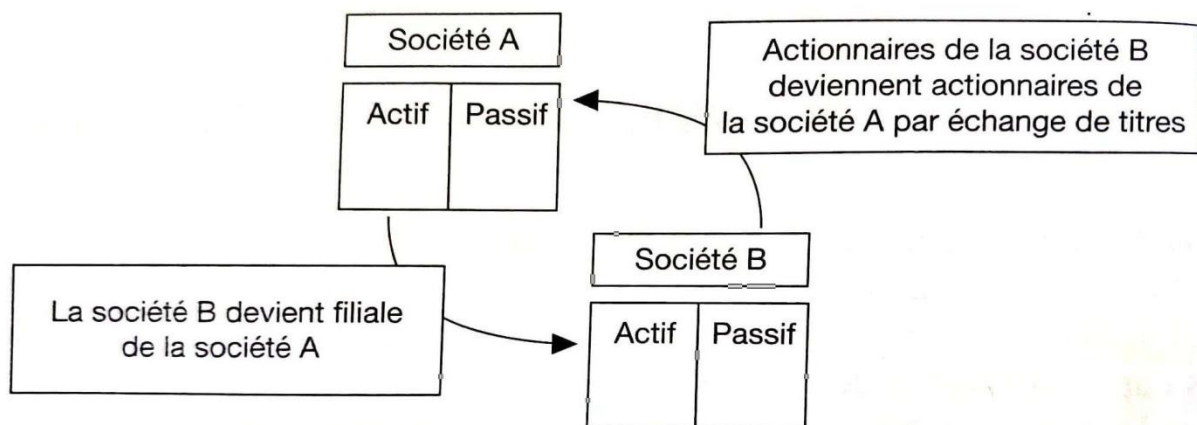
La fixation de prix des actions proposés à l'achat aux actionnaires de l'entreprise cible est primordiale dans l'opération de FA. Pour réussir l'opération, l'acquéreur doit convaincre les actionnaires de la cible à participer à l'opération et de lui apporter les titres, cela en proposant un prix supérieur à la valeur de marché. L'écart entre le prix proposé et la valeur de marché est appelé prime d'acquisition. Elle doit être intéressante pour convaincre les actionnaires pour vendre leurs actions.

L'acquisition par échange d'actions :

Les opérations de FA financés via les actions ont connu une évolution ces dernières années, essentiellement dans des secteurs à forte croissance comme la section des nouvelles technologies.

Le principe de cette opération se résume en une proposition de l'entreprise initiatrice (acquéreuse) pour les actionnaires de l'entreprise cible, d'échanger leurs actions contre des actions de l'entreprise initiatrice. Donc l'entreprise initiatrice effectue une augmentation du capital par émission des nouvelles actions, ensuite les propose pour les actionnaires de l'entreprise cible en contre parti de leurs actions. Une fois l'opération est réalisée, la société cible devient filiale de l'acquéreur et les actionnaires de la société initiatrice.

Figure 02: Acquisition par échange d'actions



Dans le cas où la société cible est cotée en bourse, une offre publique d'échange (OPE) obligatoire dès le départ. La procédure d'une (OPE) est comme la forme d'une (OPA), la prime d'acquisition dans le cas d'une OPE est calculée en comparant la partie proposée, qui est l'objet de la négociation.

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

L'un des avantages d'une OPE est le non besoin de liquidité pour prendre contrôle d'une autre société. En revanche ce type d'acquisition représente l'inconvénient de dilution de l'actionnaire et de l'acquéreur et perte de pouvoir.

Les Opérations de Fusion :

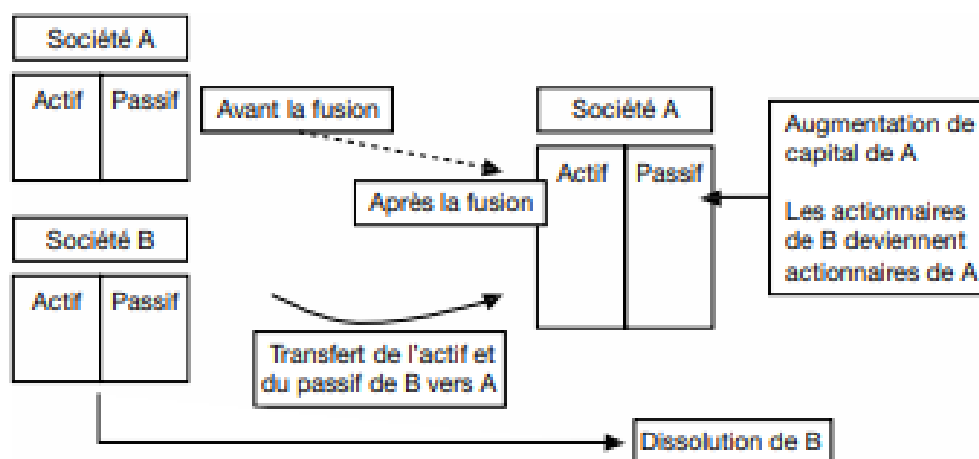
Elle consiste à la confusion des patrimoines des deux sociétés ou plus, généralement suite à une décision de deux sociétés qui veulent s'unir pour former une seule. Donc une société disparaît au minimum (dissolution), si une seule société uniquement qui disparaît, on parle de (fusion absorption), ou dans le cas où les deux sociétés disparaissent à ce moment, là on parle d'une fusion par création d'une nouvelle société. En revanche les opérations les plus adoptées sont celles de fusion absorption.

Le cas d'une Fusion Absorption :

Lors d'une opération de fusion – absorption, la société absorbée transfère son patrimoine (les éléments de l'actif et de passif) vers la société absorbante, ensuite la société disparaît, durant la fusion absorption des opérations se réalisent simultanément, on trouve que la société absorbante augmente son capital, la société absorbée transfère son patrimoine vers l'absorbante et la dissolution de l'absorbée.

Des changements se réalisent lors d'une fusion par toutes les parties de l'entreprise ; que ce soit la répartition du pouvoir de contrôle par les actionnaires, la répartition du pouvoir managérial par les dirigeants et les conditions de travail qui touchent les salariés de l'absorbée.

Figure 03: Fusion par absorption



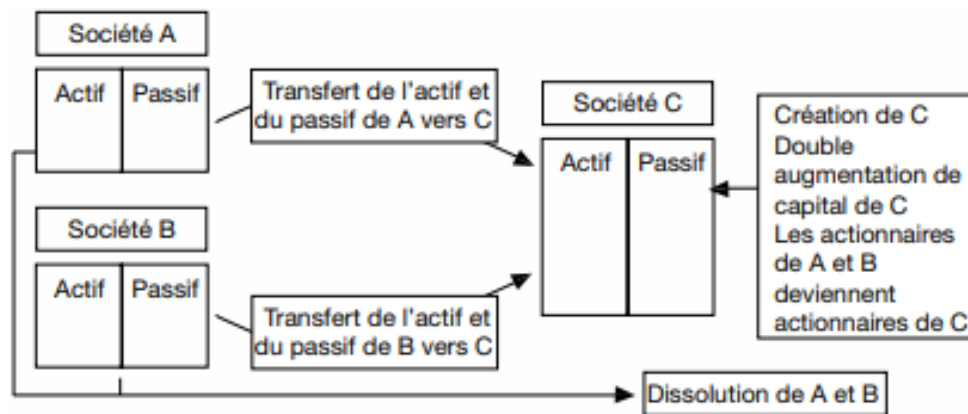
Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

Le cas d'une fusion par création d'une société nouvelle :

Dans cette opération, les deux sociétés qui se regroupent disparaissent et une autre nouvelle société se crée, contrairement à la fusion absorption où une seule société qui disparaît.

Les principes de la réalisation de cette fusion sont les mêmes que celles de la fusion absorption où la seule différence se réside de la dissolution des deux sociétés initiales et les salariés des deux sociétés seront touchés contrairement à la fusion absorption qui touche uniquement les salariés de l'absorbée.

Figure 04: Fusion par création d'une société nouvelle



1-1 Choix de forme de contrôle :

Les critères que les dirigeants procèdent sont comme suit :

- Le degré de contrôle qu'ils veulent appliqués sur la cible.
- La capacité managérielle qui assure le contrôle voulu.

Pour obtenir le degré de contrôle le plus élevé, le recours à la fusion absorption est pas nécessaire, lors de cette absorption, l'acquéreur prend le contrôle absolu sur l'absorbée.

La fusion veut dire la gouvernance en commun.

L'acquisition veut dire le contrôle variable, lié au niveau du capital financier détenu.

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

Le recours à la fusion par création d'une nouvelle société est souvent choisi lorsque les deux sociétés ont une valeur boursière et taille similaires ; par contre, la fusion absorption est choisie par les sociétés de grande taille sur les petites firmes.

1-2 Les Conséquences du Choix :

Les conséquences d'un choix entre OPA ou OPE sont nombreuses, on en trouve :

- L'OPA donne un signal positif au marché, les dirigeants sont prêts à payer en liquidité pour ne pas partager les synergies futures.
- Le choix de l'OPE donne un signal au marché que l'entreprise absorbante était surévaluée, ce qui résulte de la baisse du prix de ses titres.
- L'OPE aussi renforce la structure financière du groupe, en raison de l'émission de nouvelles actions.

2-Approche Financière :

La nature de financement des opérations de FA est un point très important. L'entreprise doit d'abord analyser ses ressources de financement. En effet, le choix de financement définit la politique financière de l'entreprise acquéreuse.

On distingue trois différents moyens de paiement lors d'une opération de FA.

- Le Financement par Liquidité :

Considéré comme le moyen de paiement le plus simple. Le paiement en numéraire peut être assuré généralement en deux voies soit par l'auto financement via les cash flow, si l'entreprise a accumulé des réserves de trésorerie, soit par la deuxième option qui est l'endettement à condition qu'elle possède une capacité d'endettement suffisante. Lors de l'endettement, l'entreprise utilise une technique financière appelée « le levage buy out » (LBO).

Le LBO est le rachat d'une entreprise en utilisant les effets de levier juridique et financier. Le moyen le plus souvent utilisé pour réaliser ce type d'opération est la création d'une holding de

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

reprise. Il diffère d'une acquisition classique du fait qu'une grande partie du prix d'achat est financée par des dettes.³⁰

- Le Financement par Actions :

Considéré comme le moyen le plus fréquent et le plus utilisé lors des opérations de FA, en vue qu'il est le moyen le moins risqué en dépend des autres moyens de paiement. Il consiste d'une offre d'action à la société cible (vendeuse), effectuée à travers une augmentation du capital faite à cet effet, sujette d'acceptation par l'AGE (l'Assemblée Générale Extraordinaire).

La dilution du capital représente le seul risque de cette méthode.

- Le Financement Mixte :

C'est une combinaison des moyens de paiement, c'est-à-dire une partie de paiement s'effectue en numéraire et l'autre partie en actions. Les différentes combinaisons de produits dérivés sont incluses pour réaliser l'opération de FA.

2-1 Les Enjeux de Choix du Moyen de Paiement :

Plusieurs enjeux en considération pour choisir le moyen de paiement.³¹

- Le prix de l'action de l'acquéreur au moment de la transaction : dans ce cas, si le prix est élevé, le financement par action sera privilégié.
- Le taux d'intérêt : si la période boursière est en hausse et que le taux d'intérêt est en baisse, le mode privilégié sera l'endettement.
- La disponibilité de trésorerie de l'acquéreur.
- La taille de la cible : dans le cas où la cible est plus grande, le recours au financement par trésorerie est difficile.

³⁰ G Legros, op.cit P 85.

³¹ Salami, A.R. et Sudarsanam P.S. «Determinants of the choice of payment method in United Kingdom mergers and acquisitions», Conference AFF, 1993.

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

- La part du capital détenue par l'équipe dirigeante de l'acquéreur : si la part est grande, le pouvoir sera mis en risque en cas de choix de paiement par action à cause de dilution, donc le recours à d'autre mode moins risqués.

