NATIONS UNIES **TD**

Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement

Distr.
GÉNÉRALE

TD/B/COM.2/29
5 janvier 2001

FRANÇAIS
Original : ANGLAIS

CONSEIL DU COMMERCE ET DU DÉVELOPPEMENT
Commission de l'investissement, de la technologie et des questions financières connexes
Cinquième session
Genève, 12-16 février 2001
Point 3 de l'ordre du jour provisoire

INCIDENCES DES COURANTS D'INVESTISSEMENTS INTERNATIONAUX SUR LE DÉVELOPPEMENT : RÉSULTATS DE LA RÉUNION D'EXPERTS SUR LES FUSIONS –ACQUISITIONS 19-21 juin 2000

Note du secrétariat de la CNUCED

GE.01-50023 (F)

INTRODUCTION

1. Conformément à une décision prise par le Conseil du commerce et du développement à sa vingt-quatrième Réunion directive, le 24 mars 2000, le secrétariat a rédigé la présente note relative aux considérations de principe soulevées au cours de la Réunion d'experts sur les fusions-acquisitions : mesures visant à optimiser les incidences positives et à minimiser les éventuelles incidences négatives de l'investissement international, ainsi qu'il est dit dans l'exposé des résultats de la Réunion[1]. La présente note a pour objet de recenser et de commenter les questions de principe posées par les experts aux fins d'examen par la Commission de l'investissement, de la technologie et des questions financières connexes à sa cinquième session.

2. L'exposé des résultats de la Réunion d'experts a été envoyé aux États membres pour commentaires. Deux États membres[2] ont formulé des commentaires, dont il a été tenu compte dans la présente note. Outre les vues exprimées par ces deux États, la note reproduit les vues des experts telles qu'elles sont consignées dans le résumé du Président sur les débats de la Réunion et dans l'analyse figurant dans le *Rapport 2000 sur l'investissement dans le monde*. Les considérations de principe énoncées dans les résultats de la Réunion, définies par les experts comme les questions les plus pertinentes à examiner dans le domaine des fusions-acquisitions internationales, sont reproduites intégralement (en italiques), suivies par des commentaires et observations. La dernière section de la note contient les propositions qui ont été faites concernant les travaux futurs sur les fusions-acquisitions internationales.

CONSIDÉRATIONS DE PRINCIPE

3. *Considérant que l'accroissement de l'investissement n'est pas une fin en soi, certains pays ont constaté que les effets positifs dépendent, entre autres, de la justesse des politiques économiques, d'un juste niveau d'action gouvernementale, du cadre réglementaire et de la politique de concurrence. Certains gouvernements n'ont pas de politique particulière en ce qui concerne les fusions-acquisitions internationales (par. 8 et 9 des résultats).*

4. Les commentaires formulés par les deux États membres se rejoignent sur un point : l'incidence des fusions-acquisitions internationales doit être évaluée dans une optique à long terme, sous l'angle de l'incidence économique sur des pays qui sont à des degrés de développement différents. Des directives et critères pour ces fusions-acquisitions devront être élaborés en conséquence.

5. La nécessité d'élaborer des politiques particulières pour les fusions-acquisitions internationales découle d'une analyse de l'incidence des différentes formes d'investissement étranger direct, notamment des investissements entièrement nouveaux et des fusions-acquisitions internationales. *Normalement*, et plus particulièrement lorsqu'il y a une possibilité de choix *réelle* entre ces fusions-acquisitions et ces investissements, l'investissement entièrement nouveau est plus utile aux pays en développement que les fusions-acquisitions. Toutes autres choses

---

[1] Rapport de la Réunion d'experts sur les fusions-acquisitions : mesures visant à optimiser les incidences positives et à minimiser les éventuelles incidences négatives de l'investissement international (TD/B/COM.2/EM.7/3).

[2] Maurice et Trinité-et-Tobago.

(motivations et capacités) étant égales, ce type d'investissement non seulement apporte un ensemble de ressources et d'actifs, *mais* il crée simultanément une capacité de production additionnelle et des emplois. Les fusions-acquisitions internationales peuvent apporter les mêmes ressources et actifs, mais ne créent pas de capacité additionnelle immédiate. En outre, certains types de fusions-acquisitions internationales entraînent dans un premier temps des risques, notamment une baisse de l'emploi, le démembrement des actifs et une modernisation plus lente de la capacité technologique locale. Lorsqu'elles font intervenir des entreprises concurrentes, elles peuvent aussi avoir un effet néfaste sur la concentration industrielle et la concurrence, effet qui peut subsister au-delà de la phase initiale. *Avec le temps*, les différences entre les modes de pénétration ont tendance à s'estomper ou à disparaître, à l'exception peut-être de l'incidence sur la concurrence.

