

RANIA FERCHICHI
DOCTORAT EN CO-TUTELLE UNIVERSITE DE PARIS 13 (FRANCE)
ET
UNIVERSITE DE SOUSSE (TUNISIE)

DIRECTEUR DE THESE : SAID SOUAM

**ANALYSE DES OPERATIONS DE FUSIONS-ACQUISITIONS EN
TUNISIE**

Résumé :

Les nouveaux engagements internationaux pris par la Tunisie conjugués aux effets des différentes crises et chocs économiques ont obligé les entreprises tunisiennes à se restructurer, se moderniser et s'internationaliser afin d'arriver à une taille leur permettant de faire face à la concurrence mondiale. Les fusions-acquisitions pouvant constituer une solution à ces nouveaux défis, plusieurs opérations de ce type ont été réalisées à partir du milieu des années 1980.

Devant le caractère nouveau de ce phénomène et l'absence de statistiques exhaustives, notre travail a consisté, tout d'abord, à créer une base de données recensant ces opérations entre les années 1995 et 2009. Ensuite, et dans un contexte économique et entrepreneurial spécifique à la Tunisie, nous avons tenté d'analyser ces opérations et d'expliquer la genèse de ce phénomène, son ampleur ainsi que ses spécificités.

Introduction :

Bien qu'elles soient largement étudiées dans les pays développés, l'analyse des fusions-acquisitions dans les pays en voie de développement, et notamment dans les pays du Maghreb, est pratiquement inexistante pour différentes raisons. La plus importante étant l'absence, jusqu'à une période relativement récente, d'une vraie dynamique de marché qui anime les économies de ces pays. L'actionnariat familial des entreprises et l'absence de marchés financiers efficaces expliquent en grande partie cette absence de dynamisme.

En Tunisie, on observe depuis plusieurs années maintenant la naissance d'un secteur privé dynamique qui se restructure et qui tente d'augmenter sa taille à travers soit des investissements directs (croissance interne) ou des rachats d'entreprises (croissance externe). Les fusions-acquisitions étant considérées comme l'une des solutions aux nouveaux défis des entreprises tunisiennes dictés par la conjoncture et la politique de libéralisation économique du pays.

Ainsi, notre travail a pour objectif, dans un premier temps, de présenter le contexte des fusions-acquisitions en Tunisie. Le second volet sera consacré à l'analyse descriptive des fusions-acquisitions en Tunisie. Nous y aborderons la genèse de ce phénomène, son ampleur ainsi que ses spécificités par référence à des statistiques élaborées par nos soins.

I- Contexte des fusions-acquisitions en Tunisie :

L'économie tunisienne avait longtemps bénéficié de fortes protections (douanière, cloisonnement du marché financier, etc.) qui, si elle a soutenu le développement industriel, a néanmoins engendré des faiblesses structurelles et organisationnelles qui freinent l'émergence d'entreprises compétitives au niveau régional et/ou international. L'Etat était omniprésent et assurait notamment, la prise en charge directe des secteurs économiques stratégiques, le contrôle de la commercialisation des produits de base et administrait le niveau des prix. Les agréments et autorisations permettaient à l'administration de contrôler les investissements privés, de réglementer les activités de commerce et limiter les importations.

Le milieu des années 1980 a marqué un tournant pour l'économie tunisienne. Après un dérapage des équilibres macro-économiques au début de la décennie 1980, des réformes

structurelles importantes ont été mises en œuvre à l'effet de réorienter le rôle de l'Etat et de transformer une économie fortement réglementée et protégée en une économie ouverte, régie par les forces du marché. Ces réformes ont concerné différents domaines tels que le cadre réglementaire, la fiscalité, les prix, le commerce extérieur, l'investissement, le système d'incitations, le système bancaire et financier. La Tunisie est engagée depuis 1987 dans un programme de libéralisation et d'ajustement structurel tendant à établir les mécanismes du marché, la liberté du commerce intérieur et extérieur, à encourager l'initiative privée et à activer la privatisation des entreprises publiques.