2-2 Adoption d'une politique financière du nouvel ensemble :

La détermination des contraintes en termes de partage du pouvoir cadre le champ du possible en égard de politique financière. Le choix entre les divers sources de financement et l'exploration d'une structure financière cible perfectionner, avant et après l'opération de FA résident deux aspects clés de la politique financière du nouvel ensemble.

La politique financière antérieure à la réalisation de l'opération, repose sur l'évaluation de l'état financière de l'acquéreur, afin de déterminer le montant des ressources financières mobilisables pour réaliser l'opération, ce montant inclut, la trésorerie disponible ou potentielle liée à la vente d'actifs non stratégiques, la capacité d'endettement ou l'émission de nouvelles actions ou titres hybrides.

Au cours de l'opération on trouve deux options, le bridge financing qui consiste à trouver des solutions provisoires et temporaires pour le financement de l'opération à court terme souvent de la part de la banque avant de sécurisé un financement permanent après l'opération, la deuxième option s'agit de financement mezzanine appelée aussi dette junior subordonnée à la dette senior, c'est un financement de risques et de rendement intermédiaire, il contient le financement par capitaux propres et financement par emprunt.

L'enjeu du financement des opérations de FA s'inscrit dans perspective d'urgence et parfois d'opportunité qui impliquent habituellement le recours à des expédients financiers à court terme.

Il s'agit de procéder à des procédures de refinancement qui cible à substituer à des financements d'urgence, ils s'inscrivent dans le contexte de la politique financière à long terme du nouvel ensemble.

Il faut noter que les opérations de refinancement de la politique financière du nouvel ensemble doivent être opérées dans une optique d'équilibre financière ainsi d'équilibre du pouvoir entre les actionnaires.

3-Approche comptable:

Pour déterminer la valorisation des sociétés et déterminer le rapport d'échange, un recours à des méthodes d'évaluation à toutes les étapes du processus de la réalisation d'une opération de FA est nécessaire, on distingue quatre méthodes :

-les méthodes patrimoniales : elles visent à valoriser le patrimoine de la société et se fondent sur des données comptables telles que l'actif net comptable et l'actif net comptable corrigé.

-Les méthodes basées sur la rentabilité qui disent que la valeur économique d'un bien soit la valeur actuelle de ses futurs produits. On en trouve les méthodes d'évaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie, les méthodes d'évaluation par actualisation ou capitalisation des dividendes et aussi les méthodes d'évaluation par actualisation ou capitalisation des bénéfices.

- Les méthodes d'estimation comparative: elles consistent à faire une comparaison entre un critère de rentabilité de la société avec d'autres sociétés sur la base de même critère et d'en déduire la valeur de l'entreprise de celle des autres.

- Les approches mixtes: elles tiennent compte de la rentabilité de la société et des valeurs des éléments qui constituent son patrimoine.

3-1 le choix de méthode d'évaluation :

L'approche la plus partagée pour définir la valeur est celle qui résulte de l'offre et la demande dans un marché réel.

L'évaluation d'une entreprise intègre un jugement et une analyse subjectif qui sera a la manière de chaque évaluateurs car, des entreprises non coté ne représente pas un bien banalisé pour lequel existe un marché actif.

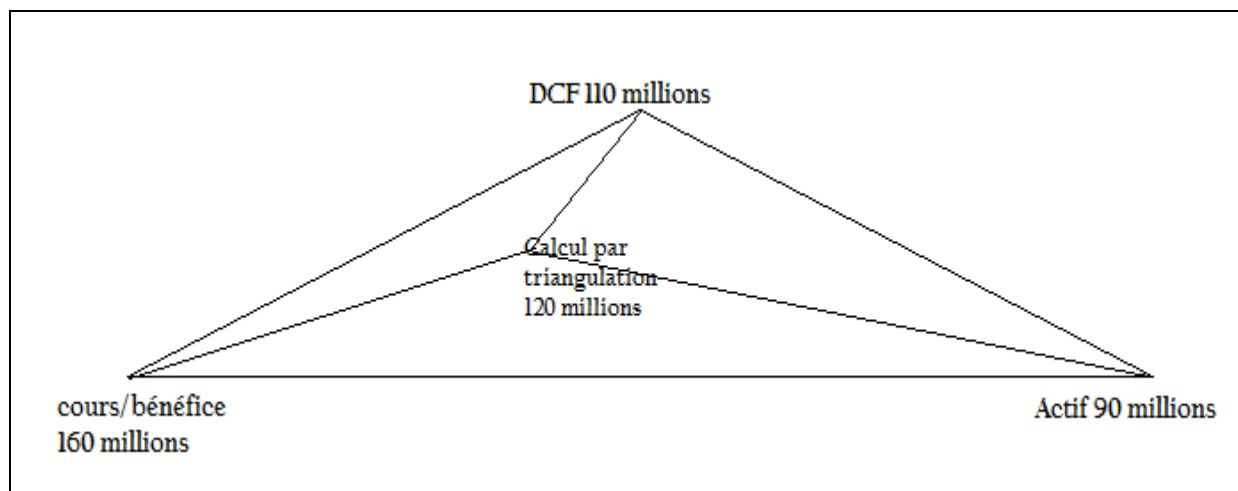
Cependant un résultat final de l'évaluation de l'entreprise complète différente qui dépend de l'évaluateur qu'il soit une évaluation financière, industrielle au même une société à capital risqué.

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

La conclusion idéale et la combinaison des méthodes d'évaluation afin de former une approche multicritère visant à obtenir différentes valeurs pertinentes et équitables.

Selon Rankie.D et Howson.P, puisque toutes les méthodes ne sont pas idéales et pas complètes, les acheteurs et les vendeurs recourent à l'utilisation de plusieurs méthodes souvent à trois méthodes, ce qui permet une évaluation par triangulation.

Figure 05: Triangulation d'une valeur au moyen de trois méthodes d'évaluation différentes.



Source : Howson P, Rankine D « Réussir une acquisition » éd village mondiale, Paris, 2006, p143.

En matière d'évaluation, il n'existe pas de méthode définitive³². La valeur de l'entreprise est donc le prix convenu par l'acheteur et le vendeur.

3-2 modalités financière et comptables :

Les modalités qui vont permettre de fixer les valeurs d'apport reporté de le traité de fusion sont les modalités comptable réglementé par le système comptable et financier (SCF), tandis que les modalités qui vont permettre de fixer le rapport d'échange sont les modalités financières qui résulte des négociations puisque elles ne sont pas réglementé.

-valorisation des apports dans le traité de fusion : les valeurs attribués ou passifs transférés et au actifs apportés sont les valeurs d'apport. La détermination des valeurs d'apport peut s'effectuer selon deux méthodes : l'apport sur la base des valeurs comptables et l'apport sur la base des valeurs réels.

³² Vizzavona P, «Evaluation des entreprises», éd BERTI Alger, ATOL Paris, P 44.

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

-fixation des rapports d'échange : pour obtenir et fixer les valeurs des titres, tout d'abord les entreprises sont valorisées, ensuite la valeur de chaque entreprise est divisée par le nombre de titres de son propre capital dans le but d'obtenir sa valeur de fusion, au final elle est présentée sous forme d'un rapport. L'obtention de rapport d'échange, la création d'une soulte en espèces pour ajuster l'équilibre de l'échange et envisager lorsque les actionnaires de la société cible ne peuvent pas obtenir à l'échange en nombre entier de titres de la société absorbante. Cette soulte ne peut pas dépasser 10% de la valeur des parts ou actions attribuées.

4-Approche Economique :

L'estimation de la Création de Valeur : Les investisseurs décideront de détenir les actions de la nouvelle société depuis des données du diagnostic des analystes financiers, donc les dirigeants doivent vendre l'opération de FA à la communauté financière en montrant que les opérations de FA créent de la valeur.

4-1 L'estimation de la création de valeur pour l'opération dans sa globalité:

L'estimation de la création de valeur d'une opération de croissance externe peut à partir des mêmes modèles d'évaluation qu'un projet d'investissement traditionnel.³³ Son obtention est souvent du calcul de sa valeur actuelle nette (VAN). Dans le cas où la VAN est supérieure à zéro, y'aura de création de valeur, mais on parle de destruction de valeur lorsque la VAN passe en dessous de zéro, et si elle est égale à zéro, la valeur de départ sera maintenue.

$$\text{VAN} = \text{Valeur brut de l'opération} - \text{investissement initial}$$

Dans l'opération de FA, la valeur de la cible après restructuration est égale à la valeur brute. Le prix d'acquisition est égal à l'investissement initial.

Les flux de trésorerie du nouvel ensemble sont affectés par la synergie prise en compte comme les impacts fiscaux et l'augmentation du chiffre d'affaire.

³³ Meier O, Schier G, op.cit P181

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

Les coûts de rapprochement représentent les coûts de la transaction tels que les caisses juridiques et fiscales, les coûts liés à la mise en œuvre des synergies, coûts d'apprentissage et les coûts indirects liés à la diminution momentanée de la productivité.

4-2 L'Estimation de la Création de Valeur pour les Actionnaires :

La création de valeur de l'opération est liée au prix d'acquisition de la société cible, pour pouvoir négocier le prix, il faut négocier le partage entre l'acheteur (l'acquéreur) et le vendeur (le cédant), de la valeur actualisée de synergies anticipées.

Le prix où les actionnaires de la société cible n'ont pas d'intention économique à réaliser l'opération est lorsque il égal à la valeur actuelle de la société cible.

Le prix où les actionnaires de la société acquéreuse n'ont pas d'intention économique à réaliser l'opération est lorsque il égal à la valeur actuelle de la société cible augmentée de la valeur des synergies et diminué des coûts du rapprochement.

$$\text{Prix transaction} = \text{Valeur}_{\text{cible}} + (\text{valeur}_{\text{synergie}} - \text{Coûts}_{\text{rapprochant}}) \times \text{Alpha}$$

Alpha représente le pourcentage des synergies nettes qui revient aux actionnaires de la cible après négociation.

Ainsi la formule devient :

$$\text{VAN} = [\text{V}_{\text{cible}} + (\text{V}_{\text{synergie}} + \text{C}_{\text{rapprochement}})] - [\text{V}_{\text{cible}} + (\text{V}_{\text{synergie}} - \text{C}_{\text{rapprochement}})] \times \text{Alpha}$$

$$\text{VAN} = (\text{V}_{\text{synergie}} - \text{C}_{\text{rapprochement}}) \times (1 - \text{Alpha})$$

Si Alpha est supérieure à 1, l'opération détruit de valeur pour les actionnaires de l'acquéreur.

Si Alpha est égal à 0, l'opération ne crée pas de valeur.

Chapitre02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases des FA

Si Alpha est inférieur à 1, l'opération crée de valeur.

En effet, la création de valeur dépend de la réalisation de synergie nette à valeur positive.

Conclusion :

Une entreprise rachète généralement une autre pour lancer un programme de développement destiné à acquérir un avantage concurrentiel, à accroître la valeur ajoutée de ses produits ou services ou à conquérir un marché. Mais une fois l'opération rendue publique, la direction de l'acheteur se trouve face à la dure réalité, à savoir que la stratégie est une chose et l'exécution en est une autre.³⁴ Les opérations de FA est un moyen fort pour une croissance rapide, cependant ce mode développement n'est pas exempt des inconvénients pour les entreprises et même les consommateurs ainsi des risques d'échec de l'opération toute entière.

Le choix de type de prise de contrôle et le moyen de paiement est deux points primordial dans le réalisation des opérations de FA, c'est pour cela qu'il faut une maîtrise de certaines compétences et connaissances approfondie vu qu'elle comporte multiples facettes qu'il faudrait gérer avec capacité pour mener à bien ce type de mission.

³⁴ Feldman M, Spratt M, op.cit, P 37.

**Chapitre 03 : Mise en œuvre des
opérations de fusions et
d'acquisitions.**

Introduction :

Les transactions commencent de différentes manières, mais progressent sur une voie relativement standard. Le processus de fusion ou d'acquisition est complexe. Plusieurs éléments interviennent et interagissent impliquant des conséquences à court et à long terme ainsi il faut prendre en considération plusieurs facteurs. C'est pour cela elle a besoin d'une planification soignée qui prend en considération tous les détails pouvant toucher à sa réalisation.

