



**Conférence
des Nations Unies
sur le commerce
et le développement**

Distr.
GÉNÉRALE

TD/B/COM.2/EM.7/2
8 juin 2000

FRANÇAIS
Original : ANGLAIS

CONSEIL DU COMMERCE ET DU DÉVELOPPEMENT

Commission de l'investissement, de la technologie
et des questions financières connexes
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
Genève, 19-21 juin 2000
Point 3 de l'ordre du jour provisoire

**INCIDENCES DES FUSIONS-ACQUISITIONS INTERNATIONALES
SUR LE DÉVELOPPEMENT ET QUESTIONS DE POLITIQUE
GÉNÉRALE À EXAMINER**

Note du secrétariat de la CNUCED

TABLE DES MATIÈRES

<u>Chapitre</u>	<u>Paragraphes</u>
INTRODUCTION	1-3
I. TENDANCES ET CARACTÉRISTIQUES DES FUSIONS-ACQUISITIONS INTERNATIONALES	4 - 14

TABLE DES MATIÈRES (suite)

<u>Chapitre</u>	<u>Paragraphes</u>
II. INCIDENCES SUR LE DÉVELOPPEMENT DES PAYS D'ACCUEIL ET QUESTIONS DE POLITIQUE GÉNÉRALE	15 – 27
A. Incidences sur le développement économique	18 – 19
B. Structure des marchés et concurrence	20 – 22
C. "Ventes en catastrophe"	23 – 25
D. Souveraineté économique et autres questions d'ordre général	26 – 27
CONCLUSION.....	28

INTRODUCTION

1. Lors de sa réunion directive, le Conseil du commerce et du développement a décidé, le 12 mai 2000, de convoquer à Genève, du 19 au 21 juin 2000, une 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". Cette réunion s'inscrit dans le cadre des efforts déployés par la CNUCED afin d'aider à améliorer la compréhension des questions essentielles qui se posent dans le domaine de l'investissement étranger direct (IED), ainsi que des incidences de celui-ci sur le développement et l'examen des possibilités d'action, notamment en ce qui concerne les pays en développement et les économies en transition, et de renforcer les capacités nationales d'élaborer et de mettre en œuvre des politiques, des mesures et des programmes d'action.

2. Pratiquement tous les pays cherchent à attirer des IED, notamment quand il s'agit d'investissements de création d'entreprises (visant par exemple à créer à l'étranger de nouvelles entreprises affiliées), car ces derniers peuvent apporter une contribution au développement économique. Du fait en partie des efforts déployés pour attirer des IED, les fusions-acquisitions internationales deviennent plus fréquentes qu'auparavant en tant que mode de pénétration des sociétés transnationales dans les pays en développement et les économies en transition. La question se pose toutefois de savoir si les fusions-acquisitions, par opposition à l'IED de création d'entreprises, peuvent apporter la même contribution que celui-ci au développement (ce qui ne veut pas dire que la nature de la contribution de l'investissement de création d'entreprises au développement ne puisse elle aussi varier). Une distinction est faite entre les fusions-acquisitions et les IED de création d'entreprises, car les premières n'ont pas pour effet d'accroître les capacités nationales de production, mais consistent simplement à faire passer la propriété de l'entreprise en des mains étrangères. En outre, on considère parfois que les fusions-acquisitions privent les pays d'accueil de précieux actifs nationaux produits par l'épargne intérieure et par les efforts des travailleurs et des chefs d'entreprise, et qu'elles risquent de créer un certain nombre de problèmes tels que la concentration du marché et l'abus d'une position de force sur celui-ci. De fait, les fusions-acquisitions internationales, notamment celles qui font intervenir de grandes sociétés transnationales des pays développés et impliquent de vastes moyens financiers et une réorganisation des activités économiques, sont parmi les manifestations les plus visibles de la mondialisation. Et à l'instar de ce qui se passe d'une manière générale avec la mondialisation, les incidences des fusions-acquisitions sur le développement peuvent être à double tranchant et inégales. Les fusions-acquisitions internationales soulèvent par conséquent des interrogations quant à leurs coûts et leurs avantages pour les pays d'accueil par rapport aux coûts et avantages correspondants des IED de création d'entreprises.

