

L'ANALYSE COMPARATIVE DES FUSIONS-ACQUISITIONS AVEC LES AUTRES FORMES DE CROISSANCE DES ENTREPRISES (I- FUSIONS-ACQUISITIONS VS. CROISSANCE INTERNE)

Vancea Mariana
University of Oradea
Faculty of Economics

In order to achieve growth and development strategy, companies can choose between continuous improvement or optimization of operational and financial assets, on one hand, and on the other hand the achievement of mergers and acquisitions, as also strategic partnerships with other companies. The purpose of this paper is to analyze the company's growth and development strategy through mergers and acquisitions by comparison with that of organic growth, while highlighting the advantages and disadvantages of each type of strategy.

Keywords: company, mergers, acquisitions, organic growth

Cod JEL lucrare: L21, L25

1. Introduction

Dans le but de réaliser la stratégie de croissance et développement, les entreprises peuvent choisir entre l'amélioration et l'optimisation continue des actifs opérationnels et financiers d'une part, et la réalisation des fusions et des acquisitions ainsi que des alliances avec d'autres entreprises, d'autre part. Dans le premier cas on parle de croissance interne ou organique tandis que dans le deuxième cas on parle de croissance externe.

Les fusions-acquisitions, le principal instrument de croissance externe, représente actuellement un choix privilégié des entreprises pour se développer d'une manière indépendante. Toutefois, si au début, cette manœuvre a suscité un réel enthousiasme, les résultats s'avèrent être, dans beaucoup de cas, tout à fait décevants. Donc, quand une entreprise desire adopter une stratégie de croissance et développement, il est nécessaire d'apprécier les avantages et les inconvénients de cette option par rapport aux autres moyens de croissance alternative, comme la croissance interne ou la réalisation des alliances.

La choix entre ces options différentes se réalise en fonction des caractéristiques de l'entreprise initiatrice de l'opération mais aussi de ses options stratégiques.

La culture organisationnelle de l'entreprise et la politique menée dans le domaine des allocations des ressources et de la gestion des risques, sont aussi des facteurs-clés en ce qui concerne la choix entre les différentes stratégies possibles.

La croissance par fusions-acquisitions constitue un des principaux instruments de la croissance externe et s'oppose, par ses principes, à la politique de croissance interne.

On propose, par la suite une analyse comparative entre la stratégie de croissance par les fusions-acquisitions et la stratégie de croissance interne, en mettant en évidence les avantages et les inconvénients du chaque type de stratégie.

2. La comparaison entre les fusions-acquisitions et la croissance interne

La croissance interne suppose un développement progressif et continu de l'entreprise, fondé sur une croissance des capacités existantes ou la création de nouvelles capacités productives ou commerciales²⁵⁴.

²⁵⁴ Meier, O., Schier, (2006), *Fusions Acquisitions- Strategie, Finance, Management*, Ed. Dunod, Paris, p.10

Une multitude de théories sur les procès et les ressources stratégiques proposent l'explication de la notion de croissance de l'entreprise. Au niveau de l'entreprise, Edith Penrose²⁵⁵ voyait la croissance comme une fonction des ressources managériales, lorsque ces dirigeants ont des connaissances de spécialité, ils connaissent l'entreprise et ils savent comment utiliser d'une manière très efficace les actifs internes et les compétences. Ensuite, en s'appuyant sur une analyse à fondement plus large, Romer²⁵⁶ considérait qu'à long terme, la croissance est déterminée par une accumulation et une transmission de connaissances.

Plus tard, les études ont accentué les théories se rapportant aux *routines organisationnelles* que Nelson et Winter²⁵⁷ les ont défini comme représentant une accumulation de connaissances et d'habilités opérationnelles de l'organisation. Les chercheurs considéraient que ces routines et l'habileté des entreprises à les renouveler, en fonction de la dynamique du marché, détermine la croissance des entreprises.

Dans l'approche de la croissance au niveau de l'entreprise, dans la perspective interne (resource-based view), l'entreprise représente une accumulation de ressources, d'actifs, de connaissances et d'habilités qu'ensemble, lui détermine la croissance et le développement²⁵⁸.