Par ailleurs, la Tunisie s'est engagée dans de multiples négociations : adhésion en 1990 au *General Agreement on Tariffs and Trade* (GATT) devenu depuis l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC), signature en juillet 1995 d'un accord d'association avec l'Union Européenne instaurant une zone de libre échange entre les deux parties et entré en vigueur en janvier 2008 et signature, en février 1997, d'une convention visant la création sur une période de dix ans d'une zone de libre échange arabe suivi par la signature en 1998 et 1999 d'accords bilatéraux avec le Maroc, la Jordanie et l'Egypte prévoyant le démantèlement accéléré des droits de douane entre la Tunisie et chacun de ces pays.

Cette politique de libéralisation et d'ouverture suivie depuis plus de vingt ans aura permis à la Tunisie de réaliser de bonnes performances en termes de croissance économique. Le taux de croissance moyen du PIB réel a été de 5% sur la période 1997-2007 (6,3% en 2007 puis 4,6% en 2008), une valeur supérieure à ce qui a été observé pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord (4,3% sur la période) mais légèrement inférieur à la performance des pays à revenu intermédiaire (5,4% sur la période).

En vue de raffermir ces bonnes performances, la stratégie de croissance à moyen terme de la Tunisie, telle qu'explicitée dans le XI^{ème} Plan datant de juillet 2007 et relatif à la période 2007-2011, repose sur le développement d'une économie du savoir à forte valeur ajoutée. L'objectif principal de ce plan est d'augmenter la croissance annuelle moyenne du PIB à 6,1% sur la période afin de réduire le taux de chômage de 13,9% en 2007 à 13,4% en 2011. La stratégie de développement retenue s'appuie sur divers axes dont l'encouragement de l'investissement privé, notamment dans les secteurs à forte valeur ajoutée. Toutefois, malgré les prémices d'une reprise économique, l'ampleur de l'impact de la crise financière et économique de 2008-2009 rend très peu probable l'atteinte des objectifs de ce XI^{ème} Plan.

A l'instar de la majorité des pays, la Tunisie est touchée par cette crise essentiellement par un effet retour de la récession dans les principaux marchés cibles du pays, notamment en Europe. La croissance économique a commencé à décélérer à la fin 2008. La croissance des exportations en volume s'est fortement réduite au second semestre 2008 (1,5% contre 14% en 2007) et le déficit du compte courant s'est accru significativement en 2008 (4,6% du PIB contre 3 % en 2007). De fait, le taux de croissance moyen du PIB au prix constant a atteint et 3% en 2009¹, une bonne performance dans le contexte actuel de crise économique internationale.

Les nouveaux engagements pris par la Tunisie au niveau macro-économique conjugués aux effets de la crise économique internationale dictent de nouveaux impératifs aux entreprises tunisiennes. Elles doivent se restructurer et se moderniser, s'adapter aux lois de marché et enfin s'internationaliser afin d'arriver à une taille lui permettant de faire face à la concurrence mondiale.

Au regard de la physionomie du contexte entrepreneurial en Tunisie et de la taille moyenne des entreprises tunisiennes, ces nouveaux impératifs s'avèrent être difficiles à relever sans passer par des solutions rapides et efficaces d'augmentation des moyens (techniques, humains, etc.) et de renforcement des capacités des entreprises tunisiennes.

En effet, les données disponibles montrent que les PME dominent le paysage entrepreneurial en Tunisie. La définition de la notion de PME en Tunisie a évolué au cours du temps, celle-ci se basant le plus souvent sur la définition d'un seuil d'investissement et d'effectif maximal. En 2008, un décret a défini ce type de firme en stipulant que toute entreprise réalisant des investissements ne dépassant pas cinq millions de dinars fonds de roulement inclus (soit 2,7 million d'euros) dans les activités des industries manufacturières, de l'artisanat et de certains services est classée parmi les PME.

Par ailleurs et selon l'institut nationale des statistiques (INS), 87% des entreprises tunisiennes emploient moins de 10 personnes, 11% comptent employant entre 10 et 99 personnes et seulement 2% des entreprises emploient plus de 100 employés.

¹. Les données macroéconomiques et financières rétrospectives proviennent du Ministère du Développement et de la Coopération internationale.

En 2010, le tissu industriel tunisien comptait 5.793 entreprises de plus de 10 employés et pratiquement autant d'entreprises comptant moins de dix employés. Sur la base du critère de taille du CMF², les PME représentent plus de 95% des firmes dans le secteur industriel.