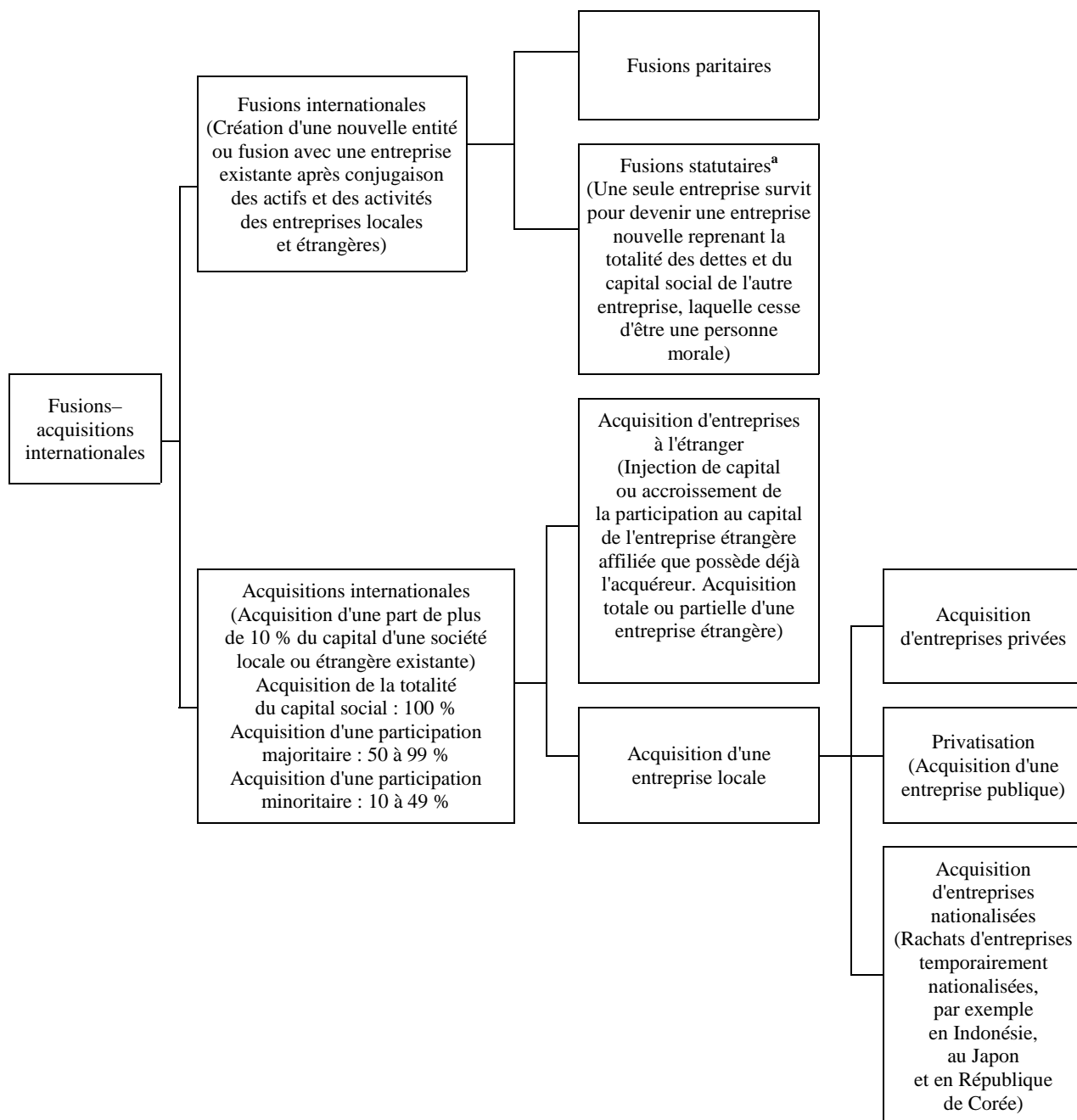
3. La présente note expose brièvement les tendances des fusions-acquisitions et analyse quelques-unes des caractéristiques de ce phénomène. Elle tente ensuite d'appréhender les préoccupations des gouvernements et autres parties prenantes en vue de cerner les différences qui existent quant aux incidences respectives des fusions-acquisitions et des IED de création d'entreprises et de déterminer ainsi de quelle manière on peut optimiser les avantages potentiels des fusions-acquisitions pour le développement économique et en atténuer le plus possible les effets négatifs.

I. TENDANCES ET CARACTÉRISTIQUES DES FUSIONS-ACQUISITIONS INTERNATIONALES

4. L'IED peut se présenter, soit sous la forme d'un investissement de création d'entreprises, soit comme une fusion ou une acquisition (fig. 1). Le premier est un investissement nouveau consistant à créer à l'étranger une nouvelle entreprise affiliée. L'investissement effectué par le biais d'une fusion-acquisition internationale se traduit, soit par la fusion d'entreprises étrangères avec des entreprises nationales (laquelle aboutit à créer de nouvelles entités), soit par l'absorption d'entreprises nationales par des entreprises étrangères (les premières devenant ainsi des sociétés étrangères affiliées). Les fusions-acquisitions internationales peuvent impliquer uniquement des entreprises privées ou prendre la forme d'une privatisation avec participation d'acquéreurs étrangers (encadré 1). Les acquisitions étant beaucoup plus importantes que les fusions dans les pays en développement et les économies en transition, l'analyse ci-après s'applique essentiellement aux premières.

5. La valeur des fusions-acquisitions à l'échelle mondiale, qu'elles se fassent entre des entreprises nationales ou entre des entreprises nationales et des entreprises étrangères, s'est accrue de façon spectaculaire au cours des deux dernières décennies (1980-1999), au rythme de 42 % par an. En 1999, la valeur des opérations menées à terme a été d'environ 2 300 milliards de dollars pour 24 000 transactions. Cette période a connu deux vagues de fusions-acquisitions; l'une à la fin des années 80 (1988-1990), l'autre à partir du milieu des années 90 (de 1995 à 1999). Par rapport à la fin des années 80, la plupart des fusions-acquisitions de la période en cours sont considérées par les entreprises comme un moyen d'atteindre des objectifs stratégiques et opérationnels plutôt que des objectifs financiers.

Figure 1. Structure des fusions-acquisitions internationales



Source : CNUCED

^a La différence essentielle entre les fusions statutaires et l'acquisition de la totalité des actifs réside dans le fait qu'une nouvelle personne morale est créée dans le cas des premières, mais non dans le cas de la seconde. À tous autres égards, ces deux formes peuvent être considérées comme identiques.

1. Privatisations et fusions-acquisitions

La privatisation est une forme particulière d'acquisition. Ce processus fait intervenir des entreprises nationales et/ou étrangères qui acquièrent une partie ou la totalité du capital social des entreprises privatisées. Les opérations dans lesquelles des entreprises étrangères acquièrent des entreprises privatisées constituent donc une forme particulière d'acquisition internationale. En Amérique latine et en Europe centrale et orientale, la privatisation a été une filière importante pour attirer les capitaux étrangers. Les programmes de privatisation visant à attirer les investissements étrangers directs se font également plus fréquents dans les pays en développement d'Asie et d'Afrique.

Source : CNUCED

6. La part des fusions-acquisitions internationales dans le total des fusions-acquisitions est demeurée pratiquement constante – soit 25 % environ – dans les années 90 tant en valeur qu'en nombre de transactions. En 1999, leur part a dépassé 30 %, atteignant 720 milliards de dollars. Le nombre de ces opérations a été supérieur à 6 000.

