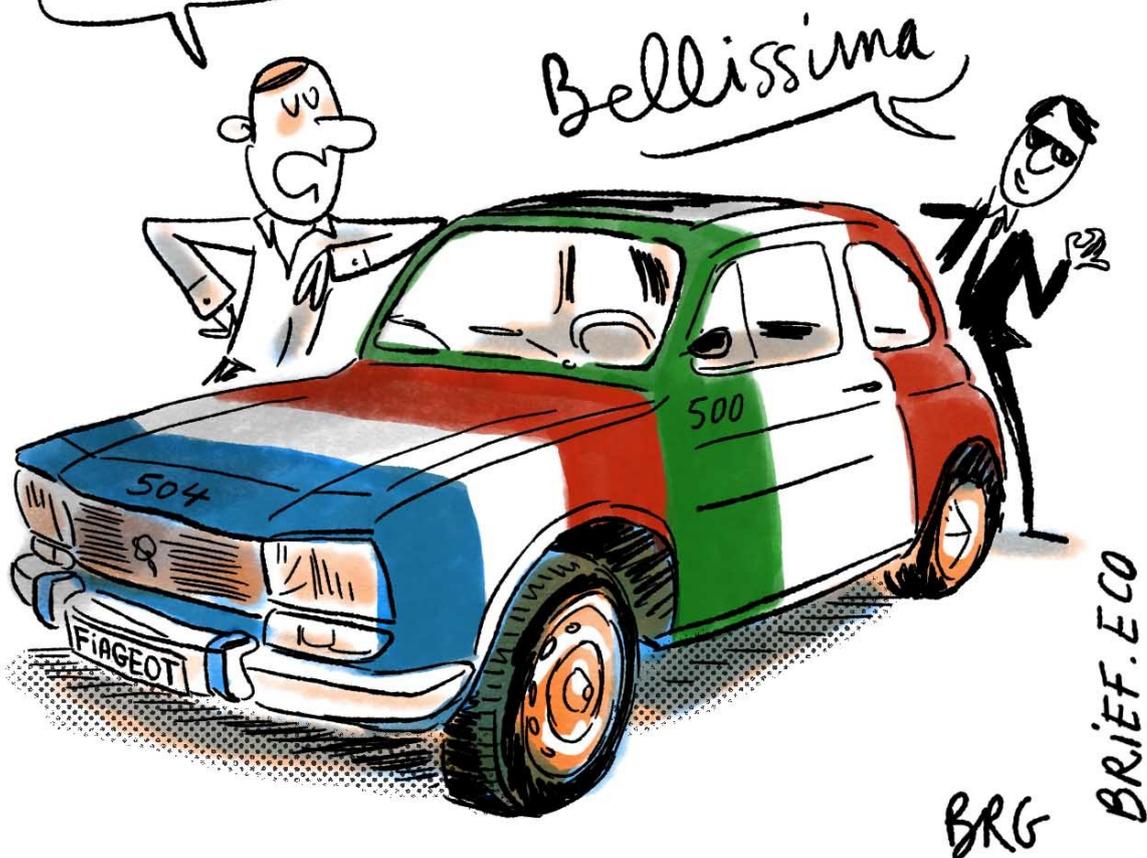


Les fusions-acquisitions

Projet de fusion Peugeot-Fiat

Et voici notre
premier bébé.



Les fusions-acquisitions

Les groupes automobiles PSA (Peugeot, Citroën) et FCA (Fiat, Chrysler) ont annoncé jeudi dernier leur projet de fusionner leurs activités. Les regroupements d'entreprises par fusion ou acquisition visent souvent à diminuer les coûts de fonctionnement. Ces opérations sont cependant risquées et les échecs fréquents.

L'ACTU

Les groupes automobiles français PSA (Peugeot, Citroën) et italo-américain FCA (Fiat, Chrysler) ont annoncé jeudi dernier un accord sur le principe d'une « fusion à 50/50 des activités des deux groupes ». Ce regroupement en ferait le quatrième acteur mondial en nombre de véhicules vendus chaque année (8,7 millions l'an dernier) derrière Volkswagen, Toyota et l'alliance Renault-Nissan. Les dirigeants prévoient de finaliser les discussions « dans les prochaines semaines ». PSA est particulièrement actif en Europe tandis que FCA l'est sur le continent américain. Les deux constructeurs, qui emploient 400 000 personnes, évaluent à plus de 3,7 milliards d'euros les synergies annuelles possibles à travers la mise en commun de plateformes de production, d'investissements et d'achats. Ils souhaitent également renforcer leur recherche et développement dans « les moteurs électrifiés, la voiture autonome et les technologies digitales et connectées ».