6. En revanche, dans des *circonstances particulières*, les fusions-acquisitions internationales peuvent être utiles en jouant un rôle qui n'est pas à la portée de l'investissement étranger direct. C'est le cas par exemple lors des crises financières ou économiques, dans lesquelles les entreprises d'un pays se trouvent en difficulté ou même menacées de faillite et qu'il n'y a pas de solution de rechange à l'investissement étranger direct. Les grosses opérations de privatisation à forte intensité de capital entrent parfois dans cette catégorie, lorsque les sociétés locales ne sont pas en mesure de trouver les capitaux dont elles ont besoin ou qu'elles manquent d'autres ressources (telles que méthodes de gestion ou technologie) qui sont nécessaires pour qu'une entreprise privatisée soit compétitive. Lorsqu'il faut procéder rapidement à une restructuration sous l'aiguillon d'une forte pression concurrentielle ou d'une surcapacité, les fusions-acquisitions internationales ont pour effet de restructurer les capacités existantes au lieu d'en créer de nouvelles. Dans certains cas, le pays hôte préfère assouplir les restrictions aux fusions-acquisitions internationales, accorder des encouragements, réservés auparavant aux investissements entièrement nouveaux, à l'investissement étranger direct par voie de fusion-acquisition, et même s'employer activement à trouver de bons partenaires pour une fusion-acquisition.

7. Les experts ont noté que le succès d'une fusion-acquisition était subordonné à la présence d'un cadre juridique précis et sûr. Dans les pays les moins avancés, il est d'autant plus difficile d'intervenir lors des fusions-acquisitions internationales qu'il faut améliorer ou mettre en place un cadre réglementaire général. Plusieurs de ces pays n'ont pas de politique de concurrence ni d'organe de réglementation pouvant surveiller les entreprises. Ils manquent de personnel technique ou de juristes qualifiés et leurs services financiers sont souvent insuffisants. Ces pays ont un besoin manifeste d'assistance technique.

8. *L'attitude des pouvoirs publics face aux fusions-acquisitions internationales entre des PME ou des grandes entreprises est contrastée. Certains gouvernements encouragent ces opérations entre les PME dans le but de faciliter l'accès de celles-ci aux capitaux étrangers et d'améliorer leur compétitivité (par. 10 des résultats).*

9. Il y aurait peut-être lieu de se préoccuper davantage de la manière dont les fusions-acquisitions internationales affectent les petites et moyennes entreprises, par exemple en matière de financement, d'accès aux marchés et de concurrence. Les experts ont noté que si des entreprises locales bien gérées sont rachetées avec l'intention d'éliminer la concurrence, la structure de production locale peut s'en trouver affaiblie. Dans certains pays, les fusions-acquisitions internationales ont entraîné la disparition de marques indigènes, la perte

d'emplois et un resserrement de la concentration industrielle à mesure que les concurrents locaux, en particulier les PME, étaient évincés du marché. L'autorisation des fusions entre concurrents locaux est parfois considérée comme un moyen de faire pièce au rachat par des sociétés étrangères. En ce qui concerne l'incidence des fusions-acquisitions sur la concentration industrielle et la concurrence, la taille des sociétés en cause est un facteur critique.

10. *Lors des privatisations, certains pays conservent des "actions privilégiées" et cherchent à obtenir des investisseurs étrangers stratégiques des engagements quant aux investissements futurs. Lorsque de tels engagements sont pris, un arbitrage intervient souvent entre le prix proposé des actifs mis en vente et les engagements en question. Certains pays ont opté pour la restructuration de leur secteur public de préférence à la privatisation (par. 11 et 12 des résultats).*

11. En cas de privatisation, les pouvoirs publics utilisent parfois les "actions privilégiées" pour prévenir le démembrement des actifs ou d'autres décisions de l'entreprise qui risquent de compromettre les objectifs de développement national. Les gouvernements des pays hôtes exigent parfois des investisseurs étrangers qu'ils s'engagent à faire à l'avenir de nouveaux investissements. Des objectifs d'extension et de modernisation de l'infrastructure et d'amélioration du service figurent souvent dans les privatisations faisant intervenir un investisseur stratégique. Ces engagements sont généralement donnés en échange de privilèges commerciaux ou autres ainsi que d'une réduction du prix initial. Les résultats de ces engagements ne sont pas uniformes. Dans certains cas, un investissement ultérieur aurait été réalisé même sans avoir été exigé. L'expérience acquise donne à penser que dans les industries soumises à réglementation la plupart des engagements postprivatisation doivent s'insérer dans un régime de réglementation bien conçu fondé sur des objectifs d'amélioration des services par l'investissement étranger direct et non sur des conventions de privatisation.