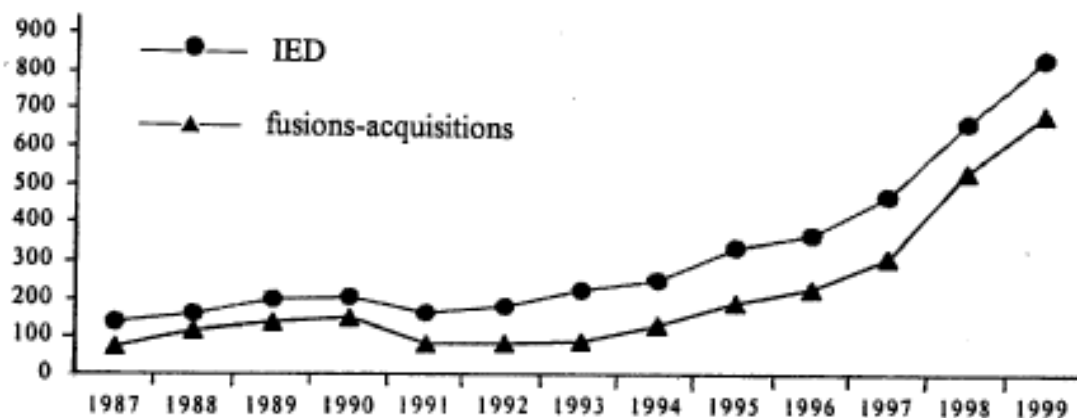
7. Les flux d'IED et les fusions-acquisitions internationales ont évolué parallèlement au cours de la dernière décennie (fig. 2). Toutefois, il n'est *pas* possible de comparer directement la valeur des fusions-acquisitions internationales avec les flux d'IED enregistrés dans la balance des paiements, pour la raison essentielle que les données disponibles sur les premières ne se prêtent pas à une telle comparaison. Par exemple, les fusions-acquisitions peuvent être financées partiellement ou totalement dans le pays, ou bien directement par les marchés de capitaux internationaux; mais les données relatives aux IED¹ ne font apparaître ni les unes ni les autres. En outre, les paiements relatifs aux fusions-acquisitions peuvent être échelonnés sur plusieurs années, alors que les données disponibles se rapportent habituellement au montant total des transactions enregistrées pour telle ou telle année. De plus, les transactions relatives aux fusions-acquisitions ne sont pas comptabilisées en valeur nette². C'est la raison pour laquelle, d'une manière générale, un dollar de fusion-acquisition internationale ne correspond pas à un dollar d'investissement direct à l'étranger.

¹ En outre, la plupart des statistiques publiées sur les fusions-acquisitions internationales comprennent des transactions qui ne correspondent pas à la définition des IED fondée sur le seuil de 10 % de participation au capital social. Toutefois, cette observation ne s'applique pas aux données présentées dans le tableau 1 (fondé sur les bases de données de la CNUCED relatives aux IED/sociétés transnationales et aux fusions-acquisitions internationales).

² Si les flux d'IED sont enregistrés en valeur nette pour telle ou telle année, les données relatives aux fusions-acquisitions se rapportent au total des transactions au cours d'une année déterminée et non à la différence totale entre l'actif et le passif des acquéreurs dans des transactions déterminées.

Figure 2. Entrées d'IED et fusions-acquisitions internationales^a, 1987-1999

(En milliards de dollars)



Sources : CNUCED, base de données IED/sociétés transnationales et base de données sur les fusions-acquisitions internationales.

Note : Il n'existe pas de relation unique entre la valeur des IED (telle qu'elle ressort de la balance des paiements) et la valeur des fusions-acquisitions internationales (obtenue en additionnant les valeurs des transactions individuelles), et une comparaison directe n'est donc pas possible.

^a Fusions-acquisitions internationales qui aboutissent à l'acquisition d'une part du capital social supérieure à 10 %.

8. Les pays développés sont les vendeurs et les acquéreurs les plus importants dans les transactions portant sur des fusions-acquisitions internationales et ont représenté près de 90 % et 95 % des ventes et des acquisitions, respectivement, en 1998-1999. Sur les 5 à 10 % de ventes/acquisitions faisant intervenir des pays en développement, la majeure partie (70 %) sont imputables à l'Amérique latine et aux Caraïbes. Les ventes effectuées par des pays en développement dans le cadre de fusions-acquisitions internationales sont passées de 12 milliards de dollars en 1991-1995 à 61 milliards de dollars en 1996-1999. La valeur des achats effectués par les entreprises de pays en développement dans le cadre de fusions-acquisitions internationales est passée d'une moyenne de 8 milliards de dollars en 1991-1995 à 30 milliards de dollars en 1996-1999.

9. C'est en 1999 que les entreprises d'Europe occidentale ont développé le plus leurs activités internationales de fusion-acquisition, tant sur le plan des ventes que sur celui des achats (tableau 1). C'est aux États-Unis que la valeur des ventes a atteint son niveau le plus élevé. Le Royaume-Uni est devenu le plus gros acquéreur en 1999, à la place des États-Unis. Cela explique en partie la position de ces deux pays, dont l'un (le Royaume-Uni) est le plus gros investisseur à l'extérieur et l'autre (les États-Unis) le plus gros bénéficiaire d'IED. Si la totalité des fusions-acquisitions internationales dans les pays développés avait été financée par les IED (voir toutefois les réserves formulées au paragraphe 7), elles auraient représenté 95 % des apports d'IED pendant la période 1996-1999, contre 67 % durant la période 1991-1995.

Tableau 1. Opérations internationales de fusion-acquisition^a :
ventes et achats, 1998-1999
 (En milliards de dollars)

Région/pays	Ventes		Achats	
	1998	1999	1998	1999
Pays développés	445,1	644,6	511,4	677,3
<i>dont :</i>				
Union européenne	187,9	344,5	284,4	497,7
États-Unis	209,5	233,0	137,4	112,4
Japon	4,0	15,9	1,3	9,8
Pays en développement	80,7	63,4	19,2	41,2
<i>dont :</i>				
Afrique	0,7	0,6	0,2	0,4
Amérique latine et Caraïbes	63,9	37,2	12,6	24,9
Europe	-	0,3	-	-
Asie	16,1	25,3	6,4	15,9
Asie	0,1	0,2	0,4	5,3
Asi	0,2	0,1	-	-
Asie du Sud, d	15,8	25,0	6,0	10,6
Pacifique	-	0,1	-	-
Europe centrale et orientale^b	5,1	10,3	1,0	1,6
Non spécifié	0,7	1,8	-	-
Monde^c	531,6	720,1	531,6	720,1

Source : CNUCED, bases de données relatives aux fusions-acquisitions internationales, d'après les données émanant de Thomson Financial Securities Data Company.