L'ÉCLAIRAGE

Quelle est la justification des opérations de fusion-acquisition ?

Si les entreprises impliquées dans un rapprochement appartiennent au même secteur d'activité, leur motivation principale est généralement la recherche de synergies, c'est-à-dire de gains ou d'économies liées à leur association. Dans le cas de la construction automobile, un volume de production plus important donne plus de poids pour négocier de meilleurs tarifs auprès des fournisseurs et permet de combiner ses dépenses de recherche-développement. La nouvelle entité bénéficie de rendements croissants : plus la production augmente, plus le coût moyen de production (coût par unité produite) diminue.

Ce mécanisme a été mis en évidence par l'économiste écossais Adam Smith dès 1776 dans son livre La Richesse des nations. Une entreprise peut également chercher à développer ses ventes, à élargir son marché ou à diversifier son offre en rachetant d'autres firmes (croissance externe), plutôt qu'en le faisant elle-même (croissance interne). Des entreprises ayant des activités différentes peuvent avoir intérêt à se regrouper si elles ont des relations commerciales. En intégrant des activités différentes, elles minimisent leurs coûts de transaction (recherche, information, négociation, etc.), un avantage mis en évidence par l'économiste britannique Ronald Coase (1910-2013) dans un article de 1937 intitulé « La Nature de la firme ».

Comment se déroulent ces opérations ?

Les regroupements d'entreprises peuvent s'effectuer sous la forme de fusion (transfert du patrimoine de l'une à l'autre ou dans une nouvelle entité) ou d'acquisition (rachat d'une entreprise par une autre). Les transactions auxquelles donnent lieu ces opérations peuvent prendre deux formes : un paiement en liquidités ou un échange d'actions. Dans le premier cas, l'acquéreur est souvent conduit à emprunter de l'argent ou à effectuer une augmentation de capital pour pouvoir financer sa transaction. L'échange d'actions lui permet d'éviter de mobiliser des capitaux. Les actionnaires de l'entreprise rachetée

transfèrent leurs actions et reçoivent en échange des titres de l'acquéreur ou de la nouvelle entité créée. Les deux entreprises doivent au préalable se mettre d'accord sur leur valorisation respective afin de fixer une parité d'échange. On parle de « fusion entre égaux » lorsque les actionnaires de chacune des deux entreprises détiennent 50 % du capital de la nouvelle entité (ou de la société absorbante) au terme de l'opération. Dans chaque pays, des autorités sont chargées de veiller au respect de la concurrence et peuvent imposer des conditions, notamment des cessions d'activités.

Quels sont les risques associés à ce type d'opérations ?

Plusieurs économistes considèrent que les rendements ne sont pas toujours croissants avec un accroissement de la production. Le Britannique Alfred Marshall (1842-1924) a ainsi développé une loi des rendements non proportionnels : au-delà d'une taille optimale, les rendements décroissants prennent le dessus. Ronald Coase estime lui aussi dans son article « La Nature de la firme » que « lorsqu'une entreprise s'agrandit, il peut y avoir des rendements décroissants liés à la fonction d'administration ». Les économies d'échelle dans la production sont alors contrebalancées par un alourdissement des coûts en matière de gestion et d'organisation.

Selon l'universitaire français Olivier Meier et le consultant français Guillaume Shier, auteurs du livre « Fusions acquisitions » réédité en juin, dans la moitié des cas, ces opérations s'avèrent « décevantes sur le plan économique, sans compter les plans de restructuration et de licenciement qui accompagnent généralement ces regroupements ». Ils notent que « les décisions de fusions-acquisitions se prennent généralement dans l'urgence, sous la pression des concurrents et des événements ». Une étude du cabinet de consulting AT Kearney en 1998-1999 portant sur 115 opérations de fusion montre que la première cause d'échec est liée à la confrontation de cultures d'entreprise différentes et aux relations humaines.

POUR ALLER PLUS LOIN

Les « mega deals ».

Le magazine Capital a récapitulé 10 des plus grosses opérations de fusion et acquisition de l'histoire en matière de montants. Les trois premières ont eu lieu autour des années 2000, dans les secteurs des télécommunications et des médias, en pleine bulle Internet, poussant vers le haut les valorisations boursières.

Les motivations des fusions.

Le site de ressources pédagogiques Melchior, créé par l'Institut de l'entreprise, un centre de réflexion, propose une synthèse sur les fusions-acquisitions. L'article passe en revue les grandes vagues de ce type d'opérations dans l'histoire, les motivations des entreprises pour les réaliser, les facteurs de réussite et en propose une typologie.

Source: <https://www.brief.eco/>