Dans ce chapitre, nous présentons les phases clés à la réalisation et l'organisation des opérations de FA, divisées en trois sections, chaque section couvre une phase à savoir;

La première couvre la phase de préparation où la constitution de l'équipe projet ainsi que la présélection des cibles potentiels, et leur évaluation aura lieu.

La deuxième quant à elle traite la phase de négociation où le choix de la stratégie de négociations et l'évaluation des risques ainsi que la finalisation de la transaction.

La troisième quant à elle aborde la phase d'intégration qui est la dernière étape d'une opération de FA où la combinaison des ressources aura lieu, tout en gérant les risques liés à une politique d'intégration.

Section 01 : Phase de préparation

La décision de réaliser une opération de FA est considérée souvent comme l'acte le plus important vis-à-vis ces différentes conséquences sur le long terme. En effet, elle permet à la société de distinguer et définir ses objectifs et d'élaborer une stratégie. Cette stratégie s'établit à partir d'une première phase d'analyse : le diagnostic du projet puis un plan d'acquisition, pour objectif analyser et évaluer les opportunités et risques éventuels.

1-Cadrage stratégique de l'opération :

Elle consiste à désigner une équipe projet, la fixation de l'agenda du projet et définir la répartition du pouvoir.

1-1 Constituer une équipe projet :

Le succès d'une acquisition commence par les personnes impliquées. De nombreuses entreprises actives dans les acquisitions pensent que le processus commence par la sélection d'un petit groupe central d'individus pour gérer l'identification et la mise en œuvre d'acquisitions.

C'est la première étape de processus de réalisation d'une opération de FA. Il s'agit de constituer une équipe projet d'une petite taille pour garder et maintenir la confidentialité de l'opération. L'équipe du projet doit contenir un responsable dédié pour conduire cette opération et d'autre responsable pour les différentes phase et aspects du processus.

Les actions et rôles de cette équipe constituée doivent être définis en précisant les objectifs et en fixant un calendrier et budget pour la phase de préparation

La mission principale de l'équipe projet est de suivre l'opération, elle a notamment en charge³⁵ :

- La réalisation de diagnostic stratégique et financier
- La recherche et la sélection des cibles ;
- La réalisation ou l'organisation des premiers contacts ;
- Le suivi des opérations relatives aux audits d'acquisitions ;
- Le suivi et l'organisation des négociations ;
- Le montage juridique et financier du projet ;
- La définition des scénarios d'intégration possibles et la valorisation de l'opération ;
- Le suivi et l'organisation de la rédaction des contrats et du bouclage du financement ;
- Le suivi et l'organisation des opérations à mener avant la signature des contrats (notamment l'obtention de l'acceptation des différents acteurs concernés) ;
- Le suivi et l'organisation de la signature des contrats ;

³⁵ Meier O, Schier G, op.cit P-P 102-103

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

-Le suivi de la gestion post-acquisition (L'intégration).

Outre l'équipe projet ; l'entreprise peut faire appel à des intervenants externes pour une bonne maîtrise et de réalisation de l'opération, on distingue :

Un courtier en affaires : est impliqué, c'est généralement le premier étranger. Il pourrait avoir une cible existante qu'elle représente et apporte à la société acquéreuse, ou il peut être mandaté par la société acquéreuse pour identifier des cibles. Lors de la rétention d'un courtier, de nombreuses questions au-delà de la qualification doivent être pris en considération:

- **Exclusivité :** le vendeur ou l'acheteur aura-t-il le droit d'identifier ses propres partenaires ou de retenir d'autres courtiers ? Une question connexe est de savoir si le courtier peut représenter les deux parties.
- **Rémunération :** comment et quand le courtier sera-t-il rémunéré ? Quel pourcentage du prix d'acquisition le courtier recevra-t-il - fixe ou dégressif pourcentage pour chaque million/milliard ? La compensation sera-t-elle en espèces, en actions ou une combinaison ? Une partie ou la totalité du paiement sera-t-elle effectuée lorsque la lettre d'intention est signé, à la clôture, ou post-clôture lorsque certains jalons sont parvenu ?
- **Enregistrement :** le courtier est-il enregistré ou agréé ?

Les banquiers d'affaires : sont généralement les prochains étrangers à être amenés. Parfois, ils peuvent être les premiers parce qu'ils sont à l'origine de la transaction en agissant en tant que courtiers. À d'autres moments, ils ont un rôle initial essentiel puisqu'ils doivent indiquer combien d'argent sera disponible et, par conséquent, quelles cibles sont possibles. Les banquiers d'investissement appropriés peuvent offrir des conseils en capital de deux manières. Premièrement, ils auront une expérience considérable du marché et pourront évaluer le marché en général et des entreprises spécifiques en particulier. Ils peuvent donner des conseils sur les fourchettes de prix appropriées, comment les marchés financiers percevront l'acquisition et si un objectif particulier vaut la peine d'être poursuivi. Deuxièmement, ils peuvent aider à collecter les fonds nécessaires pour faire avancer l'accord. Dans ce rôle, ils peuvent être des acteurs cruciaux dans des transactions à fort effet de levier, généralement en organisant les investisseurs et les prêteurs.

Les banquiers d'affaires pourraient également fournir une « attestation d'équité » au conseil d'administration. De nombreux conseils exigent une analyse indépendante des acquisitions

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

avant leur approbation. Cette analyse examine si un prix équitable est payé et si les autres conditions sont justes et raisonnables pour les actionnaires de la société.

Dans la période post-clôture, les banquiers d'affaires peuvent être d'une aide précieuse pour localiser les dirigeants de l'entité acquise ou fusionnée.

Un avocat externe : Le troisième membre externe généralement amené dans une transaction est un avocat externe. Souvent, ils sont amenés après que les banquiers d'investissement ont recommandé une transaction et une structure particulières et sont invités à examiner la proposition. Cela peut se faire en envisageant une lettre d'intention, une feuille de conditions ou un protocole d'accord. À ce stade, ils peuvent faire des recommandations sur la structure et la force exécutoire des documents.

Au fur et à mesure que les négociations progressent, les avocats sont au centre de la scène. Ils supportent le gros du travail de rencontrer les clients, de rencontrer l'autre partie, puis de rédiger des documents qui reflètent l'intention des parties. Ils ont le fardeau permanent d'expliquer la transaction à leurs clients et de protéger leurs intérêts. Leur réactivité est essentielle pour faire avancer la transaction au bon rythme.

En plus du personnel interne, **les comptables** sont également des membres clés de l'équipe externe. Ils assistent les transactions de plusieurs manières :

- Au début, ils pourraient évaluer la structure proposée. Ils peuvent également aider à fixer le prix de la transaction et à répartir le prix d'achat.
- Dans le cadre d'une diligence raisonnable, ils évaluent la situation financière de l'autre partie. Il peut s'agir d'un examen de base ou d'un audit indépendant plus détaillé.
- Pour le closing, il peut leur être demandé de fournir une opinion « froidement réconfortante » attestant de la stabilité financière de l'acquéreur. Cela se fait en testant et en échantillonnant les données financières de l'acquéreur, en recherchant les incohérences, en vérifiant si les contrôles financiers internes sont adéquats, en testant les hypothèses sous-jacentes et en évaluant la suffisance du fonds de roulement.

L'équipe projet est toujours sous la responsabilité et contrôle direct du comité exécutif ou sous du président du conseil d'administration ou du directoire, en plus elle doit avoir le soutien des dirigeants et responsable vu l'importance de rôle de l'équipe projet.

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

1-2 Fixer l'agenda stratégique du projet :

L'exposé des motifs de la politique de croissance externe permet d'avoir sélectionné les objectifs stratégiques, et les considérations tactiques, au delà de l'exposé des motifs, la mission principale de cette étape est de définir l'agenda stratégique qui implique la clarification des degrés de risque accepté, les deux grands risques présents dans l'opération sont :

- Ne pas crée de valeur suffisante.
- la destruction de valeur au sein des deux entreprises (l'acquéreur et la cible).

Ainsi l'agenda stratégique sert également à l'indentification des activités principales à préserver, à éliminer ou à consolider.

Le but de la fixation de cas contraintes est de préserver certains avantages concurrentiels, ainsi en précisant les types d'avantages concurrentiels à rechercher pain affiner les critères de sélection de la cible.

1-3 Fixer les hypothèses en termes de répartition du pouvoir :

On trouve le pouvoir managérial des dirigeants de la société ainsi le pouvoir actionnarial des actionnaires relatif à la détention des droits de vote .les deux pouvoir en place sont interdépendants.

Ces deux types de pouvoir peuvent être modifiés lors d'une opération de FA de plusieurs façons, notamment dans le recours à un financement par actions, une nouvelle réquisition des capitales modifiera les rapports de force au sein de l'entreprise.

Les droits de vote seront partagés en fonction de nouveaux actionnaires ainsi des pourcentages de détention. Ceux qui avaient le plus de pourvoir et majoritaires se verront léguer le pouvoir aux nouveaux actionnaires.

2-Sélection et évaluation des cibles potentielles :

Lorsqu'une entreprise décide de se lancer dans une acquisition, elle doit le faire de manière méthodique, et non en réaction à une opportunité soudaine. Cela nécessite un engagement à

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

long terme pour examiner l'éventail des opportunités d'acquisition possibles, en fonction de ce dont il a besoin dans une cible d'acquisition.

La première démarche d'une opération de FA est la sélection et l'évaluation des cibles potentielles. Cette étape consiste à définir les critères de sélection.

Ensuite, il existe plusieurs façons pour une entreprise d'identifier les cibles potentielles possibles, soit par un lancement d'une recherche active à travers des bases de données, soit par intermédiaire en faisant appel à des spécialistes tels que les banques d'affaires ou des avocats. En effet l'internet a permis d'accélérer ce processus, vu la disponibilité d'une large base de données.

La définition des critères de sélections pertinentes réside comme la principale difficulté de cette étape.

2-1 Présélection des cibles :

Le lancement de la recherche, faire appel à des prestations de service et la recherche sur internet, sont tous des méthodes qui mènent à l'identification de plusieurs cibles. À l'aide d'une liste de critères, l'entreprise détaille ses principaux critères pour les candidats à l'acquisition dont une cible répond à ses besoins. Les critères de sélection de la cible sont divisés en trois catégories :

-Adéquation entre les caractéristique de la cible et les motifs de l'acheteur : les critères doivent se baser sur les motifs stratégiques de l'acquéreur, c'est à dire les cibles présélectionnées vont répondre aux motifs stratégiques. On distingue ces critères : secteurs et marchés concernés, le degré de proximité entre les métiers et de complémentarité entre les activités, possibilité d'exploitation de synergie, la position stratégique de la firme aux seins de la filière, rentabilité et solidité financière...

-Degrés d'attractivité de la cible : Ces critères ont pour but de compléter l'analyse stratégique, par des critères intrinsèques aux cibles présélectionnés telle que l'image est la notoriété et la réputation de l'entreprise, sa taille, ses performances antérieures ; capacité de liquidité a court terme...

-Critères de rejet : Ce sont des critères ou l'acquéreur refuse d'effectuer l'opération sur une telle ou telle entreprise, on distingue des critères d'une nature éthique tels que une entreprise

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

dont sa gestion sociale ne correspond pas à l'éthique de l'acquéreur, ou aussi des critères de nature stratégique tels que le refus d'acquérir une société en difficulté financière ou encore des critères de nature tactique liés au degrés d'ouverture de capital de la cible.

2-2 Analyse stratégique de la cible :

Après la présélection des cibles identifiées l'acquéreur entame la réalisation d'une analyse stratégique, cette analyse a pour but de déterminer le degré de compatibilité entre l'acquéreur et le cédant (les futurs partenaires), elle va porter sur :

- *Le plan stratégique* : Elle s'assure que les deux sociétés sont sur des finalités stratégiques similaires et éviter les divergences sur le plan de la politique de la croissance (voie de développement) et stratégiques concurrentielles ou gestion des risques (marché prioritaire), et ce principalement lors d'une croissance externe horizontale, ou encore des décisions en matière de conditions attendues de performance et d'allocation de ressources (niveaux de vente, taux de profit) et ce dont le cas de diversification.
- *Le plan organisationnel* : Porte sur la cohérence des deux sociétés, et les changements internes issus suite au rapprochement (aménagement des procédures de contrôle et de gestion, transformation de l'organisation, changement des systèmes d'informations).
- *Le plan culturel* : Porte sur le comportement des membres de la cible aux risques de différences avec l'acquéreur et sur son style de management.