^a Fusions-acquisitions internationales aboutissant à l'acquisition d'une part du capital social supérieure à 10 %.

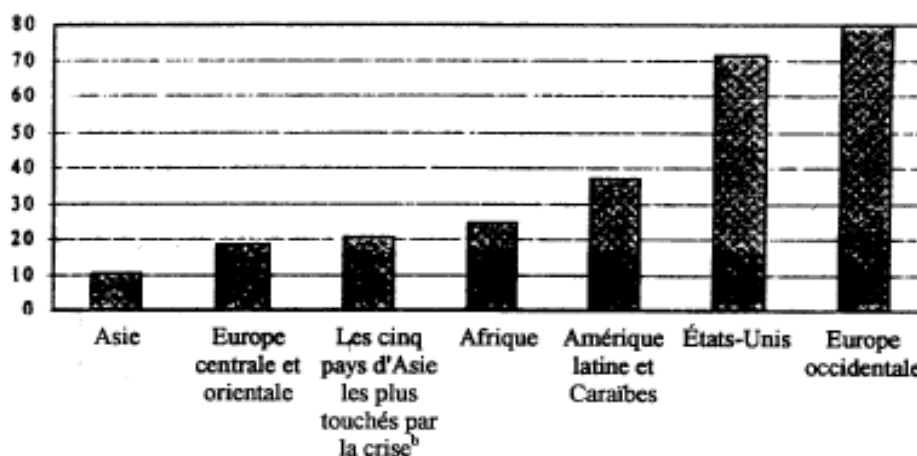
^b Y compris les pays de l'ex-Yougoslavie.

^c Y compris les montants ne pouvant être répartis par région.

10. Dans les pays en développement, les ventes effectuées dans le cadre de fusions-acquisitions internationales ont régressé en 1999 (tableau 1), du fait essentiellement de la réduction du nombre des privatisations en Amérique latine où la valeur des fusions-acquisitions internationales est tombée de 64 milliards de dollars en 1998 à 37 milliards de dollars l'année suivante. En revanche, dans les pays en développement d'Asie, celle-ci a continué d'augmenter. En particulier, les fusions-acquisitions internationales dans les cinq pays d'Asie les plus touchés par la crise financière ont continué de progresser, leur valeur passant de 11 milliards de dollars en 1998 à 15 milliards en 1999. La valeur des fusions-acquisitions internationales en Europe

centrale et orientale a doublé entre 1998 et 1999, passant de 5 milliards à 10 milliards de dollars, du fait principalement des programmes de privatisation. Si la totalité des opérations internationales de fusion-acquisition dans les pays en développement était financée par l'IED (voir toutefois les réserves faites au paragraphe 7), les rapports correspondants varieraient considérablement d'une région en développement à l'autre et c'est en Amérique latine qu'ils seraient les plus élevés (fig. 3). Globalement, toutefois, le rapport est passé d'une moyenne de 15 % en 1991-1995 à 35 % en 1996-1999

Figure 3. Les fusions-acquisitions internationales^a en pourcentage des entrées d'IED, 1996-1997
(En pourcentage)



Sources : CNUCED, d'après le *Rapport sur l'investissement dans le monde 1998 : Tendances et déterminants* (New York et Genève : Nations Unies, publication des Nations Unies, numéro de vente : E.98.II.D.5); et base de données de la CNUCED relative aux IED/sociétés transnationales.

Note : Voir les réserves énoncées au paragraphe 7.

^a Uniquement les fusions-acquisitions comportant une participation majoritaire au capital d'entreprises étrangères.

^b Indonésie, Malaisie, Philippines, République de Corée et Thaïlande.

11. Parmi les branches qui ont connu une intense activité de fusions-acquisitions internationales figurent la construction automobile, l'industrie pharmaceutique, l'industrie chimique, l'alimentation, les boissons et les tabacs dans le secteur manufacturier, et les télécommunications, l'énergie et les services financiers dans le secteur des services. À un niveau de classification plus poussé, c'est dans la radiotéléphonie (téléphones portables), les transports et l'entreposage, et dans les communications que les fusions-acquisitions ont été les plus nombreuses ces dernières années, devant l'assurance-vie et les communications téléphoniques (à l'exclusion de la radiotéléphonie et des services électroniques). Toutes ces branches attirent

depuis longtemps des fusions-acquisitions internationales de grande envergure du fait, en partie, des mesures de libéralisation et de déréglementation dont elles ont fait l'objet.

12. Pour quelles raisons les entreprises participent-elles de plus en plus à des fusions-acquisitions internationales ? Au niveau de l'entreprise, les fusions-acquisitions, que celles-ci soient nationales ou internationales, sont principalement motivées par la recherche de nouveaux débouchés ou d'un plus grand pouvoir sur le marché, les gains d'efficacité attendus des effets de synergie, la taille, la diversification des risques, les avantages financiers, ainsi que les motifs personnels des cadres de direction. En outre, les fusions-acquisitions sont la voie choisie de préférence lorsqu'il est nécessaire d'agir rapidement. Les changements intervenus dans l'environnement mondial ont également contribué à l'accroissement des fusions-acquisitions ces dernières années. Les politiques de libéralisation mises en œuvre aux niveaux national, régional et mondial, notamment dans le domaine des IED (encadré 2), et les innovations technologiques auxquelles elles se sont conjuguées, ont intensifié la concurrence dans le monde et forcé les entreprises à réagir. Les fusions-acquisitions internationales sont donc pour les entreprises un moyen rapide de se restructurer afin de pouvoir faire face aux initiatives de leurs concurrents (ou de les devancer), et de saisir les nouvelles chances qui se présentent sur le plan commercial. L'essor récent des fusions-acquisitions internationales résulte donc de l'interaction dynamique entre les mutations importantes de l'environnement mondial et les motivations des entreprises.