Le secteur manufacturier, qui a été à la base historique du développement de la Tunisie, est prépondérant. Il représente en moyenne près de 18% du PIB durant la période 1997-2007 et plus de 79% des exportations de biens et services du pays pour la période 1997-2005.

Le secteur manufacturier formel est actuellement dominé en termes de nombre d'entreprises et d'emploi par le secteur textile/habillement qui regroupe 2.095 entreprises soit 37% de l'industrie tunisienne. Les industries agro-alimentaires occupent le deuxième rang avec 1.033 entreprises devant les industries mécaniques-électriques avec 921 unités. Les secteurs mécaniques-électriques et textiles-habillement représentent les secteurs ayant le plus fort taux d'exportation (27% et 26%).

La contribution du secteur manufacturier au PIB fait ressortir l'importance de ces trois secteurs. Ce sont des secteurs à fort potentiel qui dégagent une forte valeur ajoutée par rapport aux autres industries manufacturières. Ils représentent 67% du PIB du secteur industriel : l'industrie textile-habillement représentant près de 24% contre 23% pour les industries mécaniques-électriques et 20% pour l'industrie agroalimentaire.

Se basant le critère de taille du CMF, toutes les entreprises du secteur des services sont des PME. Les activités commerciales ainsi que les services aux entreprises sont ceux où les PME dominent très fortement le tissu économique. Les services, qui représentent environ 43% pourcent du PIB, ont été une des composantes majeures de la croissance récente de la Tunisie de par le dynamisme de secteurs comme les NTIC, le transport, le commerce, et dans une moindre mesure le tourisme.

Le décloisonnement des marchés avec différents pays et groupe de pays (UE) et, plus récemment, le fort dynamisme économique des pays maghrébins dans le secteur des services notamment ont catalysé l'émergence d'une nouvelle forme d'investissement et de croissance

². Plus récemment (Conseil du Marché Financier, Bulletin du CMF 2588 du Mercredi 03 Mai 2006), ont été considérées comme petites et moyennes entreprises (PME) les entreprises dont les critères d'actifs immobilisés nets et d'effectif n'atteignent pas les seuils suivants: i) quatre millions de dinars en ce qui concerne le montant d'actifs immobilisés nets (3,1 millions de dollars US) et ii) 300 personnes en ce qui concerne l'effectif total.

dans la région. La Tunisie a, en effet, connu les premières opérations de fusions et acquisitions à partir des années 1980.

Du fait de son caractère récent, aucun organisme³ tunisien ne dispose de données recensant les regroupements d'entreprises réalisés dans le pays. Devant l'absence de statistiques exhaustives sur les fusions-acquisitions en Tunisie, on a été amené à créer une base de données recensant ce type d'opérations sur une période de 15 ans, et ce, de 1995 à 2009.

³. L'institut national de statistiques (INS), l'agence de promotion de l'investissement (API), l'union tunisienne de l'industrie, du commerce et de l'artisanat (UTICA).

II- Analyse descriptive des fusions-acquisitions en Tunisie

En Tunisie, les fusions-acquisitions sont soumises à la réglementation prévue par la loi sur la concurrence et les prix (Loi n° 91-64 du 29 juillet 1991, telle que modifiée et complétée par les lois n° 95-42 du 24 avril 1995, n° 99-41 du 10 mai 1999 et la loi n° 2005-60 du 10 juillet 2005).

Selon l'article 8 de la loi relative à la concurrence et aux prix, tout projet ou opération de concentration de nature à créer une position dominante sur le marché intérieur ou une partie substantielle de ce marché, doit être soumis à l'accord du ministre chargé du commerce.

La soumission à cette autorisation dépend de l'une des deux conditions suivantes :

- la part des entreprises réunies dépasse durant le dernier exercice 30% des ventes, achats ou toutes autres transactions sur le marché intérieur pour des biens, produits ou services substituables, ou sur une partie substantielle de ce marché,
- le chiffre d'affaires global réalisé par ces entreprises sur le marché intérieur dépasse un montant déterminé par décret (ce montant a été augmenté par décret de «trois millions de dinars à 20 millions de dinars suite à l'amendement de la loi).

La direction générale de la concurrence et des enquêtes économiques (DGCEE) est chargée au sein du ministère du commerce d'étudier les projets de concentrations. Ces projets sont ensuite transmis au conseil de la concurrence pour avis consultatif, la décision définitive étant réservée au ministre du commerce. L'autorisation du ministre du commerce constitue ainsi une condition suspensive qui devra être prévue dans le traité de fusion.

