

## Introduction

Partie 1 - Les fusions-acquisitions : le cadre théorique.....	6
Typologie des différentes formes de Croissance Externe.....	7
L'acquisition ou la cession de titres.....	8
L'apport de titres et la fusion.....	9
L'apport partiel d'actif.....	10
Modalités financières des fusions.....	11
Le ramassage boursier.....	12
Les offres publiques.....	12
Le LBO.....	12
Partie 2: Les sources potentielles de création de richesse lors d'une opération de fusion acquisition.....	14
L'accès à la taille critique.....	12
Le renforcement du pouvoir de marché.....	13
Les synergies.....	16
Les synergies de nature économique.....	16
Les économies d'échelle et effets de volume.....	16
La complémentarité .....	17
En terme de produits.....	17
En terme de technologie.....	17
En terme de marchés .....	17
Les synergies de nature financière.....	18
Les synergies de nature organisationnelle.....	19

<b>Un management plus efficace.....</b>	<b>19</b>
<b>2.6.5. Les asymétries d'information.....</b>	<b>19</b>
<b>Partie 3 : La fusion acquisition : un levier de création de valeur.....</b>	<b>20</b>
<b>3.1. La notion de valeur et le calcul de la création de valeur .....</b>	<b>20</b>
<b>3.2. L'actionnaire : grand vainqueur dans une opération de croissance externe.....</b>	<b>24</b>
<b>3.3. Les limites des fusions acquisitions en matière de création de valeur</b>	
<b>3.4. Illustration empirique de la création de valeur sur le marché des larges caps cotés : le cas de BNP Paribas et de Rhodia - Chirex...24</b>	

## **CONCLUSION**

## **BIBLIOGRAPHIE SUCCINTE**

## Introduction

Le bilan de l'année 2006 l'a bel et bien confirmé, les stratégies de croissance externe sont de retour. Ce mouvement est général. Des États-Unis à l'Europe, en passant par le Japon, les entreprises ont retrouvé des velléités de développement. Elles ont d'ailleurs les moyens de leurs ambitions et rarement l'environnement économique ne leur a été aussi favorable. Après trois années passées à assainir, restructurer et désendetter, les entreprises affichent une santé insolente et des moyens financiers considérables.

Ajouté à cela des conditions de financement avantageuses, avec des taux d'intérêt historiquement bas et il n'en fallait pas plus pour relancer durablement les mouvements de Fusions acquisitions.

Ces opérations sont d'ailleurs encouragées par l'évolution de l'environnement extérieur (globalisation financière, construction européenne, intensification de la concurrence, menace de nouveaux entrants...), ou interne aux groupes (critères de rentabilité, création de valeur pour les actionnaires, raréfaction des relais de croissance sur les marchés domestiques...).

Ce n'est pas l'année 2006 qui a contredit cette tendance. Ainsi rares furent les séances boursières de ce début d'année qui ne connurent pas leur lot de rumeurs et d'annonces d'opérations de croissance externe. L'Europe n'a pas été en reste avec l'offre amicale du NYSE sur Euronext, plus anciennement l'OPA hostile de Mittal Steel sur Arcelor, les vues de l'espagnol Sacyr sur Eiffage...

Désireux d'approfondir la compréhension des mécanismes qui régissent des opérations à la une de l'actualité économique, le choix du thème des fusions-acquisitions pour notre mémoire est apparu comme une évidence.

Cette étude s'intéresse plus spécifiquement à la création de valeur pour les actionnaires à la suite de ces opérations, préoccupation qui tend de plus en plus à devenir majeure pour les dirigeants des entreprises.

Mais tout d'abord nous allons tenter d'établir un rapide panorama et historique du marché des fusions et acquisitions.

*Les Fusions acquisitions sont elles source de création de richesse ou de création de valeur actionnariale ?*

Afin de répondre à cette interrogation, nous nous attacherons à présenter dans un premier temps le cadre théorique de ces opérations, puis nous démontrerons que les fusions acquisitions peuvent créer de la richesse pour l'entreprise et ses stakeholders, et enfin, nous nous focaliserons sur l'actionnaire en montrant qu'il peut s'arroger l'essentiel des bénéfices d'une telle opération à travers la création de valeur actionnariale.

## **Partie 1 : Le cadre théorique**

Il y a dans l'époque moderne de globalisation presque une nécessité pour les entreprises d'accroître leur taille encore et toujours. L'ouverture des frontières, les progrès constants des moyens de communication et de transport avivent inévitablement la concurrence et font de la course à la taille critique un enjeu primordial pour les raisons que nous développerons plus tard.

Deux modes principaux de croissance permettent d'accroître la taille des firmes.