Encadré 2. Le cadre réglementaire

Les IED qui entrent par le biais de fusions-acquisitions internationales sont soumis au régime général des IED, sauf stipulation contraire. D'une manière générale, la plupart des régimes d'IED ne semblent pas établir une distinction précise entre un investissement de création d'entreprise et un investissement destiné à l'acquisition d'une entreprise nationale. En d'autres termes, ce sont les mêmes dispositions restrictives ou libérales qui s'appliquent à ces deux formes d'investissement. Dans certains cas, cependant, les gouvernements des pays d'accueil soumettent à des conditions spéciales l'autorisation des fusions-acquisitions étrangères afin de s'assurer que les modalités envisagées n'auront pas de répercussions néfastes sur l'économie du pays d'accueil. Ils le font en particulier lorsque les privatisations sont en jeu.

Au cours des dernières années, les restrictions aux IED ont été graduellement assouplies et bon nombre des conditions d'autorisation appliquées aux IED au point d'entrée ont été abandonnées. De ce fait, les pays semblent avoir de plus en plus tendance à examiner les fusions sous l'angle de la concurrence pour évaluer les effets sur leur économie des acquisitions internationales d'entreprises nationales. Souvent cette nouvelle démarche se fonde sur l'examen au cas par cas des fusions-acquisitions de grande envergure de sorte que chaque transaction est jugée en fonction de ses avantages propres et du contexte dans lequel elle s'inscrit. Cet examen s'appuie essentiellement sur une analyse économique dont la concurrence (c'est-à-dire l'efficacité économique et le bien-être des consommateurs) constitue un élément crucial, encore que d'autres critères (comme l'intérêt général) entrent également en ligne de compte.

Les gouvernements ont parfois recours à des interventions ponctuelles pour peser sur le résultat d'opérations internationales de fusion-acquisition ou pour encourager certains types d'opérations de ce genre - soit en influençant le choix des partenaires étrangers, soit en

sélectionnant les transactions dans des branches d'activité ou en des lieux déterminés - en vue d'atteindre certains objectifs et d'optimiser les avantages. De plus, les gouvernements utilisent différents moyens d'action pour atténuer les effets négatifs - comme par exemple certains instruments de contrôle des mouvements de capitaux, la répression d'éventuels agissements anticoncurrentiels, la fiscalité et autres mesures concernant le gouvernement d'entreprise et les obligations de divulgation d'informations.

Étant donné la diversité des méthodes et moyens d'action disponibles, il importe d'en savoir plus sur ce que font les pays et pour quelles raisons, et de partager les données d'expérience sur la manière dont les politiques en matière de fusions-acquisitions fonctionnent dans la pratique.

Source : CNUCED

13. La question de savoir si les fusions-acquisitions ont amélioré les résultats des entreprises continue de susciter de nombreux débats. L'étude des ouvrages existants en la matière, qui se fondent principalement sur les données et les transactions internes des États-Unis, donne à penser qu'un grand nombre de fusions-acquisitions n'aboutissent pas aux résultats escomptés en termes de valeur pour les actionnaires. Cela est particulièrement vrai des résultats enregistrés par les entreprises acquéreurs postérieurement à la fusion; certaines données révèlent toutefois des incidences plus favorables sur les entreprises cibles. Il est difficile de dire si les taux d'échec observés sont élevés ou faibles, car on ne sait pas comment les différentes entreprises en cause se seraient comportées en l'absence de fusions-acquisitions. Il est donc nécessaire, pour évaluer le résultat des fusions-acquisitions, de tenir compte de faits contraires réalistes. Dans un environnement en mutation rapide, les entreprises sont souvent amenées à prendre des décisions stratégiques aux vues de la démarche adoptée par leurs concurrents et à évaluer ce qui leur en coûterait de faire cavalier seul à un moment où d'autres se regroupent.

14. Les questions ci-après sont parmi celles que les experts participant à la réunion pourraient examiner en s'appuyant sur l'expérience de leur pays :

a) Les pays peuvent-ils discerner les principales motivations des entreprises dans les fusions-acquisitions internationales ? Ces motivations ont-elles changé au fil des années ? Certaines motivations sont-elles plus importantes dans les fusions-acquisitions verticales que dans les fusions-acquisitions horizontales ou conglomérales ? Sont-elles différentes selon les régions ? Les experts pensent-ils que la vague actuelle de fusions-acquisitions va retomber ou que l'on peut au contraire s'attendre à une augmentation continue des fusions-acquisitions internationales ?

b) Quelles sont les incidences des fusions-acquisitions sur les résultats des entreprises acquises et des entreprises acquéreurs (par exemple en termes de valeur pour les actionnaires, de productivité, de rentabilité et d'efficacité) ?

c) Les régimes d'IED font-ils une distinction entre les IED de création d'entreprises et les fusions-acquisitions internationales ? Dans l'affirmative, en quoi consistent les différences énoncées et sur quels critères reposent-elles ?

d) Quelles sont les principales raisons qu'ont les pays d'accueil d'autoriser les fusions-acquisitions internationales ? D'une manière générale, ces opérations sont-elles désormais autorisées, encouragées ou découragées davantage qu'auparavant ? Dans l'affirmative, quels sont les moyens d'action et les critères utilisés et de quelle manière ont-ils changé ?

e) Quelle expérience les pays d'accueil ont-ils des politiques et des règlements concernant les fusions-acquisitions internationales ? Quelle expérience les pays ont-ils de la négociation d'engagements précis avec des investisseurs étrangers cherchant à acquérir des actifs, en particulier dans le cas de privatisations ?

f) Les pays ont-ils pris des mesures pour éviter les changements de propriété et de contrôle contraires à l'intérêt général, ou pour empêcher des décisions stratégiques nuisant à l'intérêt général ? Quelles sont les mesures qui ont été utilisées (actions privilégiées, par exemple) et comment ont-elles fonctionné dans la pratique ? Dans quelle mesure les pays procèdent-ils à une sélection des investisseurs étrangers par type d'entrée ?

g) Dans quelle mesure les pays qui s'efforcent d'attirer des IED font-ils une distinction (dans les avantages qu'ils offrent) entre les IED de création d'entreprises et les fusions-acquisitions internationales ? Dans quelle mesure les pays ont-ils ciblé des entreprises étrangères pour des opérations spécifiques de fusion-acquisition ?