Ces dispositions légales nous ont permis d'identifier deux sources d'information pour notre travail : la DGCEE et le conseil de la concurrence. En revanche, ces deux organismes n'ont pu nous renseigner que sur les opérations de fusions-acquisitions notifiables. Les opérations non notifiables ne dépassant pas l'un des seuils fixés par la loi n°91-64 du 29 juillet 1991 ne sont pas portées à la connaissance du public et l'approbation de leurs projets de fusions demeure du ressort des conseils d'administration des entreprises concernées.

En ce qui concerne les entreprises cotées en bourse, ayant réalisé ce genre d'opérations, l'information est relativement facilement disponible. Le CMF et la Bourse des valeurs mobilières de Tunis (BVMT) ont constitué des sources d'information importantes pour recenser les opérations de fusions-acquisitions des entreprises cotées. La tâche s'avère plus compliquée pour les entreprises non cotées. En effet, le fort degré de confidentialité qui entoure les opérations de fusions-acquisitions et le manque de transparence des entreprises rend difficile un recensement précis de ces opérations en Tunisie.

En matière d'acquisitions d'entreprises, aucune réglementation tunisienne n'oblige les entreprises à informer le public de ce type d'opérations. Néanmoins, la direction générale de la privatisation rattachée au Premier Ministère (quand il s'agit de privatisations), les cabinets d'avocats d'affaires et les experts comptables m'ont permis de récupérer des informations pour un certain nombre d'acquisitions en Tunisie.

Par ailleurs, et conformément à l'article 16 du code des sociétés commerciales (formalités de dépôt et de publicité), les opérations de fusions doivent faire l'objet d'une publicité. Cette publicité implique le dépôt de l'acte de fusion au greffe du tribunal de première instance des sièges sociaux respectifs des sociétés concernées, au Journal Officiel de la République Tunisienne (JORT), et dans deux journaux quotidiens dont l'un en langue arabe.

Cette obligation légale définit ainsi le JORT comme étant une source d'information exhaustive concernant les opérations de fusion en Tunisie. Ainsi, j'ai procédé à la consultation des versions papiers du journal des annonces légales pour la période 1980-2009. En effet, le site web du JORT n'a vu le jour qu'à partir de l'année 2009 et les annonces légales n'y sont disponibles qu'à partir de l'année 2004.

Toutefois, certaines entreprises enfreignent la loi et ne publient pas leurs actes de fusion. Par conséquent, les estimations statistiques présentées dans ce travail peuvent être sensiblement inférieure à la réalité.

Ainsi, plusieurs organismes et/ou documents ont, par conséquent, constitué les sources d'informations pour notre travail :

- Ministère du commerce : DGCEE et conseil de la concurrence,
- Annonces légales du JORT,
- CMF et BVMT, et
- La direction générale de la privatisation.

Le choix de la fenêtre temporelle des informations collectées, de 1995 à 2009, nous paraît pertinent pour deux principales raisons :

- Depuis l'apparition des premières opérations, en 1980, jusqu'à l'année 1994, peu d'opérations ont été réalisées (une cinquantaine d'opérations),
- L'année 1995 constitue une date charnière pour l'économie tunisienne avec la signature de deux accords majeurs (accord d'association avec l'Union Européenne et adhésion à l'Organisation Mondiale du Commerce). D'ailleurs, les opérations de fusions-acquisitions semblent s'accélérer à partir de cette date.

C'est ainsi qu'on a constitué une base de donnée recensant les opérations de fusions-acquisitions en Tunisie sur une période de 15 ans, et ce, de 1995 à 2009.