2-3 Evaluation financière de la cible :

Cette étape est importante dans l'opération FA, elle consiste à savoir la valeur de marché de l'entreprise cible et ce à partir des informations publiques sur l'entreprise, les documents financiers (compte de résultat...) et d'autres documents généraux (discours de président, rapport annuel...), dans le but de savoir le montant minimum que l'acheteur doit payer pour acquérir et prendre contrôle, car en dessous de ce prix les actionnaires de la cible vont pas accepter la vente.

Bien que l'évaluation ne soit pas une science exacte, il existe une variété d'outils qui peuvent être utilisés pour essayer d'au moins approximer une valeur mathématique. Elle s'effectue

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

selon un processus qui s'inscrit dans un environnement économique et réglementaire.³⁶ Et en combinant plusieurs méthodes, il peut être possible d'éliminer une partie de l'incertitude et d'atteindre au moins la bonne valeur.

Chacun de ces outils a des forces et des faiblesses, et chacun est plus ou moins applicable à différentes entreprises. L'un des arts des transactions stratégiques est de savoir quand et comment appliquer chacune d'entre elles.

Aucun facteur ne compte plus que le prix dans la conclusion d'une transaction, mais très peu de dirigeants d'exploitation connaissent la valeur de leur propre entreprise, et encore moins celle des autres. Ils peuvent connaître les prix auxquels les titres de leurs concurrents cotés en bourse sont négociés (que ce soit en bourse ou par l'intermédiaire de teneurs de marché sur un marché de gré à gré) et ils peuvent être en mesure de calculer les primes payées pour ces titres. Ces prix, cependant, ne sont qu'un indicateur de valeur, et pas toujours le meilleur.

Même en supposant qu'un prix déclaré payer pour un titre est une approximation de la valeur, le premier problème est de décider quel prix coté utiliser, car il existe plusieurs possibilités. Doit-on utiliser le cours de clôture actuel ou le cours moyen de l'année, du mois, de la semaine ou du jour écoulé ? Dans le domaine des fusions et acquisitions, le chiffre sur 20 jours - la moyenne des cours de clôture du titre au cours des 20 derniers jours de bourse - est souvent utilisé. Pourquoi, personne ne le sait.

Les problèmes sont encore plus complexes dans le cas d'une société privée, car de nombreux transferts d'actions dans une société fermée sont effectués à des fins non économiques. Dans chaque cas, c'est l'ensemble des circonstances de la vente qu'il faut deviner et l'effet sur le prix évalué.³⁷

Cette évaluation peut se faire selon trois grands types de méthodes³⁸

- Celles qui évaluent l'entreprise dans une optique de continuité et qui cherchent à estimer la création de richesse future ;
- Celles qui évaluent l'entreprise, dans une optique de liquidation, c'est-à-dire d'arrêt de son activité actuelle. La valeur est déterminée à partir du prix de revente des actifs ;

³⁶ Palard J-E, IMBERT F, «Guide pratique d'évaluation d'entreprise», Eyroles, Paris, 2013, P 27.

³⁷ Stanley Foster Reed, Alexandra Lajoux, H. Peter Nesvold «The Art of M&A», Fourth Edition, 2007.

³⁸ Meier O, Schier G, op-cit p 110

- Celles qui évaluent l'entreprise à partir de référents de marché (Price to Earnings Ratio du secteur, transactions comparables ...)

Section 02 : Phase de négociation

Pour une opération de FA se réalise la phase de négociation est très essentiel et doit être géré avec prudence. A cette phase, l'acquéreur définit les conditions économiques et les Modalités de la transaction. C'est l'étape où les deux sociétés seront en contact pour conclure l'opération.

1-Choisir une tactique de négociations :

Il existe deux manière pour conclure ou négocier une opération de FA, soit une prise de contrôle hostile ou amicale .c'est un choix essentiel qui vas avoir des conséquences sur la relation de l'acquéreur et la cible sur le court et le long terme.

Il fait noter, que les opérations de fusion se réalisent uniquement par voie amicale.

Le deuxième aspect de la tactique de négociation il s'agit de Modalités de prise de contrôle et le choix des procédures de négociations qui impliquent de leur coté des avantages et inconvénients spécifiques.

1-1 Positionner l'opération : amicale ou hostile

Avant de s'engager dans des négociations avec la cible potentiel présélectionner, il consiste d'abord de déterminer le type de rapprochement souhaité que ce soit amicale ou hostile (section 2, chapitre 1), afin d'identifier les étapes à suivre pendant la phase de négociation, ainsi différents facteurs interviennent dans le choix d'un type de rapprochement, on distingue:

1-1-1 Les facteurs qui mènent vers un rapprochement amical:

-Evolution de l'actionnariat où des problèmes de management tels que la volonté de désengagement d'un actionnaire clé, dissension au sein du management de l'entreprise cible ou situations de décès et de succession.

-Des problèmes stratégiques de la cible comme sa dépendance à l'égard d'une technologie et à une course technologie qu'elle ne peut pas suivre ou une crise de croissance ou même sa volonté de co-développement.

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

1-1-2 Les facteurs qui mènent à un rapprochement hostile:

-la vitesse d'exécution est souvent le facteur clé lors de choix d'une opération hostile et ce pour éviter le processus de négociation qui prend beaucoup de temps et nécessite le partage de pouvoir avec les dirigeants de la cible.

-la volonté d'éliminer un rival direct.

-Acquérir une ressource rare sans la développer avec la cible.

Il faut noter que lorsque l'acquéreur penche pour une opération hostile, il est nécessaire de vérifier la vulnérabilité de la cible et analyser la géographie de son capital ainsi faire une étude sur les dispositifs de protection contre une tel opération.

1-2 Organiser les négociations :

L'un des facteurs clé de succès dans une tactique de prise de contrôle d'une cible est de bien maîtriser le processus de détermination de prix d'Acha de la cible et la négociation avec cette dernière. Deux aspects structurent cette partie, le positionnement de acquisitions que se soit Amicale ou hostile et le fait que la société cible soit cotée en bourse ou non.

1-2-1 Le cas où la cible est cotée :

Dans ce cas, une partie des procédures et pratiques de négociation suivent un formalisme précis (voir chapitre2) imposé par la loi. Des négociations secrètes entre les deux sociétés débutent lors d'une opération amicale qui comprend les étapes suivantes :

-Prise de contact avec le management de la cible pour aborder la question d'un rapprochement amicale et la forme de l'opération acquisition ou fusion. La prise de contact peut être anonyme par un intermédiaire ;

-Signature d'un accord de confidentialité et rédaction d'une lettre d'intention qui définisse les grandes lignes de l'opération ;

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

Figure 06 : Exemple de contenu d'un accord de confidentialité

- Identité les parties engagées par l'accord de confidentialité.
- Interdiction de divulgation à des tiers.
- Interdiction de contacter la cible directement et de solliciter ses principaux cadres
- Obligation de restitution ou de destruction de l'information échangée
- Durée de confidentialité.
- Clause informant l'acheteur de sa responsabilité vis-à-vis des tiers (conseils) participants à la transaction, en cas de divulgation indirecte

Source : Ceddaha F, op.cit P 165.

Figure 07 : Contenu type d'une lettre indicative

- Identité de l'acheteur et de l'équipe projet.
- Raisons de son intérêt pour l'actif et ce qu'il compte en faire.
- Pourcentage du capital dont il souhaite faire l'acquisition.
- Valeur d'entreprise qu'il envisagerait de payer pour cet actif sur la base des informations qui lui ont été communiquées dans cette phrase.
- Informations financières : comptes historiques et plan d'affaires.
- Modalités de financement envisagées.
- Autorisations qu'il doit solliciter et obtenir pour procéder à l'acquisition, ainsi que les délais correspondants.
- Sort réservé au management et aux employés.
- Liste des points que l'acheteur souhaite approfondir dans la phase de due diligence.
- Calendrier envisagé pour procéder à l'acquisition.

Source : Ceddaha F, op.cit P 166

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

-Discussions approfondies avec le management de la cible en vue de préciser le projet d'acquisition ou la fusion qui aborde différents points liés à la transaction (Modalités de paiement, partie d'échange ...).

-La rédaction d'un projet de fusion ou d'acquisition sera l'étape suivante qui contient l'ensemble des éléments de l'opération ensuite il sera remis aux autorités compétentes pour démarrer le processus légal de l'opération.

Figure 08: Exemple de projet de fusion

- La forme, la dénomination et le siège social de toutes les sociétés participantes;
- Les motifs, buts et conditions de la fusion;
- Les dates auxquelles ont été arrêtés les comptes des sociétés intéressés, utilisés pour établir les conditions de l'opération;
- La désignation et l'évaluation de l'actif et du passif dont la transmission aux sociétés absorbantes ou nouvelles est prévue;

Le rapport d'échange des droits sociaux;

- Le montant prévu de la prime de fusion;
- Les méthodes d'évaluation utilisées et les motifs du choix du rapport d'échange des droits sociaux.

Source : Ordonnance n°75-59 du 26 septembre 1975 portant code de commerce Article 747.

Il faut noter que lors d'une opération dite hostile, le projet en question est élaboré à l'insu de l'entreprise cible, en effet ce sont les autorités qui informent la cible.

1-2-2 Le cas où la cible n'est pas cotée :

Dans ce cas, les négociations ne sont pas formalisées comme dans le cas d'une cible cotée. Rajoutant que la proposition d'acquisition vient des deux parties que ce soit de l'acheteur ou du vendeur.

-Le processus de négociation :

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

Le processus de négociations varie en fonction de l'initiateur, qui peut être soit le vendeur ou soit l'acheteur .

-Lorsque l'initiateur est l'acheteur :

Une fois la sélection et l'identification des cibles potentielles est terminée, les étapes suivantes expliquent le processus.

- Prise de contact avec les dirigeants de la cible
- Signature d'un accord de confidentialité pour approfondir les discussions
- La rédaction d'une lettre d'intention ou une offre indicative
- Réalisation d'un audit d'acquisition ou de data room dans le but d'évaluer les risques de l'opération, en effet il s'agit de s'assurer de la non existence d'un risque d'accourent passif.

Figure 09: Exemple de contenu d'une data room

- Informations juridiques : Statuts, Procès-verbaux du conseil d'administration, Information sur le capital, Filiales, Droits et propriété intellectuelle, Contrats commerciaux, Litiges, Assurance, Engagements et garanties ;
- Informations opérationnelles: Organisation du groupe, Production et distribution, Actifs opérationnels, Lignes de produit, vente et marketing, Système d'information, Environnement
- Informations financières : Comptes sociaux, Comptes consolidés, Rapports des commissaires aux comptes, Comptes analytiques, Détails du plan d'affaires ;
- Informations fiscales: Liasses fiscales, TVA, Impôts sur les sociétés, Taxe foncière, Taxe professionnelle, Autres impôts ;
- Ressources humaines : Procès-verbaux du comité d'entreprise, Procès-verbaux du comité ; d'hygiène et de sécurité, Prestations sociales et conventions collectives, les contrats.

Source : Ceddaha F, op.cit P 196

Les étapes suivantes sont celle de finalisation de la transaction.

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

-Lorsque l'initiateur est le vendeur :

Le processus de négociation dans le cas où le vendeur est l'initiateur de l'opération, est assez proche de celui où l'acheteur est l'initiateur, seuls les premiers étapes qui diffèrent, En effet les démarches sont comme suit :

-La rédaction d'un dossier de présentation complet de l'entreprise à céder qui inclut, l'activité de l'entreprise, La situation stratégique de l'entreprise, les motivations de cession, la situation financiers, les ressources humaines et intellectuelles.