II. INCIDENCES SUR LE DÉVELOPPEMENT DES PAYS D'ACCUEIL ET QUESTIONS DE POLITIQUE GÉNÉRALE

15. Étant donné que les investisseurs étrangers directs recourent de plus en plus fréquemment aux fusions-acquisitions internationales pour s'implanter dans les pays d'accueil, la question se pose de savoir dans quelle mesure cette évolution doit inquiéter les pays - notamment les pays en développement et les économies en transition. Le fondement de ces préoccupations est essentiellement la différence qui existe entre les fusions-acquisitions internationales et les IED de création d'entreprises, à savoir que, par définition, les premières représentent simplement un changement de propriétaire et non un accroissement des capacités de production nationale, qui pourrait se traduire par des apports d'actifs inadaptés et des effets économiques indésirables. Ces préoccupations peuvent encore être renforcées si, dans des circonstances particulières, des actifs nationaux font l'objet de "ventes en catastrophe". Dans le cas où des fusions-acquisitions concernent des industries clefs, il peut en outre se poser la question politique de la "dénationalisation". Enfin, les opérations de ce type peuvent donner naissance à des préoccupations portant sur la structure des marchés et la concurrence.

16. Cette série de préoccupations n'est en rien exhaustive. Les experts voudront peut-être aborder d'autres questions. Ils voudront peut-être aussi se demander à quel point ces préoccupations (et essentiellement d'autres sont répandues).

17. Le texte ci-dessous est organisé en fonction des quatre points de préoccupation mentionnés ci-dessus. Il pose, en particulier, un certain nombre de questions concernant l'impact perçu des fusions-acquisitions internationales sur le développement. Nombre d'autres questions pourraient être évoquées. Dans chaque cas, l'essentiel est non pas d'étudier l'impact de l'IED en soi, mais plutôt d'étudier les éventuelles différences résultant du mode d'implantation des investisseurs directs étrangers dans le pays d'accueil - fusions-acquisitions par opposition aux IED de création

d'entreprises. Lorsque de telles différences seront constatées, il conviendra d'identifier les moyens d'optimiser les incidences positives et de minimiser les incidences négatives, en prenant en compte ce que pourrait être la situation dans l'autre cas de figure. Étant donné que les STN et/ou les pays d'accueil n'ont pas toujours le choix entre ces deux modes d'implantation (par exemple, dans le cas de certaines privatisations de grande ampleur), il conviendra d'examiner l'incidence des fusions-acquisitions sur les entreprises absorbées et sur les économies d'accueil. Lors de l'examen de ces questions, les experts voudront peut-être prêter une attention particulière aux conséquences qui en découlent sur le plan de l'action gouvernementale pour les pays en développement et les économies en transition.

A. Incidences sur le développement économique

18. L'une des raisons pour lesquelles les pays réservent un accueil favorable à l'IED est qu'il leur apporte un ensemble d'actifs étrangers corporels et incorporels - capital, technologie, compétences, accès aux marchés, etc. - qui viennent renforcer les efforts nationaux visant à accélérer le développement économique. Ces transferts d'actifs sont particulièrement utiles dans les situations de changement technologique rapide, de libéralisation et de mondialisation, qui renforcent la nécessité d'une mise à niveau continue et rapide des capacités de production. Les experts auront à se poser la question de savoir dans quelle mesure les fusions-acquisitions internationales diffèrent de l'IED de création d'entreprises en tant que mode de transfert d'actifs aux fins du développement et de la restructuration économique dans les domaines clefs du développement :

- Augmentation des ressources financières et des flux d'investissement;
- Renforcement des capacités technologiques;
- Accroissement de la compétitivité dans les échanges internationaux;
- Génération d'emplois et amélioration des qualifications;
- Renforcement de la concurrence sur les marchés (cette question est examinée plus en détail à la section suivante).

Plus fondamentalement, l'IED étant le transfert d'un ensemble d'actifs, il s'agit de savoir quelles sont les éventuelles particularités de l'incidence des fusions-acquisitions internationales sur la restructuration économique en vue du développement. Plus spécifiquement, les opérations de ce type apportent-elles une contribution *moindre* que les investissements de création d'entreprises ou peuvent-elles même avoir une incidence négative dans l'un ou l'autre ou la totalité des domaines de développement susmentionnés et, dans l'affirmative, pour quelles raisons ? Les éventuelles différences entre les deux modes d'implantation persistent-elles après la réalisation de l'opération, c'est-à-dire pendant la durée de vie des sociétés affiliées à une entreprise étrangère ? Au stade initial comme par la suite, quelles mesures convient-il de prendre pour en réduire les éventuelles incidences négatives ?

19. Compte tenu de ce qui précède, les experts pourraient examiner les questions suivantes :

a) Les préoccupations concernant le rôle de l'IED dans les domaines clefs du développement sont-elles plus, ou moins, prononcées dans le cas des fusions-acquisitions que dans le cas des IED de création d'entreprises et, si oui, pourquoi ? Ces opérations sont-elles

la source d'autres sujets importants de préoccupation ? Le fait que l'investisseur étranger ait son siège dans un pays développé ou un pays en développement a-t-il de l'importance ?

b) Y a-t-il des différences entre les fusions-acquisitions internationales et les IED de création d'entreprises quant à leurs incidences sur les flux de ressources financières extérieures vers les pays d'accueil ?

c) Dans quelle mesure les investissements étrangers directs réalisés sous la forme de fusions-acquisitions sont-ils suivis de nouveaux investissements qui accroissent les capacités de production ? Les résultats observés sont-ils identiques dans le cas d'acquisitions d'entreprises privées et dans celui d'entreprises d'État privatisées ? Les fusions-acquisitions internationales exercent-elles à l'égard des entreprises nationales des effets d'éviction ou d'attraction plus accusés que l'IED de création d'entreprises ? Les deux types d'opérations diffèrent-ils du point de vue des interactions avec les entreprises nationales ?