12. *Dans le cas de la privatisation et des ventes effectuées dans des circonstances exceptionnelles, certains pays ont constaté que le prix des actifs était une considération importante, mais non la seule. Dans le cas de ventes soudaines effectuées dans de telles circonstances (notamment lorsqu'elles impliquent des fusions-acquisitions internationales), par exemple lors d'une crise économique, certains pays ont constaté qu'il était difficile de déterminer le juste prix. Une perspective claire de développement à long terme a été jugée utile à cet égard (par. 15 des résultats).*

13. Des mesures et des institutions propres à faciliter l'évaluation des entreprises, par exemple des règles rigoureuses de comptabilité, d'établissement des états financiers et de vérification des comptes ainsi que la présence de marchés de capitaux fonctionnant bien peuvent atténuer les problèmes d'évaluation du prix. Les complications relatives à l'évaluation des actifs sont accentuées lorsque l'entreprise privatisée est un monopole local et/ou lorsque la privatisation intervient dans un pays dépourvu de marché des capitaux. En pareil cas, il est très difficile de calculer un prix comparable ou de donner un avis autorisé sur les perspectives de gains. Le risque de sous-évaluation augmente si le pouvoir de négociation du pays hôte *vis-à-vis* de l'investisseur étranger est faible. En outre, pour tirer de la privatisation le meilleur prix, il est absolument indispensable d'instaurer un processus compétitif et transparent d'appel d'offres. Il faut par ailleurs étudier avec soin le profil de l'acquéreur et la qualité de son offre. De surcroît, pour atténuer les effets néfastes et limiter le risque d'usage abusif des ressources acquises par la privatisation, certains pays ont créé des mécanismes permettant de fixer la manière dont les recettes de la privatisation seront affectées.

14. Certains gouvernements ont mis en place un dispositif pour faire face au problème des licenciements, par exemple en proposant une formation ou une reconversion aux personnes licenciées. Certains pays ont jugé utile, en raison (notamment) de ces effets sur l'emploi, de favoriser un développement harmonieux du secteur des entreprises nationales et du secteur des entreprises étrangères (par. 13 des résultats).

15. À propos des effets sur l'emploi, certains des experts ont noté que des licenciements étaient parfois inévitables parce que l'entreprise visée était mal gérée. À long terme, les fusions-acquisitions pouvaient déboucher sur une augmentation de l'emploi. Toutefois, l'économie politique ne peut pas négliger le problème du chômage à court terme, même si en théorie il est acceptable. Les experts ont souligné la nécessité d'élaborer des mesures propres à pallier les licenciements massifs. Étant donné que les fusions-acquisitions créent toujours des craintes dans le personnel de l'entreprise à tous les niveaux, il importe de procéder à des consultations. Des consultations et des discussions à un stade précoce avec les représentants syndicaux peuvent donner le temps de prendre des mesures pour minimiser les difficultés ou préjudices subis par le personnel, par exemple par la reconversion et le transfert des employés. Un mécanisme de consultation approprié peut être utile à cet égard et certains experts ont discuté la possibilité de constituer un fonds spécial destiné au recyclage des employés mis à pied, fonds qui pourrait être alimenté en partie par les investisseurs étrangers. Par ailleurs, il importe plus que jamais que les pays adaptent, étendent et consolident leur régime de protection sociale pour les travailleurs et qu'ils renforcent le secteur des entreprises locales et sa compétitivité afin de faciliter la création d'emplois. Des engagements et mesures spécifiques de maintien des emplois peuvent être utiles en tant que complément à court terme, surtout lorsque la protection sociale est faible ou inexistante. Les syndicats contribuent dans une mesure importante à éviter que l'amélioration des conditions d'emploi acquise avec le temps ne disparaisse au cours d'une fusion-acquisition, notamment internationale.