-Rédaction d'un résumé anonyme de la présentation (*selling memorandum*), ensuite, l'envoi ce résumé à des acquéreurs potentiel par le biais d'un prestataire extérieur.

Figure 10: Contenu type d'un info-mémo

- Investment case*, ou pourquoi il est intéressant d'investir dans cet actif.
- Description du secteur: marché, acteurs, positionnement de l'entreprise,
- Description de l'entreprise : présentation générale, principaux produits, fonctions support.
- Description des principales orientations stratégiques.
- Informations financières : comptes historiques et plan d'affaires.
- Section moyens industriels, techniques ou commerciaux selon le type d'entreprise
- Section ressources humaines.
- Section juridique et environnement.

Source : Ceddaha F, op.cit. P 166

-Les acquéreurs intéressés rédige un accord de confidentialité et le transmette au prestataire extérieur.

-L'envoi de dossier complet de cédant en dévoilant son nom pour les acquéreurs intéressés une fois l'accord de confidentialité est signé.

La suite de processus est le même que le cas abordé avant (l'initiateur est l'acheteur)

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

Les techniques de négociation :

Il existe deux méthodes de négociation dans le cas d'acquisition d'une société non coté : le gris à gris et les techniques de négociation concurrentielles.

-Les techniques de négociation de gré à gré :

C'est la technique privilégié dans le cas ou l'acquéreur est initiateur. C'est la technique de négociation la plus simple puisque elle implique des discussions bilatérales entre un acquéreur et un cédant potentiel. Cette tactique présente de plusieurs avantage pour l'acquéreur, l'absence concurrentielles permet de réduire et même limiter les risques de surenchère qui représente un rapport de force pour lui ainsi lui permettre d'imposer ses condition en terme de modalité de paiement ou de prix. En revanche cette technique présente aussi des inconvénients pour l'acquéreur tel que le risque d'enlisement des négociations à cause que le vendeur n'est pas sur céder sa société qui va résulter de la menace d'asymétrie informationnelle pour l'acquéreur.

Dans l'autre coté cette technique présente l'avantage de secret confidentialité pour le cédant mais présente aussi une menace celle de sous estimation de fait de l'absence concurrentielle.

Les techniques de négociations concurrentielles :

C'est la technique privilégié dans le cas ou l'initiateur est le vendeur, d'ailleurs elles sont mises en œuvre souvent dans ce cas, elles reposent sur la mise en œuvre d'enchère et d'appel d'offre elles permettent de mettre en concurrence plusieurs acheteurs potentiels, de ce fait la maximisation de prix de vente et de garantie pour le cédant mais présentent l'inconvénient de diffusion d'information et de fuite.

Inversement ces techniques représente pour l'acquéreur de risque se surenchère pour cause de participation de grand nombre d'acheteurs, qui peut conduire a acheter la cible avec un prix très élevés pour éviter de céder cette cible aux autres concurrents. En revanche elles présentent aussi des avantages tels que l'assurance de l'intérêt de cédant de vendre sa société en évitant alors le risque d'enlisement de négociation.

Parmi mes techniques de négociation par appel d'offre, on distingue le cas de l'open bid, qui consiste a organiser une vente aux enchères de la société cible, par un séquencèrent des périodes d'échange d'information et de soumission d'offre.

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

2-Evaluer et gérer les risques de l'opération :

Il existe durant chaque opération de FA, des risques particulier liés aux asymétries d'information entre les deux parties (le vendeur et l'acheteur). Cependant, une évaluation et gestion des ces risques est très important avant de finaliser la transaction, essentiellement pour l'acquéreur. Des investigations et des vérifications vont être menées sur la cible par l'acquéreur, et ce sous forme d'audits d'acquisition (due diligence en anglais) de document fourni par le cédant en salle d'information ou le data room.

Les audits d'acquisitions vont aboutir à :

- Une validation ou une révision du prix d'achat ou de la parité d'échange de la cible.
- La rédaction de convention de garanties de valeur ou de passif et d'actif.

2-1 S'assurer de la faisabilité de la transaction :

Il s'agit d'une vérification attentive sur différents points important, en commençant par :

- S'assurer que les titres de l'entreprise cible est posséder par le cédant uniquement et que y pas d'autres détenteurs, et ce pour s'assurer des vrais actionnaires.
- S'assurer que les actions ou part sociales peuvent êtres céder.
- S'assurer que la société cible n'a pas émis de part bénéficiaires ou fondateurs.
- S'assurer que le cédant n'est pas contraint par l'existence d'un pacte d'actionnaires.

Une vérification au niveau de la filiale de la société cible est aussi indispensable.

2-2 Examiner les actifs et passifs (les audits d'acquisition) :

L'audit d'acquisition (due diligence) est réaliser dans la plupart des opérations de FA. Il s'agit de la vérification de l'acquéreur des documents fourni par le vendeur qui concerne la cible dans une salle d'information ou data room.

Pour qu'une due diligence ait un sens, elle doit intervenir avant que l'acquéreur ne s'engage sur l'affaire, la figure illustre le processus classique d'une acquisition.³⁹

Elles peuvent être réalisées par les équipes internes à l'acquéreur ou prises en charge par des auditeurs externes. Les audits visent avant tout les aspects comptables, financières ayant servi

³⁹ Rankine D , Howson P, op.cit, P 74

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

de base à la valorisation de la cible et de la validité des contrats et de l'absence de risques juridiques.⁴⁰

2-2-1 Les procédures d'audit d'acquisition :

On distingue trois formes importantes :

-Les audits comptables et financiers :

L'audit financier vise à exprimer une opinion sur la qualité des principales informations financières fournies. Cette qualité s'apprécie par rapport à des critères précis. En matière d'information financière, les critères minimaux retenus, et auxquels il est fait référence dans les rapports d'expression d'opinion des commissaires aux comptes, sont la régularité et la sincérité d'où découle la fidélité de l'image donnée.⁴¹

L'audit financier et comptable devra pencher sur:

-le résultat d'exploitation, les capitaux propres, les dotations aux amortissements et aux provisions et les autres éléments entrant dans l'estimation du flux de trésorerie et du résultat net.

-les éléments significatifs de la structure des coûts tels que les frais de personnel.

-Analyse des contrats de travail, les plans d'intéressement et les plans de retraite.

-analyser certains postes sensibles de bilans avec prudence tels que les actifs incorporels, comptes clients, comptes de stocks et notamment les comptes de provisions pour risques et charges.

Examen des états financiers - pour confirmer l'existence d'actifs, de passifs et de capitaux propres dans le bilan et pour déterminer la santé financière de l'entreprise sur la base du compte de résultat.

-Les audits d'évaluation des risques :

⁴⁰ Tort E, « L'essentiel des fusions et acquisitions », éd Lextenso, paris, 2010, P 102.

⁴¹ Batude D « l'audit comptable et financier »,Ed Nathan, Paris,1997,P19

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

Les sources de risque d'une entreprise sont multiples et variées et il est presque impossible d'en donner une liste exhaustive⁴² et cela peut dépendre de secteur d'activité de la société tels que:

Une entreprise commerciale est exposée aux risques liés à la gestion de son réseau commercial, à son système de distribution;

Une entreprise industrielle est exposée aux risques liés au non respect des normes environnementales, à des engagements de réhabilitation de sites pollués;

Une entreprise de services aura tendance à être dépendante d'hommes clés, des compétences de certains personnels.

Cependant, les trois types de risques que les acquéreurs doivent analyser et évaluer sont:

- les risques juridiques liés à la nature des contrats clés :

Pour détecter ce genre de risques, il convient d'obtenir préalablement les contrats qui engagent la société sur le long terme notamment la période après cession. Il s'agit d'analyser tout les contrats importants, ainsi on peut indiquer les contrats clés qui doivent être analysé et vérifier ci-après:

-Les baux commerciaux ;

-les immeubles et crédit-bail immobilier ;

-les prêts bancaires ;

- Les risques liés aux ressources humaines:

La nature de ces risques est différente des risques d'avant, bien que lié à un type de contrat. En effet, il s'agit d'habilité de gérer des parties importantes au sein de la cible qui dépend des personnes clés. D'ailleurs il est vital de repérer ces personnes clés et de se confirmer que l'opération de FA ne va pas évoquer leur départ. De plus Il est convenable de négocier des engagements spécifiques avec certaines personnes clés avant la signature du contrat d'acquisition.

⁴² Meier O, Schier G, op.cit, P179

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

- Les risques liés à la situation environnementale de la cible:

Quand l'entreprise acquise exerce des activités de type industriel, le sujet de la situation environnementale est très important et il doit être abordé dans toutes les opérations d'acquisition.

Des implications financières lourdes peuvent être atteintes en cas de non respect des réglementations dans ce domaine. Les conséquences peuvent être sous forme de sanctions administratives ou pénales.

Il est nécessaire alors de contrôler les certifications demandés par les autorités dans ce domaine et de s'assurer que l'entreprise les possède tels que les certificats de normes.

Un audit environnemental est indispensable pour la rédaction des clauses environnementales entre les deux parties lors de la négociation des conventions de garanties, ainsi le recours à des avocats spécialisés dans ce domaine est souvent obligatoire pour se méfier des risques qui ont des graves conséquences.

-Les audits stratégiques.

L'audit stratégique porte sur l'estimation du potentiel de développement et de pérennité de la cible, l'évaluation des coûts de restructuration et la quantification des synergies potentielles. En effet cet audit permet de vérifier les hypothèses des scénarios d'intégration de la cible, et définir la fourchette de prix de l'acquisition.

2-2-2 La procédure de salles d'information (data room) :

Il s'agit d'une procédure qui comprend un nombre importants d'informations détaillés de la cible (informations juridiques, financières, commerciales) destinée à l'acquéreur pour une période limitée, et ce afin qu'il puisse ajuster son offre et prendre ces précautions envers les risques potentiels. Pour le cédant cette procédure présente l'avantage de ne pas perturber le bon fonctionnement de la société.

Une data room est soumise à des lois et ce lorsque la cible est cotée en bourse pour éviter toute intervention sur les cours de la bourse (vente ou achat) par les personnes qui participent à cette procédure pendant la durée prédéfinie.

2-3 Se protéger : la négociation des garanties de passif :

C'est une non obligatoire, cependant dans chaque opération l'acquéreur demande une garantie, en effet elle consiste à une garantie demandé par l'acquéreur afin de se protéger contre une augmentation du passif de la cible, vu le caractère non obligatoire de ces garanties, elles sont négociées entre l'acquéreur et le cédant, ainsi elles font parties dans l'offre en général. Cette pratique est le résultat de l'asymétrie d'information entre les deux parties. Parmi de nombreuses garanties, on distingue les deux garanties les plus importantes ; Les garanties de passifs au sens propres et les garanties sur l'actif et le passif à la fois, ces deux garanties couvrent l'ensemble des postes du bilan et les engagements hors bilan de la cible. D'ailleurs elles sont les garanties les plus protectrices.

Dans le cas de la mise en place de la garantie de passif, le vendeur peut être contraint à :

- Indemniser les acheteurs en tant que personnes.
- Accepter une révision sur le prix de vente de la société.
- Munir des sommes nécessaires pour régler les créances de la société cible.
- Désintéresser les créanciers, uniquement la créance nouvelle est concernée par la garantie.

Les cédants introduisent un ensemble de dispositifs de protection pour limiter leurs expositions aux risques, on distingue :

- Des dispositifs de limitation de temps.
- Des clauses d'obligation d'information par l'acquéreur sur des apparitions des événements qui touchent les garanties.
- Des annexes volumineuses (Les baux commerciaux, les listes des contrats, les bilans et les comptes de résultat...) attachées à la convention de garantie de passif, dans le but de justifier que les vendeurs ont informés les acheteurs des risques probables afférents à certains actifs ou passifs.

Enfin, des garanties visent à protéger à la fois l'acquéreur et le cédant. Les clauses de garanties doivent être traitées avec prudence. Le recours à des avocats est alors indispensable.