L'élément central situé à la base du choix d'une stratégie de croissance interne ou croissance externe est représenté par la réponse à la question « Ce serait mieux d'acquérir de nouvelles compétences, l'entrée sur un marché, une base de clients, des opportunités de gains, etc. ou attendre de les obtenir par les propres forces ? »²⁵⁹.

L'opposition croissance interne/croissance externe a pour but la distinction des deux options fondamentales qu'une entreprise a en ce qui concerne la croissance et le développement. Edith Penrose, dans son ouvrage « The theory of the growth of firm » a établi une différence nette entre ces deux moyens de croissance et développement des entreprises. Ainsi, elle a présenté la croissance interne et la croissance externe comme représentant deux options stratégiques différentes que l'entreprise possède à sa disposition. L'idée centrale énoncée par Penrose est celle que les prochaines opportunités de croissance ou ses limites sont générées par les ressources ou les compétences accumulées par une opération antérieure de croissance. Elle souligne le fait que la croissance interne tout comme la croissance externe présente certaines limites et que l'utilisation d'une stratégie de croissance peut avoir des conséquences sur l'utilisation d'une autre stratégie. De cette manière, Penrose considère que la signification d'une fusion (ou acquisition) peut être mieux évaluée, dans la lumière des effets sur la croissance interne et des limites dans sa réalisation²⁶⁰.

En effet, dans le but de la croissance et du développement, une entreprise peut opter pour agrandir le capital productif, par croissance interne ou la prise du contrôle sur des actifs appartenant aux autres entreprises, par recours aux fusions-acquisitions.

On distingue deux facettes du concept de croissance de l'entreprise par les propres forces. D'une part, on parle de croissance interne lorsqu'on met l'accent sur l'accumulation de nouveaux actifs

²⁵⁵ Penrose Edith, (1959), *The theory of the growth of firm*, Oxford: Blackwell

²⁵⁶ Romer, P., (1986), *Increasing returns and long-run growth*, *Journal of Political Economy*, 94, pp.1002-1037

²⁵⁷ Nelson, R.R. et Winter, S.G., (1982), *An evolutionary theory of economic change* dans Guennif, S. et Mangolte, P.-A., (2002), *Analysis of Organizational Routines: Proposal for an Analytic Framework Based on Nelson et Winter and Leibenstein*, disponible on-line: <http://pagesperso-orange.fr/lepouillou/nwl-odense.pdf>, visualisée en 15.03.2010

²⁵⁸ Amit, R. et Schoemaker, P., (1993), *Strategic assets and organizational rent*, *Strategic Management Journal*, 14(1), pp.33-46

Bharadaj, S., Varadarajan, R. et Fahy, J., (1993), *Sustainable competitive advantage in service industries: A conceptual model and research propositions*, *Journal of Marketing*, 57(4), pp.83-99

²⁵⁹ Sherman, A., Hart, M., (2006), *Mergers & Acquisitions from A to Z*, second edition, Ed. Amacom, New York, p. 12

²⁶⁰ Penrose Edith, *op.cit.*, p.5

productifs et/ou commerciales et d'autre part, on parle de croissance organique lorsque l'accent est mis sur l'évolution du volume de l'activité de l'entreprise ou de ses résultats²⁶¹.

La croissance interne suppose l'agrandissement de l'entreprise par des emprunts de capital et le réinvestissement des profits des années précédentes à l'intérieur de la même entreprise. Cela détermine une croissance des capacités productives, une allocation supplémentaire de ressources humaines et une augmentation du chiffre d'affaires²⁶². La croissance organique peut représenter un moyen d'évaluation de la qualité de l'utilisation des ressources internes de l'entreprise par les dirigeants de l'entreprise. Lorsqu'elle est positive, elle peut indiquer une augmentation du nombre des clients au détriment des concurrents (croissance de part de marché) mais aussi une augmentation des revenus ou une extension de l'entreprise vers d'autres zones géographiques²⁶³.