16. *Certains pays cherchent à fixer des règles en matière de gouvernance d'entreprise (par. 14 des résultats).*

17. Les règles de gouvernance d'entreprise ont une fonction importante dans le cadre des fusions-acquisitions internationales, et certains pays ont renforcé ces règles en vue de protéger les intérêts des actionnaires minoritaires locaux et d'autres partenaires. À cet égard, il convient d'accorder une attention spéciale au droit des sociétés et aux règles boursières du pays hôte, afin d'obtenir des garanties suffisantes pour les actionnaires minoritaires. Ces garanties doivent permettre à ces actionnaires d'être informés des décisions de vente ou de fusion et de participer à la prise de ces décisions, notamment d'être renseignés à temps et convenablement sur les acheteurs étrangers potentiels. On a souligné aussi le droit pour les actionnaires minoritaires de faire opposition et de se défaire de leurs actions. On a signalé qu'il fallait tenir compte aussi de l'intérêt des autres partenaires, notamment des employés, fournisseurs et consommateurs et de l'État, lorsqu'on élabore les mesures que les pouvoirs publics prendront à l'occasion du renforcement des systèmes de gouvernance des sociétés.

18. *Politique de concurrence, la dimension nationale : devant la montée des fusions-acquisitions internationales, un certain nombre de pays prennent de plus en plus conscience de l'importance des lois relatives à la concurrence et de la coopération entre les administrations chargées de la concurrence. Ils ont constaté que les politiques visant à préserver la concurrence potentielle sur les marchés et à répandre une culture de concurrence complètent l'adoption et la mise en œuvre de lois relatives à la concurrence.*

Ils ont constaté aussi le bien-fondé d'une attention particulière accordée aux définitions du marché en cause, ainsi qu'au comportement et à la structure des marchés (par. 16 des résultats).

19. Comme on l'a vu précédemment, les fusions-acquisitions internationales peuvent avoir des effets puissants sur la structure des marchés et la concurrence, tant au moment de l'entrée de l'investissement dans le pays que par la suite. La politique de concurrence a été désignée comme le principal moyen d'intervention que les gouvernements doivent envisager dans ce contexte. La difficulté consiste à mettre en place des mesures systématiques à l'encontre des fusions-acquisitions qui suscitent des inquiétudes pour la concurrence, et à les appliquer efficacement. À mesure que les restrictions à l'investissement étranger direct s'assouplissent dans le monde entier, il devient d'autant plus important d'éviter que les obstacles d'ordre réglementaire ne soient remplacés par des pratiques anticoncurrentielles des entreprises. Cela veut dire que la culture, devenue omniprésente, de libéralisation de l'investissement étranger direct, associée à l'importance croissante des fusions-acquisitions en tant que mode de pénétration de cet investissement, doit être complétée par une culture tout aussi omniprésente qui reconnaisse la nécessité de prévenir les pratiques anticoncurrentielles des entreprises. L'adoption et l'application de lois sur la concurrence, applicables non seulement aux fusions-acquisitions locales mais aussi aux fusions-acquisitions internationales, s'imposent. L'analyse des fusions-acquisitions internationales peut aller au-delà des notions traditionnelles de politique de concurrence pour tenir compte de la contestabilité des marchés. Des distorsions de marché découlant de l'action des pouvoirs publics peuvent avoir autant d'importance que le comportement anticoncurrentiel du secteur privé.

20. Une autre difficulté, connexe, consiste à délimiter le marché des produits et des industries caractérisés par une innovation constante, notamment parce que les priorités de la politique gouvernementale faisant intervenir la modernisation, l'amélioration technique, etc., de certains secteurs peuvent être en contradiction avec les principes de la concurrence. Il existe souvent une tension, dans l'analyse de la politique de concurrence, entre les effets des fusions-acquisitions sur la structure actuelle des marchés, le processus de l'innovation, la consolidation et la restructuration dont certains marchés de produits de haute technologie sont le théâtre.

21. En juin 2000, des lois sur la concurrence avaient été adoptées ou étaient en cours d'adoption dans 90 pays. Des systèmes d'examen des fusions sont utilisés depuis de nombreuses années dans un certain nombre de pays développés et depuis une quinzaine d'années des systèmes de ce genre ont été adoptés aussi ou renforcés dans les pays en développement et dans les économies en transition.

22. *Outre l'examen des fusions au niveau national, une coopération internationale pourrait être utile, au niveau régional notamment. Par exemple, le contrôle des fusions étant une entreprise onéreuse, certains pays ont jugé utile de coopérer dans ce domaine au niveau régional. Certains ont jugé utile également un échange d'informations entre les pays touchés par les fusions-acquisitions. Une autre forme de coopération consiste à mettre en place des mécanismes d'examen conjoint. La question de l'uniformisation des délais a également été évoquée. Lorsqu'ils examinent les fusions-acquisitions internationales, les pays qui sont en mesure de le faire pourraient communiquer aux pays en développement les renseignements présentant pour eux un intérêt. Certains pays comptent sur l'assistance technique des partenaires donateurs pour élaborer leurs lois et cadres réglementaires dans ce domaine (par. 18, 19 et 20 des résultats).*