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

3-Finaliser la transaction :

Après la réalisation des audits d'acquisition et la négociation des garanties de passif et le prix, l'étape suivante est la finalisation de la transaction, qui consiste à réaliser ces travaux suivants :

- La rédaction du protocole d'accord.
- L'obtention des autorisations nécessaires et l'information des parties concernées.
- La signature du contrat définitif (en anglais le closing).

3-1 La rédaction du protocole d'accord :

C'est un moment important dans l'opération, ce document contient tous les détails de la transaction, on trouve :

- l'identité des deux parties.
- L'objet de la transaction.
- Le prix de la transaction incluant les modalités de paiement.
- Les conditions suspensives.
- Les conventions annexes.
- Les différentes garanties.
- Les clauses particulières.
- Divers.

La rédaction de cet accord apparait comme une étape simple dans le processus, mais on y trouve que tous les points de base ont été réglés dans cette accord, en effet cette étape doit être traité avec prudence et patience pour conclure un document complet et équilibré.

3-2 L'obtention des autorisations administratives et l'information des concernées :

Pour conclure l'opération, il faut d'abord obtenir les accords des dirigeants, les actionnaires, le conseil d'administration de l'acquéreur et de la cible ainsi consultés certains créanciers, clients ou fournisseurs et certains obligataire d'une façon obligatoires, enfin consultés les employés.

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

Il faut noter que lors d'une opération de fusion ou une acquisition par échange d'actions, l'AGEX doit être convoquée.

Ensuite, l'obtention des différentes autorisations administratives ou réglementaires, notamment auprès des autorités de contrôle de concurrence, qui est exécuté par le gouvernement au niveau national et par des différentes instances au niveau régional et international. Par exemple en France, afin d'éviter que des entreprises n'atteignent une puissance économique susceptible de fausser le jeu normal de la concurrence, les opérations de concentration sont soumises à la réglementation prévue par le Code de commerce sur le contrôle des concentrations et requièrent une autorisation préalable délivrée par le ministère de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi.⁴³

Ces autorités traitent les opérations de FA afin de vérifier si les opérations ne créent pas des positions monopoliste ou dominantes sur le marché, en effet il faut prendre en considération ces demandes d'autorisations spécialement lorsqu'il s'agit d'une opération importante.

Cependant, obtenir une autorisation pour un projet de fusion ou acquisition est devenu difficile, à cause de la grande présence de différentes autorités de la concurrence, ces dernières ont devenus très attentives lors de traitement des opérations de FA, ainsi différentes opérations sont arrêtées et interdites pour plusieurs raisons et dans différentes activités.

Tableau 03 : Exemples de fusions-acquisitions interdites

Date	Sociétés	Marchés concernés
1996	GENCOR / LONRHO	Platine
1996	KESKO / TUKO	Produits de grande consommation
1996	SAINT-GOBAIN / WAECKER CHEMIE / NOM	Carbure de silicium pour la métallurgie
1997	BLOKKER / TOY'R US	Jouets (distribution)
1998	DEUTSCHE TELEKOM/BETARESEARCH	Décodeurs pour TV numérique à péage
1998	BERTELSMANN / KIRCH / PREMIERE	Télévision numérique à péage
1999	AIRTOURS / FIRST CHOICE	Vacances « tout compris » à l'étranger
2000	VOLVO / SCANIA	Poids lourds
2000	MCI WORLD COM / SPRINT	Infrastructures de réseaux Internet

⁴³ Delecourt P, Fine M, « Négocier une entreprise », éd Gualino, paris, 2008, P 31.

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

2001	SCA / METSA TISSUE	Papier tissu
2001	GENERAL ELECTRIC / HONEYWELL	Aéronautique
2001	SCHNEIDER / LEGRAND	Matériel électrique
2001	CVC / LENZING	Fibres artificielles
2001	TETRA LAVAL / SIDEL	Emballage

Source : Enjeux du mois, décembre 2001

3-3 La signature du contrat définitif :

Plutôt elle commence d'abord par la rédaction du contrat définitif, suite à la réalisation d'un arrêt des comptes à une date prédéfini d'avance par les deux parties du contrat chez un expert comptable. Ensuite c'est le moment de la clôture de la transaction (Closing), qui s'effectue au cours d'un événement dite la signature qui accomplit l'opération. Ainsi les représentants des deux sociétés vont signer le contrat et l'ensemble des annexes, à ce moment la le transfert de propriété s'effectue.

Section 03 : La phase d'intégration

Après la clôture d'une opération de fusion et acquisition, de nombreux acheteurs et vendeurs se sentent soulagés. Ils savent que le travail de planification, de recherche, d'évaluation, de financement, de structuration et même la due diligence est derrière eux. Mais pour les acquéreurs stratégiques, la clôture d'une opération de fusion-acquisition est également l'ouverture d'un nouveau processus, combinant deux sociétés, généralement dans leur intégralité.

1-Les enjeux de la gestion post acquisition :

Un projet de FA devenant médiatique, entraîne inévitablement une pression de temps supplémentaire pour que la direction définisse correctement ses priorités. De nombreuses fusions et acquisitions démontrent que le facteur humain joue un rôle déterminant. Par conséquent, les directions doivent travailler résolument à une mise en œuvre des objectifs visés en collaboration avec leurs nouveaux partenaires.

La concentration opérationnelle, la pression constante des coûts et les exigences élevées en matière de leadership défient la direction dans ses plans de mise en œuvre de projets aussi extraordinaires et complexes. En matière de compétences en matière de fusions et acquisitions, les petites et moyennes entreprises (PME) en particulier sont souvent allégées et

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

rationalisées. Ils sont mis au défi d'augmenter les capacités requises pour faire face à la lourde tâche d'une opération de fusion et acquisition et de cibler l'exécution ciblée de celle-ci. Les attentes élevées qui vont de pair avec le montant substantiel à investir dans l'acquisition d'une entreprise ne permettent pas l'échec. Cependant, dans de nombreux cas, les objectifs et les attentes ciblés ne peuvent être atteints. La moitié de toutes les transactions de fusions et acquisitions échouent et n'ajoutent pas de valeur aux entreprises concernées. Selon plusieurs études différentes, la phase d'initiation ainsi que la phase d'intégration post-acquisition s'avèrent cruciales pour la réussite d'une fusion ou d'une acquisition d'entreprise. L'opération en tant que telle constitue cependant de ce fait moins de risques pour la réussite d'un projet de FA. Elles ont moins d'influence sur le succès d'un projet qu'on ne le suppose généralement.

Müller-Stewens décrit avec justesse ce défi : « Une fois les documents juridiques signés, la tâche principale reste à accomplir. Le problème est de garder les visages souriants le lendemain matin. »⁴⁴. La phase d'intégration est fortement influencée par les sentiments et les maximes rationnelles d'action sont souvent mises à l'épreuve. Le principal défi de l'intégration est sa complexité. Les organisations sont extrêmement sensibles pendant cette période et agissent sur la base d'une atmosphère générale qui permet peu de prédictions quant à son évolution, et est plutôt difficile à influencer.

Une façon d'analyser et de comprendre le management d'un processus d'intégration réside en effet dans la capacité des acteurs à gérer, en fonction des objectifs de l'acquisition, les interdépendances stratégiques et les besoins d'autonomie organisationnelle entre les entités.

On distingue trois possibilités pour conduire l'étape d'intégration :

- L'intégration de préservation ;
- L'intégration par rationalisation ;
- L'intégration de type symbiose.

⁴⁴ Müller-Stewens, G. (2006). Konzeptionelle Entscheidungen beim Post-Merger-Management. In B. H. Wirtz (Hrsg.), Handbuch Mergers & Acquisitions Management. Wiesbaden: Gabler Verlag, In, Stephan Bergamin, Markus Braun «Mergers and Acquisitions: Integration and Transformation Management as the Gateway to Success», Springer, 2015.

Tableau 04 : Les politiques d'intégration

Besoin d'interdépendance entre l'acquéreur et la cible	Besoin d'autonomie de la cible	
	Faible	Elevé
	Elevé	Rationalisation
Faible	–	Préservation

Source : Haspeslagh et Jemison (1991)

2-Les différentes politiques d'intégration de la cible :

Avant de choisir un style d'intégration, il faut tout d'abord gérer la phase de transition qui dure entre 3 à 6 mois.

2-1 Gérer la transition avant l'intégration :

La gestion de la période avant intégration est importante, en effet c'est une phase de préparation pour une bonne intégration, cette étape comprend certains prérogatives qui vont créer un bon climat pour développer les relations entre les deux sociétés, tels que :

- Définir une vision pour l'opération réalisée entre les deux sociétés.
- La création d'une nouvelle identité visuelle autour d'un projet commun ;
- Impliquer les dirigeants de l'entreprise acheteuse par des actions symboliques ;
- La gestion des personnes importantes dans l'opération de FA pour ne pas les perdre ;
- Installer un personnel composé des deux sociétés pour le management de la communication interne ;
- Coordonner les systèmes d'informations et de rémunérations pour éviter toute désordre et inégalité entre les salaires.

L'objectif principal de toutes ces actions est de créer un climat favorable pour le développement des liens et relations entre les deux entités.

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

2-2 L'intégration par préservation de la cible :

L'intégration par préservation est le style appropriée lorsque l'opération de FA s'opère dans de nouveau marché différent de métier de base de l'acquéreur, ainsi ce dernier n'a aucune maîtrise sur le nouveau métier, dans ce cas l'entreprise acquise maintien sa culture et garde son autonomie de gestion opérationnel, en effet le contrôle exercé dans ce style d'intégration est de type financier.

Tableau 05 : Management par préservation

Objectifs de gestion propre à une intégration par préservation	Principes de gestion propre à une intégration par préservation	Avantages pour l'acquéreuse	Avantages pour la cible
<ul style="list-style-type: none"> -Pénétration de nouveaux marchés -Diversification 	<ul style="list-style-type: none"> -L'acquéreuse cherche à se développer à moyen terme ; -Pas d'interdépendance stratégique ; -Veiller sur la cohérence de l'activité financière et humaine afin d'assurer l'autonomie ; -Accorder les moyens financiers et humains afin d'assurer l'autonomie ; -Rôle limité à l'allocation du capital et le contrôle des résultats ; 	<ul style="list-style-type: none"> -Enjeux clairs -Objectifs mesurables -Autonomie organisationnelle 	<ul style="list-style-type: none"> -Pas de relation opérationnelle avec l'acquéreuse donc plus de flexibilité et une plus grande marge de manœuvre ; -Garder sa culture ; -Eviter les problèmes de résistance aux changements ;

Source : Kaouther Bennani, « Fusions et acquisitions : les facteurs qui influencent la performance post-opération » mémoire MBA Recherche, Montréal, 2006, P95.

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

Les conditions d'une intégration par préservation réussie sont :

- Protéger la structure de la société acquise ;
- Fournir à la société acquise les moyens nécessaires pour son développement ;
- Donner à la société acquise une légitimité organisationnelle du nouvel ensemble.

2-3 L'intégration par rationalisation de la cible :

Les deux entreprises l'acquéreuse et l'acquise réorganisent leurs ressources dans le nouvel ensemble autour d'un axe d'uniformisation, dans ce cas l'entreprise acquéreuse vise à exploiter des synergies opérationnelles en recherchant des économies de taille dans le but de réduire les coûts.

Les objectifs et les avantages sont différents de l'intégration par préservation.

Tableau 06 : Management par rationalisation

Objectifs de gestion propres à une intégration par rationalisation	Principes propres à une intégration par rationalisation	Avantages pour l'acquéreuse	Avantages pour la cible
<ul style="list-style-type: none">-Économie d'échelle-Économie d'envergure-Préserver une position concurrentielle-Renforcer sa position sur le marché	<ul style="list-style-type: none">-Liens opérationnels entre les deux entités-Forts liens stratégiques-Absence de spécification-Initié par l'acquéreuse-Elle organise, coordonne et contrôle toutes les activités-Elle configure la stratégie globale-Elle structure la	<ul style="list-style-type: none">-Agir à court terme-Produire des résultats rapidement-Donne un rôle essentiel à l'acquéreuse	<ul style="list-style-type: none">-Bénéficiaire du savoir faire de l'entreprise acquéreuse

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

	répartition des rôles		
--	-----------------------	--	--

Source : Kaouther Bennani, op.cit, P 97.