L'allocation des ressources financières et humaines dans la réalisation de la stratégie de croissance doit être fondée sur une augmentation de valeur soutenable pour les bénéficiaires de l'entreprise, mais cela peut demander plus de patience pour atteindre ces objectifs et pour conduire à la perte de certaines opportunités. Par l'adoption d'une stratégie de croissance interne, l'entreprise a la possibilité de garder son indépendance économique et financière. Cette stratégie convient mieux, surtout dans le cadre des stratégies de spécialisation, en adoptant une politique de renforcement ou d'augmentation des activités existantes. Ce moyen de croissance atteint pourtant rapidement ses limites, à cause des difficultés de l'entreprise à disposer de ressources internes suffisantes pour continuer à progresser et à innover. L'innovation est considérée un élément clé qui détermine la croissance interne de l'entreprise. L'innovation est vue comme un processus fondamental ou une capacité organisationnelle qui génère des connaissances organisationnelles qui conduisent, ensuite à la création de nouveaux produits et services, à une croissance interne et ultérieurement à une meilleure performance financière²⁶⁴.

Souvent, parce qu'on désire l'obtention d'importants résultats dans un intervalle de temps assez court, la nécessité d'utiliser, dans le processus de croissance, d'autres instruments en dehors de ceux classiques de la croissance interne, est devenue de plus en plus grande. Les transactions stratégiques deviennent ainsi un moyen par lequel les dirigeants des entreprises réalisent des changements importants à court terme²⁶⁵.

La croissance par fusions-acquisitions représente un moyen de développement qui permet à l'entreprise de contrôler des actifs déjà productifs sur le marché et détenus au début par d'autres entreprises.

Elle accorde à l'acquéreur la possibilité d'accroître rapidement sa capacité de production, déterminant une diminution de la période de maturité d'un investissement productif. Les entreprises qui ont un grand potentiel de croissance représentent souvent les cibles parfaites des opérations de croissance externe. Par contre, les entreprises dont la croissance interne est ralentie, choisissent souvent de s'agrandir en fusionnant ou en acquisitionnant une entreprise dont la croissance est plus rapide²⁶⁶.

Les fusions-acquisitions, comme option stratégique, sont considérées comme ayant une puissante influence sur la création ou la diminution de la valeur de l'entreprise. Par opposition à la

²⁶¹ Meier, O. et al, (2009), *Stratégies de croissance*, Ed. Dunot, Paris, p.4

²⁶² Campbell, D., Stonehouse, G. și Houston, B., (2002), *Business strategy: an introduction*, second edition, Ed. Elsevier, Burlington, p. 214

²⁶³ Meier, O. et al, (2009), *op.cit.*, p.4

²⁶⁴ Geroski, P., (1989), *Entry, innovation and productivity growth*, *The Review of Economics and Statistics*, 45(2), pp.171-189

Stremersch, S. et Tellis, G.J., (2004), *Understanding and managing international growth of new products*, *International Journal of Research in Marketing*, 62(1), pp.2-18

²⁶⁵ Frankel, M.S., (2007), *Mergers and Acquisitions: Deal Makers*, Ed. John Wiley&Sons, Inc., New Jersey, p. 50

²⁶⁶ Liodakis, M. et Pang, C., *Searching for value-enhancing acquirers* dans Gregoriou, G.N., et Renneboog, L., (2007), *International Mergers and Acquisitions Activity Since 1990*, Ed. Academic Press, Burlington, USA, p.72

croissance interne, l'allocation de ressources pour la réalisation d'une opération de fusion-acquisition accélère le processus d'atteindre les objectifs de croissance de l'entreprise mais augmentera, en même temps, le niveau du risque si l'opération n'est pas bien structurée ou bien négociée. Généralement, le choix entre ces deux moyens de développement (croissance interne ou fusions-acquisitions) est en étroite dépendance avec le type des entreprises et de la stratégie qu'on envisage. Les variables, qu'une entreprise qui désire adopter une stratégie de croissance et développement, devrait prendre en considération dans le choix d'une stratégie de croissance interne ou d'une fusion-acquisition, incluent²⁶⁷:

- la compétitivité, la fragmentation et le rythme du marché et de l'industrie;
- l'accès au capital et le coût du capital;
- les capacités spécifiques de l'équipe des dirigeants;
- la capacité et le potentiel de développement des compétences fondamentales;
- la loyauté des clients;
- le degré d'influence de la modification de conjoncture du marché sur l'entreprise;
- le degré de réglementation de l'industrie dans le cadre duquel opère l'entreprise.