Tout d'abord le plus pratiqué par les entreprises, la croissance interne. C'est la création par la firme d'une capacité de production nouvelle. Elle s'apparente donc à l'investissement, l'entreprise se procurant des actifs séparés qu'elle va elle-même organiser en ensemble productif. On observe ainsi un accroissement de la capacité productive de la branche à laquelle l'entreprise appartient. La croissance interne représente une réelle source de création de richesse à court terme.

Mais le mode de croissance qui nous intéresse tout particulièrement est bien sûr celui mis en œuvre lors des fusions-acquisitions, la croissance externe. Elle consiste en l'acquisition de capacités de production déjà combinées, déjà existantes et en fonctionnement. Contrairement à la croissance interne la firme accroît sa capacité productive mais pas celle de la branche ou de l'économie à court terme. En revanche, à moyen et long terme les effets positifs sont censés rejaillir sur l'ensemble de l'économie si le bon management et les effets de synergie espérés se réalisent.....

## Partie 2 : Les sources potentielles de création de richesse lors d'une opération de fusion acquisition

Cette partie s'attachera à mettre en exergue les différents leviers qui ont permis empiriquement de créer de la richesse lors des opérations de fusions acquisitions.

### **2.1.L'accès à la taille critique**

#### a- Les enjeux

Dans un contexte marqué par la fin des diversifications conglomerales et par de grandes vagues de recentrage des entreprises sur leur cœur de métier, qui permettent au final à l'entreprise de surperformer dans les domaines qu'elle maîtrise mieux que ses concurrents, les entreprises ont dû cependant se renforcer sur leur marché pour réduire la pression concurrentielle et les risques de défaillance.

La voie de la concentration apparaît depuis le début des années 1990 comme un moyen privilégié d'atteindre la taille critique, de satisfaire les investisseurs par une rentabilité suffisante en détenant les parts de marché nécessaires.

La forte tendance d'internationalisation des firmes ces deux dernières décennies fragilise les entreprises et leur pérennité par une pression concurrentielle accentuée.

#### b- La taille critique : un moyen de capter des ressources spécifique

Afin de se développer dans un secteur en croissance ou se consolider dans un secteur à maturité, la croissance externe permet d'accéder rapidement à des ressources clés, que ce soit une compétence telle qu'un service de recherche et développement particulièrement performant ou un actif spécifique tel qu'un brevet.

La conquête du marché international requiert dans bien des secteurs une maîtrise de la technologie notamment lorsque celui-ci a tendance à subir des évolutions brutales ou qu'il est arrivé à maturité et qu'il est menacé par des produits de substitution. Dans ce cas, racheter ou fusionner avec une entreprise maîtrisant la technologie permettra à l'entreprise de se régénérer pour faire face à une concurrence plus intense.....

## CONCLUSION

L'ampleur des mouvements de croissance externe de ces dernières années est à la hauteur de leurs enjeux. Les motivations qui guident les rapprochements capitalistiques sont clairement guidées par des objectifs de création de richesse.

Cela dit, tous les protagonistes de ces opérations n'en tirent pas le même avantage. Si la création de valeur actionnariale est sensée être la préoccupation majeure des dirigeants, il est facile de penser que ces mouvements répondent essentiellement à l'intérêt de l'actionnaire.

Ainsi, la création de richesse qui découle d'une fusion acquisition profite à l'ensemble des stakeholders, l'état perçoit davantage d'impôt, le banquier prend moins de risque...et les retombées d'une telle opération profitent, au final, à l'ensemble des partenaires de la nouvelle entité.

Cependant, suite à l'observation de bon nombre de scénarii de succès, on constate avec évidence que l'actionnaire constitue le principal intéressé. Une fusion acquisition réussie se matérialise toujours par une importante création de valeur, qui profite surtout à l'actionnaire de la société cible.

De plus, on ne peut imaginer une création de valeur que lorsqu'il y a une création de richesse escomptée en amont. La création de valeur actionnariale étant la part de la création de richesse issue de l'opération qui revient à l'actionnaire.....

## BIBLIOGRAPHIE SUCCINTE

### Ouvrages

- O.Meier et G. Schier (2003 ), *Fusions Acquisitions*, Dunod
- Jean Pierre Detrie, *Strategor*, Dunod
- P. Quiry et Y. Le Fur (2005), *Finance d'Entreprise, Pierre Vernimmen*, Dunod
- P. Della, Faille (2001), *Fusions Acquisitions et Evaluation d'Entreprise*, Larcier

### Magazine

- *Fusions & Acquisitions Magazine (2000 à 2005)*

### Internet

- <http://www.lesechos.fr/>
- <http://www.latribune.fr/>.....  
.....