23. De moins en moins, on ne peut appliquer une politique de concurrence efficace à l'échelle uniquement nationale. De par la nature même des fusions-acquisitions internationales - et depuis la naissance d'un marché mondial des entreprises - le phénomène prend une dimension internationale. C'est pourquoi les autorités de tutelle de la concurrence doivent mettre en place et renforcer la coopération entre elles aux échelons bilatéral, régional et multilatéral, afin de contrecarrer avec efficacité les fusions-acquisitions et les méthodes anticoncurrentielles qui nuisent à leurs pays. L'Ensemble de principes et de règles équitables convenus au niveau multilatéral pour le contrôle des pratiques commerciales restrictives, de la CNUCED, est à ce jour le seul instrument multilatéral qui existe dans ce domaine. Il importe tout particulièrement d'agir au plan international lorsqu'on est confronté à des fusions-acquisitions d'envergure mondiale, surtout pour les petits pays qui n'ont pas les moyens d'élaborer et de mener une telle action seuls.

24. En sus des travaux réalisés actuellement, on aurait peut-être intérêt à explorer les moyens de renforcer la coopération internationale (notamment régionale) dans ce domaine. Ainsi, l'information non confidentielle sur des cas précis de fusion-acquisition pourrait être mise à la disposition des pays en développement. En effet, même les pays qui n'ont pas de système de surveillance des fusions pourraient être désireux de connaître les effets potentiels de grandes fusions-acquisitions, par exemple lorsqu'il y a risque de création et d'abus de position dominante sur tel ou tel marché. Dans certains cas, les services de surveillance de la concurrence dans les pays en développement pourraient bénéficier d'une assistance technique de leurs homologues des pays développés pour évaluer l'incidence probable d'une fusion-acquisition sur la structure de leur marché national. Il va de soi que cette assistance devrait tenir compte d'éléments comme les suivants : confidentialité de certains renseignements communiqués par les parties à la fusion, brièveté du temps imparti pour l'examen des projets de fusion et opportunité de déterminer quels pays en développement pourraient être concernés dans chaque cas.

25. On pourrait aussi explorer plus avant les moyens d'améliorer la coopération bilatérale ou régionale et de mener des enquêtes communes sur les fusions-acquisitions. L'échange bilatéral ou multilatéral d'informations dans le domaine du contrôle des fusions est limité aujourd'hui à quelques pays et fondé quelquefois sur les relations personnelles. Pourtant, l'importance d'une étroite coopération bilatérale dans l'examen des cas individuels de fusion a été reconnue dans bien des pays. Des enquêtes poussées menées en commun et des mesures correctives concertées prises récemment contre quelques grosses opérations de fusion-acquisition par l'Union européenne et les États-Unis témoignent de cette coopération. Les relations de ce genre sont de plus en plus fréquentes entre les autorités des pays en développement chargées de surveiller la concurrence.

PROPOSITIONS SUR LES TRAVAUX FUTURS

26. Les participants à la Réunion d'experts et les deux États membres susmentionnés ont formulé les propositions suivantes pour les travaux futurs sur les fusions-acquisitions internationales :

- Recherches sur l'incidence et le volume des investissements ultérieurs;

- Analyse de l'incidence, et de l'attitude correspondante des pouvoirs publics, de différents types de fusions-acquisitions internationales (entre PME, entre grandes

entreprises, et entre PME et grandes entreprises) sur la structure des marchés et les secteurs clefs du développement économique, plus particulièrement en ce qui concerne les PME;

- Étude des opérations réussies de fusion-acquisition, en vue de l'élaboration de directives pour l'action des pouvoirs publics, l'accent étant mis sur les politiques économiques, le cadre réglementaire et la politique de concurrence qui sont nécessaires pour donner aux fusions-acquisitions internationales le maximum d'impact positif.

27. Les deux États membres ont fait les suggestions suivantes concernant l'assistance technique à fournir, notamment aux pays les moins avancés :

- Donner à certains pays les moyens d'évaluer les actifs mis en vente;

- Rendre le coût de l'arbitrage plus accessible à certains pays;

- Aider certains pays à formuler une politique systématique concernant les fusions-acquisitions internationales;

- Développer les moyens pour certains pays d'améliorer la compétitivité de leurs PME;

- Définir des mesures en faveur du réemploi du personnel licencié;

- Aider les pays, en particulier les petits pays, à élaborer et appliquer une politique de concurrence bien conçue.