Si la stratégie de croissance interne avait été une stratégie habituelle pendant la période de début du développement corporatif, actuellement, les grandes entreprises l'utilisent en association avec la stratégie de croissance externe afin de consolider leur position sur le marché. La croissance interne présente l'avantage d'un risque réduit, par rapport aux fusions-acquisitions qui représentent l'instrument principal de la croissance externe. Grâce au fait que l'augmentation des capacités reste entièrement sous le contrôle de l'équipe des dirigeants existants, les risques générés par les opérations des fusions-acquisitions des autres entreprises sont évités. De cette manière, les compétences fondamentales peuvent être exploitées et valorisées avec succès. D'autre part, le mécanisme de la croissance interne est plus lent par rapport à celui de la croissance externe. La croissance externe par une fusion-acquisition d'une entreprise, représente un moyen rapide de croissance et développement par rapport à l'augmentation graduelle par des moyens internes²⁶⁸.

Dans la figure suivante sont présentés, schématiquement, les avantages, les inconvénients ainsi que les types d'entreprises concernées dans le cas des deux moyens de croissance des entreprises.

Figure 1. Les avantages et les inconvénients de la croissance interne et des fusions-acquisitions des entreprises

	Avantages	Inconvénients	Types d'entreprises principalement concernées
Croissance interne	<ul style="list-style-type: none"> - L'exploitation d'un domaine connu permettant l'emploi de l'expérience et des compétences accumulées; - Le maintien de l'identité de l'entreprise; - Le maintien de l'indépendance; - L'absence de la reorganisation ou de la restructuration. 	<ul style="list-style-type: none"> - La vulnérabilité de l'activité au cas de changement de la conjoncture ou de la maturité du marché; - Des difficultés à atteindre une dimension suffisante. 	<ul style="list-style-type: none"> - Des microentreprises, des entreprises petites et moyennes non-cotées à la bourse; - Des entreprises qui ont choisi la stratégie de spécialisation.
Croissance par fusions-acquisitions	<ul style="list-style-type: none"> - Accès rapide aux nouveaux domaines d'activités; - Développement au niveau international; 	<ul style="list-style-type: none"> - Besoins élevés de capitaux; - Problèmes de coordination et contrôle des activités regroupées; 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Des entreprises grandes, multinationales; ➤ Des entreprises qui ont choisi la stratégie de la

²⁶⁷ Sherman, A., Hart, M., *op.cit.*, p.12

²⁶⁸ Campbell, D., Stonehouse, G. și Houston, B., *op.cit.*, p. 213

	<ul style="list-style-type: none"> - L'exploitation des synergies de coûts; - La croissance du pouvoir sur le marché de l'entreprise- la diminution de la concurrence. 	<ul style="list-style-type: none"> - Coûts de l'intégration physique des activités (reorganisation); - L'impact psychologique de l'opération sur le climat social; - La difficulté de l'intégration culturelle et managérielle des entités. 	diversification ou de l'intégration verticale.
--	--	--	--

Source: Meier, O., Schier, G., (2006), *Fusions Acquisitions- Strategie, Finance, Management*, Ed. Dunod, Paris, p.11

Les atouts et les faiblesses de ces stratégies possibles doivent, par conséquent, être appréciés dans la lumière des objectifs et des contraintes des entreprises concernées. Bien qu'il s'agisse d'une logique différente, on peut souligner le fait que ces deux options ne sont pas incompatibles et sont même assez souvent associées. Les compétences-clés sont considérées être un facteur important de la croissance interne mais représente, en même temps, un fondement dans la réussite des opérations de fusions-acquisitions. Autrement dit, les fusions-acquisitions ont de grandes chances de réussite, plus si l'acquéreur maîtrise d'une manière efficiente tous les éléments du mécanisme de la croissance interne et particulièrement²⁶⁹:

- la réalisation d'un plan stratégique et d'un plan d'affaires bien structuré;
- l'élaboration des objectifs réalistes;
- l'analyse des propres activités pour identifier les points forts, les points faibles, les opportunités et les menaces qui peuvent apparaître;
- l'évaluation régulière de la valeur de ses propres actifs et de l'impact que les résultats obtenus ont sur le développement de l'entreprise;
- la capacité de réaliser d'une manière continue des changements dans le but d'améliorer la compétitivité et l'adaptation aux influences extérieures qui s'exercent sur l'entreprise.

3. Conclusions

Les limites de la croissance interne résident dans la difficulté de disposer des ressources internes nécessaires à un procès continu de développement, de progrès, d'innovation. Par conséquent, la croissance externe représente une opportunité de croissance rapide en ajoutant simplement les ressources appartenant aux autres entreprises. La perspective de la croissance et de la création de valeur dans un intervalle de temps assez court mènent à l'évidence que les fusions-acquisitions ou les alliances deviennent des moyens privilégiés de plusieurs dirigeants ou actionnaires d'entreprises, souvent au détriment de la croissance interne. Par la suite on peut conclure que trouver l'équilibre entre la croissance interne et la croissance externe d'une part et le respect de l'impératif de la création de valeur d'autre part, fait partie du choix stratégique qui appartient au top management.

Bibliographie

1. Amit, R. și Schoemaker, P., (1993), *Strategic assets and organizational rent*, *Strategic Management Journal*, 14(1)
2. Bharadwaj, S., Clark, T. și Kulviwat, S., (2005), *Marketing, market growth and endogenous growth theory: an inquiry into the causes of market growth*, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 33(3)

²⁶⁹ Gouali, M, (2009), *Fusions-Acquisitions. Les 3 Regles du Succes*, Ed.D'Organisation, Paris, p.19

3. Campbell, D., Stonehouse, G. și Houston, B., (2002), *Business strategy: an introduction*, second edition, Ed. Elsevier, Burlington
4. Frankel, M.S., (2007), *Mergers and Acquisitions: Deal Makers*, Ed. John Wiley&Sons, Inc., New Jersey
5. Geroski, P., (1989), *Entry, innovation and productivity growth*, *The Review of Economics and Statistics*, 45(2)
6. Gouali, M., (2009), *Fusions-Acquisitions. Les 3 Regles du Succes*, Ed.D'Organisation, Paris
7. Liidakis, M. și Pang, C., *Searching for value-enhancing acquirers* în Gregoriou, G.N., și Renneboog, L., (2007), *International Mergers and Aquisitions Activity Since 1990*, Ed. Academic Press, Burlington, USA
8. Meier, O., Schier, (2006), *Fusions Acquisitions- Strategie, Finance, Management*, Ed. Dunod, Paris
9. Meier, O. et.al, (2009), *Stratégies de croissance*, Ed.Dunot, Paris
10. Nelson, R.R. și Winter, S.G., (1982), *An evolutionary theory of economic change* preluat din Guennif, S. și Mangolte, P-A., (2002), *Analysis of Organizational Routines: Proposal for an Analytic Framework Based on Nelson et Winter and Leibenstein*, disponibil on-line: <http://pagesperso-orange.fr/lepouillou/nwl-odense.pdf>
11. Penrose Edith, (1959), *The theory of the growth of firm*, Oxford: Blackwell
12. Romer, P., (1986), *Increasing returns and long-run growth*, *Journal of Political Economy*, 94
13. Sherman, A., Hart, M., (2006), *Mergers &Acquisitions from A to Z*, second edition, Ed. Amacom, New York
14. Stremersch, S. și Tellis, G.J., (2004), *Understanding and managing international growth of new products*, *International Journal of Research in Marketing*, 62(1)