Les conditions d'une intégration réussie :

- Procéder à un plan d'intégration précis et détaillé ;
- Mener une politique de rationalisation judicieuse ;
- Isoler et gérer efficacement les conflits potentiels ;
- Affirmer la vision du nouveau groupe en faisant état de sa cohérence.

2-4 L'intégration de type symbiotique :

La symbiose pose un défi de gestion extrêmement complexe. Dans les acquisitions symbiotiques, à la fois un degré élevé d'interdépendance stratégique (car un important transfert de compétences doit avoir lieu) et un degré élevé d'autonomie organisationnelle (car les compétences acquises doivent se faire dans un contexte organisationnel doivent être obtenue, différente de celle de la société absorbante). Dans l'approche symbiotique, les deux entreprises travaillent initialement séparément ; leur interdépendance ne s'accroît que progressivement. Parallèlement, le maintien des frontières entre les entreprises et leur perméabilité devient nécessaire.

Tableau 07 : Management symbiotique

Objectifs de gestion propres à une intégration par symbiose	Principes propres à une intégration par symbiose	Avantages pour l'acquéreuse et la cible
<ul style="list-style-type: none"> -Régénérer l'activité -Innover 	<ul style="list-style-type: none"> -Objectifs non définis au préalable -Innovation conjointe -Diversité culturelle -Préserver l'équilibre entre autonomie et interaction -Confiance mutuelle. -Capacité à gérer les 	<ul style="list-style-type: none"> -Accepter les erreurs -Préserver son identité -Conserver sa culture. -Création d'avantages nouveaux et distinctifs.

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

	pressions	
--	-----------	--

Source: Kaouther Bennani, op.cit, P 99.

Les conditions d'une intégration réussie :

- Développer des relations de coopération dans le cadre d'un système d'autorité unique aux mains de l'acquéreur ;
- Respecter les différences culturelles et organisationnelles ;
- Développer une compréhension mutuelle entre les deux entités ;
- L'acquéreur doit assumer les responsabilités vis-à-vis les problèmes ;
- Adhésion globale au projet.

3-Le processus d'intégration

L'intégration d'une entreprise dans les opérations de FA implique six étapes majeures : la planification préalable à la fusion, la résolution des problèmes de communication, la définition de la nouvelle organisation, l'élaboration des plans de dotation, l'intégration des fonctions et la construction d'une nouvelle culture. Certaines activités sont continues et sans fin. Par exemple, la communication avec tous les principaux groupes de parties prenantes et le développement d'une nouvelle culture d'entreprise sont des activités largement continues, couvrant la période d'intégration et au-delà.

3-1 Planification de l'intégration avant la fusion

La planification de l'intégration avant la fusion doit coïncider avec le début de la diligence raisonnable¹⁸. Pendant cette période, l'acquéreur accumule des informations sur la cible qui ne sont généralement pas accessibles au public. Cela permet à l'acquéreur de faire des évaluations plus précises de la synergie potentielle, un calendrier raisonnable pour réaliser la synergie, et les coûts susceptibles d'être encourus lors de l'intégration post-fusion. L'activité de planification consiste à hiérarchiser les actions critiques qui doivent être complétées pour combiner les entreprises. La planification permet à la société absorbante d'affiner son estimation initiale de la valeur de la cible et de traiter les questions de transition post-clôture dans le cadre de l'accord de fusion. De plus, il donne à l'acheteur la possibilité d'insérer dans l'entente les déclarations et garanties appropriées ainsi que les conditions de clôture qui facilitent le processus d'intégration post-fusion. Enfin, le processus de planification crée une

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

organisation d'intégration post-fusion pour accélérer le processus d'intégration après la clôture.

3-2 Élaboration de plans de communication pour les principales parties prenantes :

Avant d'annoncer une acquisition, l'acquéreur doit préparer un plan de communication destiné aux principaux groupes de parties prenantes. Chaque groupe de parties prenantes est discuté plus en détail ci-dessous.

Les employés doivent comprendre très tôt ce qu'on attend d'eux et pourquoi. Il ne suffit pas de dire aux employés à quoi s'attendre après une reprise. Ils ont besoin de savoir pourquoi. Tout récit fourni par l'entreprise acquéreuse pour expliquer la justification de la prise de contrôle et ses implications pour les employés des entreprises cibles et acquises peut être perturbateur en ce sens qu'il peut créer de l'angoisse en remettant en question les pratiques actuelles et les croyances fondamentales.

L'attrition peut être minimisée si l'entreprise nouvellement fusionnée s'engage envers ses clients à maintenir ou à améliorer la qualité des produits, la livraison à temps et le service client. Ces assurances sont plus crédibles si les entreprises fusionnées dédient une équipe de service client à chaque client important. Les responsabilités de chaque équipe incluraient toutes les communications avec le client et la résolution des problèmes qui pourraient survenir tout en minimisant la quantité de changement vécue par chaque client.

La nouvelle entreprise devrait rechercher des relations à long terme plutôt que simplement des moyens de réduire les coûts. Une négociation agressive peut permettre d'obtenir des produits et des services de haute qualité à des prix inférieurs à court terme, mais cela peut être transitoire si la nouvelle entreprise est un gros client du fournisseur et si les marges du fournisseur sont continuellement comprimées. La qualité du produit ou du service du fournisseur en souffrira et le fournisseur pourrait éventuellement quitter l'entreprise.

La nouvelle entreprise doit être en mesure de présenter aux investisseurs une vision convaincante de l'avenir. Lors d'un échange d'actions, les actionnaires cibles deviennent actionnaires de la société nouvellement créée. Les actionnaires fidèles ont tendance à fournir une base de propriété plus stable et peuvent contribuer à réduire la volatilité du cours des actions. Toutes les entreprises attirent des types particuliers d'investisseurs.

3-3 Créer une nouvelle organisation

Malgré l'obligation de nommer des dizaines de managers, y compris des responsables de fonctions clés, de groupes et même de divisions, la création d'une nouvelle équipe de direction doit être prioritaire.

La construction de nouvelles structures de reporting pour combiner des sociétés nécessite une connaissance de l'organisation antérieure de la société cible, une certaine idée de l'efficacité de cette organisation et des besoins commerciaux futurs de la nouvelle société.

3-4 Élaboration de plans de dotation

Les plans de dotation doivent être formulés au début du processus d'intégration. L'élaboration précoce de tels plans offre l'occasion d'inclure le personnel clé des deux entreprises dans l'effort d'intégration. Parmi les autres avantages, citons la probabilité accrue de retenir les employés dotés de compétences et de talents clés, de maintenir la continuité de l'entreprise et de renforcer l'esprit d'équipe. L'enchaînement logique des plans de dotation et les principales questions abordées dans chaque segment est comme suit :

Besoins en personnel

Disponibilité des employés

Plans de dotation et calendrier

Régimes de rémunération

Systèmes d'information du personnel

3-5 Intégration fonctionnelle

Jusqu'à présent, nous avons évoqué les étapes de la planification du processus d'intégration. Examinons maintenant l'intégration fonctionnelle, l'exécution réelle des plans. L'équipe d'intégration de la gestion doit d'abord déterminer dans quelle mesure les opérations et le personnel de soutien des deux entreprises doivent être centralisés ou décentralisés. Cependant, avant toute intégration réelle, il est crucial de revalider les données collectées lors de la due diligence, de comparer toutes les opérations en les comparant aux normes de l'industrie et de réinitialiser les attentes en matière de synergie.

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

Les principaux domaines d'intérêt doivent être l'informatique, les opérations de fabrication, les ventes, le marketing, les finances, les achats, la R&D et les besoins en personnel pour ces fonctions.

3-6 Construire une nouvelle culture d'entreprise

La culture d'entreprise est un ensemble commun de valeurs, de traditions et de croyances qui influencent le comportement de la direction et des employés au sein d'une entreprise. De nombreux travaux de recherche soulignent l'importance de bâtir une culture solide et de laisser l'évolution de la culture d'une entreprise au hasard peut entraîner de nombreux coûts tangibles et intangibles⁴⁵. Les grandes entreprises diversifiées ont une culture globale et une série de sous-cultures qui reflètent les conditions locales. Lorsque deux entreprises de cultures différentes fusionnent, l'entreprise nouvellement créée adopte souvent une nouvelle culture qui est assez différente de celle de l'acquéreur ou de la cible. Les différences culturelles peuvent insuffler de la créativité dans la nouvelle entreprise ou créer un environnement controversé. La culture d'entreprise peut également être une source d'avantage concurrentiel si elle peut être modifiée pour renforcer la stratégie commerciale souhaitée par l'entreprise. L'intégration post-fusion peut être un moment pour les cadres supérieurs de diagnostiquer la culture d'entreprise de l'entreprise acquise et de décider des stratégies pour modifier la culture de la nouvelle entreprise afin qu'elle soit compatible avec celle souhaitée pour les entreprises combinées.

Conclusion :

C'est à travers les fusions acquisitions que les entreprises tentent à un échelon supérieur, en étudiant et analysant les différentes erreurs qui sont fréquemment commises et en reposant sur des vraies stratégies et les phases clés liées à la réussite d'une opération croissance externe.

Pour qu'une opération de FA soit qualifiée de succès l'opération doit reposer sur une vraie stratégie, L'acquéreur ne doit pas surpayer la cible, et les équipes doivent s'intégrer rapidement et générer de la croissance et de la valeur ajoutée. La planification c'est un facteur clé du succès d'une opération de FA.

⁴⁵ Warrick, D, "What leaders need to know about culture". Bus. Horiz. 60, 395–404, 2017. In Donald M. DePamphilis, «Mergers, acquisitions, and other restructuring activities », Tenth edition, Elsevier, 2019, P 166.

Chapitre03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions

Il est aussi nécessaire de mettre en avant l'importance de l'aspect évolutif et structurant de processus d'opération de FA qui est un déterminant de la finalité du processus.

Ainsi d'une recherche effectuée par les experts et les gestionnaires, il est ressorti que la décision d'acquérir ou non une entreprise dépend des facteurs liée ou ressources humaines et facteurs stratégiques qui constituent les axes de cette décision.

Conclusion générale

La progression des opérations de fusions-acquisitions sur ces dernières années est remarquable. Ces opérations sont devenues indispensables dans la conquête des marchés principalement à l'international.

Dans notre travail, nous avons mis tout d'abord un panorama des stratégies mises à disposition des entreprises pour mener leurs développements, en basant sur la croissance externe comme étant le mode de développement privilégiés par les entreprises pour des raisons purement stratégiques et tactiques. Un panorama historique des fusions-acquisitions ainsi était abordé pour prouver qu'ils ne sont pas un mode de développement de tendances mais ils existent bel et bien depuis plus d'un siècle.

Ensuite, nous avons présenté et analysé les étapes clés d'un processus de mise en œuvre d'une opération de fusion acquisition, qu'est un processus complexe que ça soit sur le plan juridique, financier et même en termes d'intégration, ainsi il nécessite une bonne planification durant toute les différentes phases puisque chaque phase est importante pour avoir un meilleur résultat. Mais malgré la difficulté de sa mise en œuvre, il reste le mode de développement privilégié par les grands groupes et par les petites et moyennes entreprises (PME).

Dans ce contexte, nous avons évoqué notre problématique qui consiste à présenter les intérêts et inconvénients des opérations de fusions-acquisitions pour expliquer l'orientation des entreprises vers ce mode de croissance malgré le taux d'échec élevé.

L'opération de fusion-acquisition permettent à l'entreprise d'améliorer sa compétitivité à long terme, elle constitue un outil de transformation des entreprises, elles sont principalement utiles quand le jeu concurrentiel progresse rapidement, tel que dans les phases d'internationalisation rapide.

Les objectifs de ce mode de développement sont ainsi multiples pour l'entreprise et peuvent répondre à des motifs défensifs comme la consolidation de ses positions, adaptation aux évolutions de marché, où même à des motifs offensifs tels que la pénétration des nouveaux

marchés. Le développement des synergies est aussi l'un des intérêts principaux des fusions-acquisitions.

