

# Table des matières

<b>Introduction</b> . . . . .	11
<b>PREMIÈRE PARTIE. PRISE DE CONTRÔLE D'ENTREPRISES PAR VOIE D'OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT ET D'ÉCHANGE : JUSTIFICATIONS THÉORIQUES ET CONTRIBUTIONS EMPIRIQUES</b> . . . . .	17
<b>Chapitre 1. Le cadre économique et juridique des offres publiques d'achat et d'échange en Europe.</b> . . . . .	21
1.1. La prise de contrôle d'entreprises : une description générale. . . . .	22
1.1.1. Le contrôle des entreprises . . . . .	22
1.1.1.1. Approche générale du terme . . . . .	22
1.1.1.2. La séparation entre la propriété et le contrôle . . . . .	23
1.1.2. La notion de prise de contrôle . . . . .	24
1.1.3. Techniques de réalisation et classification des F&A . . . . .	25
1.1.3.1. Opérations réalisées en bourse. . . . .	26
1.1.3.2. Opérations réalisées hors bourse . . . . .	27
1.1.3.3. Les différentes classifications de F&A . . . . .	28
1.1.4. Conclusion . . . . .	30
1.2. Le poids économique des offres publiques d'achat et d'échange . . . . .	31
1.2.1. Le développement global durant la période 1990-2000. . . . .	32
1.2.1.1. Les F&A transfrontalières de 1990 à 2000. . . . .	33
1.2.1.2. Origines des F&A transfrontalières . . . . .	37
1.2.1.3. Comparaison de l'évolution des F&A en Europe et aux Etats-Unis . . . . .	38
1.2.2. Les caractéristiques de la récente vague des F&A : 2001-2007. . . . .	42
1.2.2.1. Une reprise dynamique confirmée par les chiffres . . . . .	42

1.2.2.2. Motivations économiques et stratégiques de la récente vague de F&A . . . . .	46
1.3. La réglementation et le contrôle des offres publiques en Europe. . . . .	50
1.3.1. Le contrôle des concentrations en Europe . . . . .	51
1.3.1.1. L'adoption du règlement sur les concentrations . . . . .	52
1.3.1.2. Révisions du règlement sur le contrôle des concentrations . . . . .	53
1.3.2. Le rôle des autorités publiques . . . . .	55
1.3.2.1. S'opposer à une fusion ou acquisition non compatible avec le marché commun. . . . .	55
1.3.2.2. L'obligation d'informer les autorités publiques sur les licenciements prévus . . . . .	56
1.3.2.3. Quelques modifications législatives. . . . .	57
1.3.3. L'harmonisation de la réglementation sur les offres publiques dans le cadre de l'Union européenne . . . . .	58
1.3.3.1. Des réglementations très diverses selon les pays . . . . .	58
1.3.3.2. La sécurité juridique et la protection des actionnaires minoritaires . . . . .	59
1.3.3.3. Une harmonisation des législations européennes très difficile à faire aboutir . . . . .	59
1.3.3.4. Quelle efficacité pour le nouveau dispositif des OPA/E ? . . . . .	61
1.3.4. Conclusion . . . . .	62

## **Chapitre 2. Les motivations et le rôle économique des offres publiques d'achat et d'échange : une caractérisation théorique et empirique. . . . .**

2.1. L'interprétation économique des offres publiques et la pluralité de leurs référents théoriques . . . . .	66
2.1.1. Les justifications économiques des offres publiques . . . . .	66
2.1.1.1. Les OPA/E et les synergies . . . . .	67
2.1.1.2. Les OPA/E comme facteurs de compétitivité . . . . .	71
2.1.1.3. Les OPA/E comme facteurs de sécurité . . . . .	74
2.1.2. La pluralité des référents théoriques sur l'efficacité potentielle des offres publiques . . . . .	76
2.1.2.1. La théorie de l'agence . . . . .	76
2.1.2.2. La théorie du <i>free cash flow</i> de Jensen comme prolongement de la théorie de l'agence . . . . .	78
2.1.2.3. L'apport de la théorie du signal et de l'hypothèse de sous-évaluation de l'entreprise cible . . . . .	79
2.1.2.4. La théorie des coûts de transaction . . . . .	81