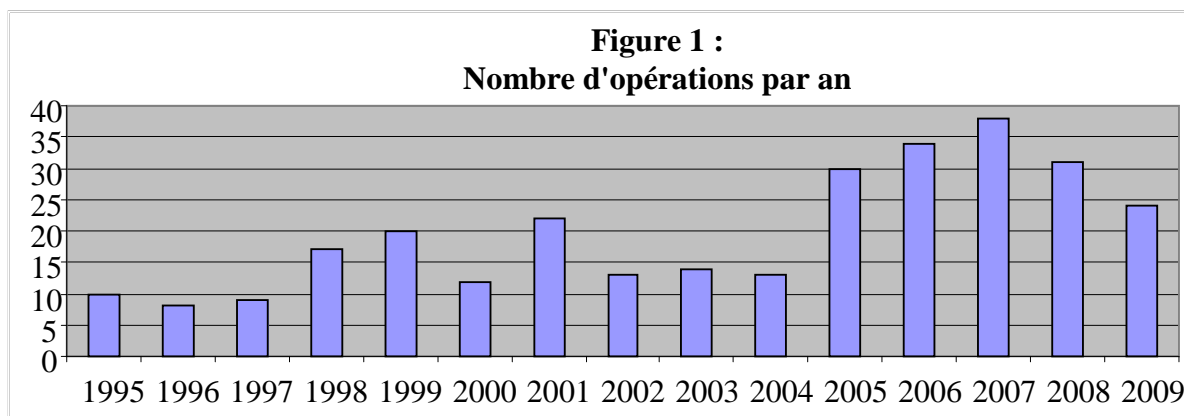
1. Description de la base de données :

Sur une période de trente ans (de l'année 1980 à 2009), la Tunisie a connu 345 opérations de fusions-acquisitions. De 1980 à 1994, seulement 50 opérations de F&A ont eu lieu avec deux pics en 1989 (10 opérations) et 1992 (8 opérations).

A partir de 1995 et jusqu'en 2009, le mouvement des fusions-acquisitions en Tunisie s'est accéléré. En effet, 295 opérations ont été enregistrées au cours de cette période avec une moyenne annuelle de près de 20 opérations. A partir de 2005, nous avons assisté à une augmentation de cette moyenne annuelle pour atteindre 30 opérations (entre 2005 et 2009). Plus de la moitié de ces opérations (54%) a été réalisée durant cette période. Le record d'opérations a été enregistré en 2007 avec 38 opérations.

Tableau 1 : Répartition des opérations de F&A par année

Année	Nombre d'opérations
1995	10
1996	8
1997	9
1998	17
1999	20
2000	12
2001	22
2002	13
2003	14
2004	13
2005	30
2006	34
2007	38
2008	31
2009	24



➤ *Nature des opérations de F&A en Tunisie*

Sur les 295 opérations de fusions-acquisitions recensés entre 1995 et 2009, 255 opérations étaient des **fusions-absorptions**, soit 86% des opérations. Les **acquisitions**, avec 35 opérations, représentent 12% des opérations et les **fusions par création de nouvelles sociétés** ne représentent que 2% de la population, soit 5 opérations. Ainsi, les fusions absorptions se distingue comme étant le mode de regroupement le plus répandu en Tunisie.

Les opérations de F&A se font en général entre deux sociétés : une absorbante et une absorbée. Mais dans les faits, une entreprise peut absorber plus d'une entreprise puisqu'on a dénombré 340 entreprises absorbées ou acquises entre 1995 et 2009. Ce qui revient à dire que seulement 8% des opérations réalisées ont concerné plus de deux entreprises

➤ *Forme juridique*

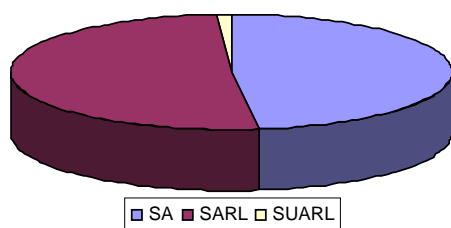
L'article 412 du code des sociétés commerciales tunisien stipule que « la fusion peut réunir soit des sociétés de même forme, soit des sociétés de formes différentes. Toutefois, elle doit dans tous les cas aboutir à la constitution d'une société anonyme, d'une société à responsabilité limitée ou d'une société en commandite par actions. La fusion d'une ou plusieurs sociétés étrangères avec une ou plusieurs sociétés tunisiennes doit aboutir à la constitution d'une société dont la majorité du capital doit être détenu par des personnes physiques ou morales tunisiennes ».