En revanche, les opérations de fusion acquisition sont des opérations qui nécessitent une forte santé financière vu leur coût cher et dénombrent plusieurs inconvénients dont les pertes d'emplois, l'augmentation des prix, la diminution du pouvoir d'achat et donc la consommation, elles peuvent également entraîner une destruction de la valeur. Cependant malgré le nombre important d'inconvénient et risques que ces opérations engendrent, les fusions-acquisitions restent le mode de développement le plus adopté.

Cependant notre recherche n'est pas exempt de limites comme toute autre recherche, les limites rencontrés sont :

La rareté de telle opération en Algérie, ce qui nous a empêchés de faire une analyse pratique sur des cas réels pour bien ce rapproché de ce mode de croissance, de ce fait notre travail est limité à l'étude théorique.

La thématique est très vaste de ce fais nous n'avons pas pu traiter certains points, qui nécessite un mémoire dédié à chaque point comme;

L'impact des fusions-acquisitions sur la rentabilité des entreprises.

L'audit des fusions-acquisitions.

Bibliographie

Ouvrages

- Allair Y, Firsirotu M, « Stratégies et moteurs de performance », éd Gaetan morin éditeur, 2004
- Brulhart F, Favoreu C, Gherra S, « Stratégie », ed Dunod, 2015.
- Hovers J « Prise de contrôle et croissance des entreprises », éd Copyright, entreprise moderne, Paris, 1973
- Meier O « Stratégies de croissance », ed Dunod, 2009.
- OCDE, « Le nouveau visage de la mondialisation industrielle : fusions-acquisitions et alliances stratégiques transnationales », ed Ocde, 2001.
- Rousseau L, « L'acquisition d'entreprises : Dynamisme et facteurs de succès », Presses de l'université du Québec, 1990.
- Legros G, « Ingénierie financière : Fusions, acquisitions et autres restructurations des capitaux », ed Dunod, 2012.
- Johnson G, Whittington K, « Stratégique », éd Pearson, France, 2001
- Paillausseau J, « la cession d'entreprise », éd Dalloz, paris, 1999.
- Meier O, Schier G, « Fusions acquisitions : Stratégie, finance, managment », ed Dunod, Paris, 2003.
- Ceddaha F, « Fusion acquisition : évaluation, négociation, structuration », ed Economica, 2005.
- Bancel F, Duval-Hamel J, « Fusions d'entreprises », éd Eyrolles, Paris, 2008.
- Feldman M, Spratt M, « Fusionner : agir vite pour les transitions », village mondiale, paris, 2000.
- Bertrel J, Jeantin M, « Acquisitions et Fusions des sociétés commerciales », ed Litec, 1991.
- Vizzavona P, «Evaluation des entreprises», éd BERTI Alger, ATOL Paris.

- Palard J-E, IMBERT F, «Guide pratique d'évaluation d'entreprise», Eyrolles, Paris, 2013
- Rankine D, Howson P, « Réussir une acquisition » éd village mondiale, Paris, 2006.
- Tort E, « L'essentiel des fusions et acquisitions », éd Lextenso, paris, 2010.
- Batude D « l'audit comptable et financier »,ed Nathan, Paris, 1997.
- Delecourt P, Fine M, « Négocier une entreprise », éd Gualino, paris, 2008.

Articles

- D'Iribame, P « Management et différences culturelles », Problèmes économiques, N°2.668, 2000.
- Haspeslagh P.C, Jemison D.B, « Managing acquisitions – Creating value through corporate renewal, free press, 1991.

Textes législatifs et réglementaires

- Ordonnance no75-59 du 26 septembre 1975 portant code de commerce.

Mémoires et thèses :

- Bennani K, « Fusions et acquisitions : les facteurs qui influencent la performance post-opération » mémoire MBA Recherche, Montréal, 2006.
- Rutambuka D, « La satisfaction des clients permet-elle de mieux expliquer l'impact des fusions et acquisitions sur la valeur de l'entreprise ? » Thèse doctorat, Paris, 2017.
- Cherifi M, « Les opérations de fusion de sociétés commerciales en Algérie » Thèse de doctorat, Université Abd el hamid ibn badis Mostaganam, 2018.
- Mereaux J.P, « Fusions-acquisitions et systemes comptables : une approche typologique acculturative », Thèse doctorat, Ecole doctorale abbe gregoire, 2011.

-Hadjili N, « Audit des opérations de fusions-acquisitions des entreprises », Mémoire de master, Ummto, 2016.

Sites internet

- <https://imaa-institute.org>

- www.lesechos.fr

- www.statista.com

- www.djazairress.com

- www.algerie-eco.com

Documents divers:

- Salami, A.R, Sudarsanam P.S. «Determinants of the choice of payment method in United Kingdom mergers and acquisitions», Conference AFF, 1993.

- Stanley Foster Reed, Alexandra Lajoux, H. Peter Nesvold «The Art of M&A», Fourth Edition, 2007.

- Donald M. DePamphilis, «Mergers, acquisitions, and other restructuring activities », Elsevier, 10th edition, 2019.

- Stephan Bergamin, Markus Braun «Mergers and Acquisitions: Integration and Transformation Management as the Gateway to Success», Springer, 2015.

Table des matières

Remerciements	
Dédicaces.....	
Liste des abréviations	
Liste des tableaux	
Liste des figures	
Listes des graphiques.....	
Sommaire	
Introduction générale :.....	1
Chapitre 01 : Initiations aux Operations de Fusion-acquisition.....	5
Introduction :.....	6
Section 01 : Les stratégies de croissance.....	6
1-Axes de croissance de l'entreprise :.....	6
1-1 La spécialisation :	6
1-2 La diversification :	7
1-3 L'expansion :	7
1-4 l'internationalisation :	8
2-Modalités de croissance de l'entreprise :	8
2-1 Croissance interne :.....	8
2-2 Croissance conjointe (contractuelle) :.....	8
2-3 Croissance externe :	9
3- Arguments en faveur de la croissance externe :	9
Section 02 : Définitions et aspects généraux des fusions-acquisitions.....	10
1-Définition :	10
2-Classification des opérations de fusion acquisition :.....	12
2-1 Typologie basée sur la forme :	12
2-2 Typologie basée sur le caractère :.....	13

Table des matières

3-Caractéristiques Des Fusions-acquisitions :.....	14
Section 03 : Historique des fusions-acquisitions :.....	15
1-Evolution historique des fusions-historiques :	17
2-Au niveau mondial :.....	18
3-Aux Etas Unis d'Amérique :	19
4-En France :	21
5-En Algérie :	23
Conclusion :	23
Chapitre 02 : Intérêts, inconvénients et repères de bases d'une opération de fusion-acquisition.....	24
Introduction :.....	25
Section 01 : Motivations et intérêts des fusions acquisitions.....	25
1-Motifs stratégiques offensifs :	25
1-1 Accroître son pouvoir de domination et d'influence :	26
1-2 Capter des ressources spécifiques :.....	26
1-3 Prendre position sur un nouveau marché :	26
1-4 Se renouveler, se régénérer :	26
2-Motifs stratégiques défensifs :.....	27
2-1 Consolider ses positions dans des secteurs a maturité :.....	27
2-2 S'adapter aux évolutions technologiques :.....	28
2-3 Acquérir une taille critique :.....	28
2-4 Entraver les actions d'un concurrent gênant :	28
2-5 Limiter les entrées au sein du secteur :.....	29
3-La recherche de synergies opérationnelles :.....	29
3-1 Synergies de couts liées aux effets de volume :	29
3-2 Synergies de couts liées au partage de ressources :.....	29
3-3 Synergies de croissance :	30

Table des matières

4-Motivations personnelles (non économiques) :.....	30
4-1 Motivation fonctionnelle :.....	30
4-2 Valorisation boursière et valorisation personnelle :	30
4-3 Devenir fondateur:	31
4-4 Le désir d’empire :	31
4-5 Technique d’enracinement :	31
Section 02 : Risques et inconvénients des Fusions-acquisitions	32
1-Inconvénients des opérations de FA :.....	33
2-Les risques d’échec des opérations de FA :	35
2-1 Les risques liés à la phase de préparation :.....	35
2-1-1 Les rumeurs :.....	35
2-1-2 La focalisation sur une cible:	36
2-1-3 L’imitation de la concurrence:	36
2-2 Les risques liés à la phase de négociation :	37
2-2-1 Un prix trop élevé :.....	37
2-2-2 Hypothèse d'hubris:	37
2-2-3 La précipitation :.....	37
2-2-4 Le refus de renoncer au projet :.....	38
2-3 Les risques liés à la phase d’intégration :.....	38
2-3-1 Dominance abusive :.....	38
2-3-2 Risque culturel :.....	38
2-3-3 Sous estimation de phase d'intégration :	39
2-3-4 Problème de leadership :	39
Section 03 : Modalités de réalisation des opérations de FA	40
1-Approche juridique	40
1-1 Choix de forme de contrôle :.....	44
1-2 Les Conséquences du Choix :.....	45

Table des matières

2-Approche Financière :	45
2-1 Les Enjeux de Choix du Moyen de Paiement :	46
2-2 Adoption d'une politique financière du nouvel ensemble :	47
3-Approche comptable:	48
3-1 le choix de méthode d'évaluation :	48
3-2 modalités financière et comptables :	49
4-Approche Economique :	50
4-1 L'estimation de la création de valeur pour l'opération dans sa globalité	50
4-2 L'Estimation de la Création de Valeur pour les Actionnaires :	51
Conclusion :	52
Chapitre 03 : Mise en œuvre des opérations de fusions et d'acquisitions.....	53
Introduction :.....	54
Section 01 : Phase de préparation.....	54
1-Cadrage stratégique de l'opération :	54
1-1 Constituer une équipe projet :	55
1-2 Fixer l'agenda stratégique du projet :	58
1-3 Fixer les hypothèses en termes de répartition du pouvoir :	58
2-Sélection et évaluation des cibles potentielles :	58
2-1 Présélection des cibles :	59
2-2 Analyse stratégique de la cible :	60
2-3 Evaluation financière de la cible :	60
Section 02 : Phase de négociation.....	62
1-Choisir une tactique de négociations :	62
1-1 Positionner l'opération : amicale ou hostile	62
1-1-1 Les facteurs qui mènent vers un rapprochement amical:	62
1-1-2 Les facteurs qui mènent à un rapprochement hostile:	63
1-2 Organiser les négociations :	63

Table des matières

1-2-1 Le cas où la cible est cotée :.....	63
1-2-2 Le cas où la cible n'est pas cotée :	65
2-Evaluer et gérer les risques de l'opération :.....	69
2-1 S'assurer de la faisabilité de la transaction :	69
2-2 Examiner les actifs et passifs (les audits d'acquisition) :.....	69
2-2-1 Les procédures d'audit d'acquisition :.....	70
2-2-2 La procédure de salles d'information (data room) :	72
2-3 Se protéger : la négociation des garanties de passif :	73
3-Finaliser la transaction :	74
3-1 La rédaction du protocole d'accord :	74
3-2 L'obtention des autorisations administratives et l'information des concernées :.....	74
3-3 La signature du contrat définitif :	76
Section 03 : La phase d'intégration	76
1-Les enjeux de la gestion post acquisition :.....	76
2-Les différentes politiques d'intégration de la cible :	78
2-1 Gérer la transition avant l'intégration :.....	78
2-2 L'intégration par préservation de la cible :	79
2-3 L'intégration par rationalisation de la cible :	80
2-4 L'intégration de type symbiotique :.....	81
3-Le processus d'intégration	82
3-1 Planification de l'intégration avant la fusion	82
3-2 Élaboration de plans de communication pour les principales parties prenantes :	83
3-3 Créer une nouvelle organisation	84
3-4 Élaboration de plans de dotation	84
3-5 Intégration fonctionnelle	84
3-6 Construire une nouvelle culture d'entreprise	85
Conclusion :	85

Table des matières

Conclusion générale.....	87
Bibliographie	89
Table des matières	92