2.1.3. Conclusion . . . . .	82
2.2. La performance et l'efficacité des offres publiques : résultats de la recherche empirique . . . . .	83
2.2.1. Performance des entreprises à court terme : autour de la date d'événement . . . . .	86
2.2.2. Performance des acquisitions à long terme : la rentabilité anormale post-acquisition . . . . .	97
2.2.3. Conclusion . . . . .	102
2.3. Les motivations des offres publiques d'achat et d'échange : résultats de la recherche empirique . . . . .	104
2.3.1. Etudes empiriques concernant le profil des entreprises acquises . . . . .	105
2.3.2. Etudes empiriques du profil des entreprises initiatrices . . . . .	122
2.3.3. Etudes empiriques conjointes du profil des entreprises initiatrices et acquises . . . . .	126
<b>DEUXIÈME PARTIE. EXPLORATION DES VARIABLES PRÉDICTIVES DES PRISES DE CONTRÔLE PAR VOIE D'OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT ET D'ÉCHANGE ET PRÉVISION DES FIRMES CIBLES EN EUROPE . . . . .</b>	<b>131</b>
<b>Chapitre 3. La détection des variables prédictives de la prise de contrôle d'entreprises : une étude exploratoire . . . . .</b>	<b>135</b>
3.1. Cadre conceptuel et empirique de la recherche : positionnement théorique, caractéristiques du questionnaire et choix de la méthode d'analyse des données . . . . .	136
3.1.1. Le positionnement théorique de l'étude exploratoire . . . . .	136
3.1.2. Les caractéristiques du questionnaire . . . . .	137
3.1.2.1. La population cible . . . . .	137
3.1.2.2. Le questionnaire de l'enquête . . . . .	137
3.1.2.3. L'administration de l'enquête . . . . .	139
3.1.3. L'analyse statistique des réponses . . . . .	139
3.1.3.1. Le test non paramétrique de Kolmogorov-Smirnov . . . . .	139
3.1.3.2. L'analyse factorielle . . . . .	139
3.2. Résultats des tests empiriques : analyse factorielle exploratoire en composantes principales . . . . .	140
3.2.1. Fiabilité et validité de l'échelle de mesure . . . . .	140
3.2.1.1. Précision de la mesure . . . . .	140
3.2.1.2. Fiabilité des échelles . . . . .	141
3.2.1.3. Validité des échelles . . . . .	142
3.2.2. Analyse qualitative des réponses . . . . .	142
3.2.3. Résultats de l'analyse factorielle exploratoire des variables . . . . .	148
3.2.3.1. Résultats de l'application de l'analyse factorielle . . . . .	148

3.2.3.2. Interprétation des facteurs . . . . .	152
3.2.4. Conclusion . . . . .	159
<b>Chapitre 4. Elaboration d'un modèle prédictif des entreprises cibles potentielles d'OPA/E : le cas du marché européen (1996-2007) . . .</b>	<b>161</b>
4.1. Démarche de l'analyse empirique : hypothèses, sélection des échantillons et méthodologie statistique . . . . .	162
4.1.1. La formulation des hypothèses et la définition des variables de mesure . . . . .	162
4.1.1.1. La taille . . . . .	163
4.1.1.2. La performance de l'entreprise : rentabilité économique et financière . . . . .	164
4.1.1.3. La distorsion croissance-ressources . . . . .	165
4.1.1.4. La sous-évaluation de la firme cible . . . . .	167
4.1.1.5. La distribution de dividendes . . . . .	168
4.1.1.6. L'exploitation du <i>free cash flow</i> . . . . .	169
4.1.1.7. Les opportunités de croissance . . . . .	169
4.1.1.8. Les troubles (ou chocs) sectoriels . . . . .	172
4.1.1.9. La structure de l'actionnariat . . . . .	173
4.1.1.10. L'internationalisation des activités . . . . .	174
4.1.2. La sélection des échantillons d'analyses et la collecte des données . . . . .	177
4.1.2.1. Critères de la composition des échantillons . . . . .	177
4.1.2.2. Distribution sectorielle . . . . .	179
4.1.2.3. Origine des entreprises cibles et acquéreuses : la France en tête . . . . .	182
4.1.2.4. Sources des données . . . . .	183
4.1.3. Les choix méthodologiques et le traitement statistique . . . . .	183
4.1.3.1. Le choix de la période d'étude : 1996-2007 . . . . .	184
4.1.3.2. Méthode d'analyse des données . . . . .	184
4.1.4. Conclusion . . . . .	188
4.2. Modélisation des prises de contrôle en Europe : la prévision des firmes cibles potentielles d'OPA/E . . . . .	189
4.2.1. Résultats de l'analyse univariée . . . . .	190
4.2.1.1. Analyse univariée statique . . . . .	190
4.2.1.2. Analyse univariée dynamique . . . . .	200
4.2.2. Résultats de l'analyse multivariée . . . . .	205
4.2.2.1. Analyse multivariée statique . . . . .	206
4.2.2.2. Analyse multivariée dynamique . . . . .	217
4.2.3. Synthèse des analyses univariées et multivariées, statiques et dynamiques . . . . .	222

---

4.2.4. Performance et capacité prédictive des modèles élaborés. . . . .	226
4.2.4.1. Qualité des modèles de probabilité estimés . . . . .	227
4.2.4.2. Validité et capacité prédictive des modèles élaborés . . . . .	228
4.2.5. Conclusion . . . . .	235
<b>Conclusion</b> . . . . .	<b>237</b>
<b>Bibliographie</b> . . . . .	<b>243</b>
<b>Index</b> . . . . .	<b>255</b>