d) Quel bilan les différents pays tirent-ils de l'impact technologique des fusions-acquisitions, comparé à celui des investissements de création d'entreprises ? Dans quelle mesure les fusions-acquisitions donnent-elles lieu à des "démembrements d'actifs" et à des fermetures d'installations de R-D ?

e) Les fusions-acquisitions internationales contribuent-elles à renforcer la compétitivité à l'exportation des pays d'accueil au même degré que les investissements directs de création ? Les deux types d'IED exercent-ils des effets différents sur les importations ?

f) D'après l'expérience des pays, quels sont les effets sur l'emploi des fusions-acquisitions internationales ? En quoi ceux-ci diffèrent-ils des effets d'opérations du même type impliquant uniquement des entreprises nationales ?

g) Quel bilan global les pays dressent-ils de ces questions et des questions connexes ? Quelles réponses ont-ils adoptées sur le plan de l'action gouvernementale et quels ont été les résultats obtenus ? En particulier, quelles précautions précises les gouvernements peuvent-ils prendre pour minimiser les éventuelles incidences négatives ?

h) Quel est le rôle des fusions-acquisitions internationales dans la restructuration économique des divers pays ? Ce rôle diffère-t-il de celui des IED de création d'entreprises ?

B. Structure des marchés et concurrence

20. Les IED de création d'entreprises et les fusions-acquisitions internationales peuvent tous deux susciter des difficultés sur le plan de la politique de la concurrence dans les pays d'accueil, quel que soit leur niveau de développement. Et ces difficultés sont de fait parmi les plus importantes que l'on rencontre dans le contexte des fusions-acquisitions internationales, raison pour laquelle elles sont spécialement abordées ici. Il est possible d'utiliser les opérations de ce type pour limiter ou même supprimer la concurrence, mettant ainsi en cause le maintien d'une concurrence effective dans le pays d'accueil du fait de la concentration croissante des marchés. De surcroît, les filiales nées de fusions-acquisitions internationales peuvent, comme toute autre entreprise, se livrer, si la situation le permet, à diverses formes de comportement anticoncurrentiel. Les fusions-acquisitions entre sociétés transnationales réalisées dans d'autres

pays peuvent aussi susciter certaines préoccupations quant à la concurrence et à la structure du marché. Ces opérations peuvent avoir des effets secondaires, par exemple, lorsque les entreprises apparentées à ces transnationales dans le pays d'accueil décident également de fusionner ou cessent simplement de se faire concurrence. En outre, dans le cas de fusions à grande échelle entre sociétés transnationales en général, on peut craindre que ces sociétés finissent par s'assurer le contrôle de parts de plus en plus grandes du marché ainsi que des canaux de distribution mondiaux, mettant ainsi les entreprises de moindre envergure implantées dans des économies en développement ou en transition dans la quasi-impossibilité de lutter à armes égales.

21. Par ailleurs, l'investissement étranger sous la forme de fusions-acquisitions peut être bénéfique pour les économies dans lesquelles des structures industrielles protégées sont dominées par des conglomérats locaux détenant des positions de monopole ou d'oligopole. Dans les économies se caractérisant par un niveau élevé de participations croisées, des relations étroites entre les entreprises et les institutions gouvernementales ou financières et des pratiques commerciales opaques, les fusions-acquisitions internationales peuvent non seulement bousculer et améliorer les structures du marché mais aussi conduire à des pratiques plus efficaces de gouvernement d'entreprise et de gestion.

22. Les relations entre les fusions-acquisitions internationales et la concurrence et la structure des marchés soulèvent des questions complexes. Les experts pourraient notamment aborder les points suivants :

a) D'après l'expérience des pays, quels sont les effets des fusions-acquisitions internationales (par opposition à l'IED de création) sur l'intensification ou l'affaiblissement de la concurrence sur les marchés du pays d'accueil ?

b) Quelle est l'expérience des pays en ce qui concerne le comportement anticoncurrentiel, après leur établissement de sociétés affiliées créées à l'issue d'opérations internationales de fusion-acquisition ?

c) Quelles mesures les gouvernements ont-ils prises pour limiter les effets préjudiciables pour la concurrence des fusions-acquisitions internationales, et quels en ont été les résultats ? Ces mesures prévoient-elles un traitement différencié selon que les fusions-acquisitions ont un caractère international ou purement national ?

d) Dans quelle mesure les autorités nationales chargées de la concurrence suivent-elles les évolutions de l'économie mondiale hors de leur champ de compétence en ce qui concerne les fusions-acquisitions susceptibles d'influer sur la situation de la concurrence dans leur propre pays ?

e) Quel bilan peut-on dresser de la coopération internationale dans le domaine des fusions-acquisitions internationales ? Est-il nécessaire d'engager une action plus large au niveau international pour faciliter l'examen des fusions-acquisitions internationales et, si oui, quels pourraient en être les éléments ?

C. "Ventes en catastrophe"

23. Les fusions-acquisitions qui s'opèrent dans des circonstances exceptionnelles comme une crise économique ou financière ou un programme de privatisation peuvent susciter des inquiétudes particulières. La principale est le risque que le prix fixé pour les entreprises absorbées se situe bien en deçà du prix "normal" (c'est-à-dire du prix correspondant à la valeur actualisée nette des gains futurs). Dans les cas de crise financière, notamment, les entreprises en butte à des problèmes de liquidités pourraient n'avoir guère d'autre choix que de vendre leurs actifs à des prix de "vente en catastrophe". Faute de quoi, si les gouvernements ou les institutions financières ne sont pas en mesure de fournir des fonds, la seule solution risque d'être la faillite. Dans les cas où les entreprises ont un problème de solvabilité et non de liquidités, une fusion-acquisition internationale peut présenter des avantages : l'acquisition peut entraîner avec elle une modernisation, des restructurations ou la mise en place de nouvelles techniques de gestion.

24. Le cas des privatisations pose des questions assez similaires. Il n'existe pas de moyen idéal d'établir le prix des entreprises d'État, en particulier dans les économies en transition ou en développement qui n'ont pas de marché boursier actif, d'institutions financières suffisamment développées, d'investisseurs bien informés et de pratiques comptables adaptées. La privatisation peut cependant être jugée souhaitable pour diverses raisons et les acquéreurs étrangers peuvent être des acteurs essentiels du processus, dans la mesure où ils seraient les seuls disposant de ressources financières, technologiques et managériales pour s'engager dans des opérations de grande envergure ou pour éviter la transformation d'un monopole public en un monopole privé.

25. Dans ce contexte, les questions à examiner pourraient être les suivantes :

a) Quels sont les moyens de déterminer le prix correct d'une entreprise dans des circonstances exceptionnelles comme une crise économique ou financière ou des privatisations ?

b) Les gouvernements ont-ils pris, en période de crise économique/financière, des mesures particulières visant à susciter des fusions-acquisitions internationales propres à fournir des ressources financières afin de permettre à des entreprises du pays hôte souffrant d'une grave crise de liquidités (mais par ailleurs viables) de poursuivre leur activité ?

c) Y a-t-il eu des cas dans lesquels les pays d'accueil ou des institutions internationales ont été en mesure de fournir d'autres sources de liquidités aux entreprises locales afin de prévenir une "vente en catastrophe" en période de crise ? Quel a été le résultat de ces efforts ?

d) Quelles mesures les gouvernements ont-ils prises pour prévenir le risque de déperdition de ressources, par exemple lorsque des entreprises absorbées sont divisées et que différents éléments en sont vendus à un prix plus élevé que le coût d'acquisition ("démembrement d'actifs") ? Quels ont été les résultats de ces mesures ?

D. Souveraineté économique et autres questions d'ordre général

26. Les fusions-acquisitions internationales sont parfois perçues comme affaiblissant le secteur national des entreprises et, plus généralement, comme empiétant sur la souveraineté économique. Les préoccupations de ce type ne sont pas nouvelles et se sont principalement manifestées, dans

le passé, à propos du secteur des ressources naturelles. Elles revêtent un caractère particulièrement aigu lorsque des opérations internationales de fusion-acquisition conduisent à faire passer des industries clefs sous le contrôle de sociétés transnationales, ne laissant qu'un petit nombre d'entreprises nationales indépendantes au sein de l'économie locale. Cette situation peut susciter des problèmes délicats dans les domaines de l'industrie, de la sécurité nationale, de la culture, des médias et de la vie politique lorsque les gouvernements et/ou divers groupes du pays d'accueil estiment que ces domaines doivent demeurer exclusivement ou essentiellement entre les mains de nationaux. Par ailleurs, même si la part détenue par des intérêts nationaux est réduite, les fusions-acquisitions peuvent procurer un gain économique si elles contribuent à renforcer les capacités et la compétitivité des entreprises absorbées, ou simplement à assurer leur survie; il peut donc parfois être nécessaire de mettre en balance le risque de "dénationalisation" avec les avantages potentiels en termes de restructuration économique et de compétitivité.

27. Compte tenu de ce qui précède, les questions à examiner pourraient être les suivantes :

a) Les craintes concernant la "dénationalisation" (et les conséquences qui en découlent) sont-elles plus ou moins prononcées dans le cas des fusions-acquisitions que dans le cas d'investissement de création d'entreprises et, si oui, pourquoi ?

b) L'acquisition d'entreprises et d'actifs nationaux par des investisseurs étrangers est-il une source d'inquiétude du point de vue du développement du secteur des entreprises nationales ?

c) Quels avantages économiques résultant de fusions-acquisitions internationales peuvent justifier la réduction de la part des actifs détenus par des intérêts nationaux ?

d) Y a-t-il des pays qui interdisent l'investissement sous la forme de fusions-acquisitions internationales dans des secteurs déterminés ? Si oui, dans quels secteurs, et pourquoi ? Quels sont les instruments utilisés à cette fin ?

e) Y a-t-il des arguments fondés sur la théorie des industries naissantes qui justifieraient d'assurer la protection des entreprises nationales contre les fusions-acquisitions internationales ? Dans l'affirmative, par quels moyens ces arguments peuvent-ils être mis en œuvre ?

f) Quelles mesures les gouvernements peuvent-ils prendre pour garantir que les actionnaires minoritaires et d'autres détenteurs d'intérêts dans des entreprises nationales n'auront pas à souffrir de l'acquisition de leur entreprise par des investisseurs étrangers ?

g) Quelle est l'expérience des pays dans ce domaine et dans les domaines connexes ? Quelles mesures les gouvernements ont-ils adoptées et quels en ont été les résultats ? En particulier, quelles précautions précises les gouvernements peuvent-ils prendre pour minimiser les incidences négatives éventuelles ?

CONCLUSION

28. Le développement croissant des fusions-acquisitions internationales comme mode de réalisation de l'IED a commencé de toucher les pays en développement et les économies en transition. Les motivations qui conduisent les entreprises à se livrer à ce genre d'opérations ont été abondamment étudiées, mais les incidences de l'IED réalisé par le biais de fusions-acquisitions internationales sur le processus de développement des pays d'accueil n'ont reçu que peu d'attention. Dans l'évaluation de ces incidences, il convient de veiller à isoler les effets *propres* des fusions-acquisitions internationales des effets généraux de l'IED. En bref, il convient de s'attacher spécialement aux effets de ce type d'opérations, par comparaison avec l'IED de création d'entreprises, et aux mesures de politique générale que les pays peuvent prendre en ce domaine. Les questions qui pourraient être abordées dans cette perspective sont notamment les suivantes :

a) Quelles précautions précises les gouvernements peuvent-ils prendre pour minimiser les incidences négatives potentielles de l'IED réalisées sous la forme de fusions-acquisitions internationales ?

b) Est-il nécessaire d'adopter une approche au cas par cas pour évaluer les effets des fusions-acquisitions internationales sur les économies des pays d'accueil ? Si oui, dans quelles conditions ?

c) Dans quelles mesures les gouvernements peuvent-ils recourir à des négociations avec les investisseurs étrangers pour tirer le maximum d'avantages économiques de ces opérations, et dans quelles conditions ?