Tableau 2 : Forme juridique des entreprises fusionnées

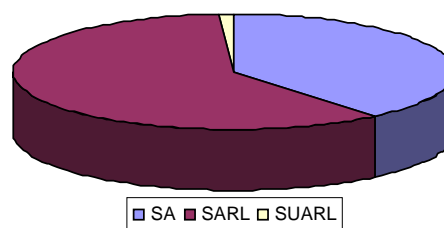
Société	Absorbante / Acquéreuse		Absorbée / Acquise	
	Nombre	%	Nombre	%
SA	143	48	133	39
SARL	149	51	204	60
SUARL	03	1	03	1
Total	295	100	340	100

Figure 2a

Forme juridique des entreprises absorbantes

**Figure 2b**

Forme juridique des entreprises absorbées



L'étude de notre base de données (tableau 2) a révélé que plus de la moitié (51%) des sociétés absorbantes et 40% des sociétés absorbées sont des sociétés anonymes (SA). Alors que 60% des sociétés absorbées et 48% des sociétés absorbantes sont des sociétés à responsabilité limitée (SARL). Les sociétés fusionnées en forme de société unipersonnelle à responsabilité limitée (SUARL) sont très peu fréquentes.

Le tableau 3 et la figure 3 montrent que dans 84% des cas les fusions-acquisitions réalisées en Tunisie impliquent des sociétés de même forme juridique. 47% des opérations de fusions-acquisitions réunissent deux sociétés à responsabilité limitée (SARL). Seulement 16% des sociétés fusionnées ont des formes juridiques différentes. Dans la majorité des cas, ce sont des SA qui absorbent des SARL.

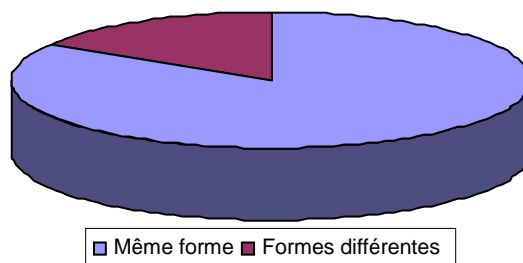
Tableau 3

Nombre des entreprises fusionnées de même forme juridique

	Nombre	%
Même forme juridique		
SA-SA	106	36
SARL-SARL	140	47
SUARL-SUARL	01	
TOTAL	247	84
Forme juridique différente		
SA-SARL	37	13
SARL-SA	07	02
Autres	04	01
TOTAL	48	16
TOTAL GENERAL	295	100

Figure 3

Opérations entre formes juridiques



➤ *Taille des sociétés fusionnées*

Trois critères ont été utilisés, dans ce travail, pour faire une classification des entreprises selon leur taille : chiffre d'affaires, nombre d'employés et capital social. Toutefois, le dernier critère est le plus pertinent puisque l'information disponible n'est exhaustive que sur ce critère.

❖ Selon le critère du capital

Une petite entreprise est définie comme étant celle dont le capital social ne dépasse pas 500 mille dinars tunisiens (TND). Une entreprise moyenne est celle dont le capital social est compris entre 500 mille TND et 1 million TND. Enfin la grande entreprise est celle dont le capital est supérieur à 1 million TND.

Tableau 4
Répartition des sociétés par taille (capital social)

Société	Absorbante		Absorbée	
	Nombre	%	Nombre	%
Petite	107	36	122	54
Moyenne	35	12	23	10
Grande	153	52	83	36
Total	295	100	228	100

Selon ce critère, plus de la moitié des sociétés absorbantes (Figure 4a) sont de grandes entreprises (52%). Le reste des entreprises absorbantes (48%) étant des petites et moyennes entreprises (PME).

Figure 4a

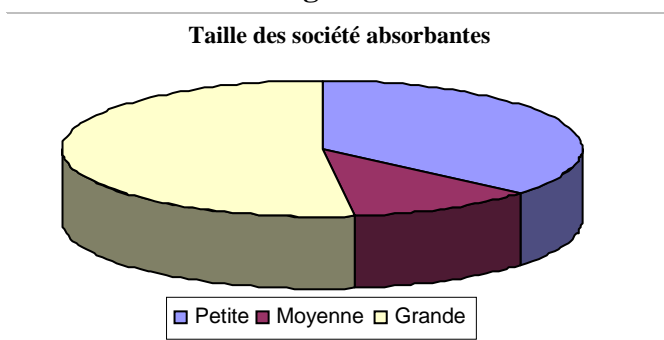
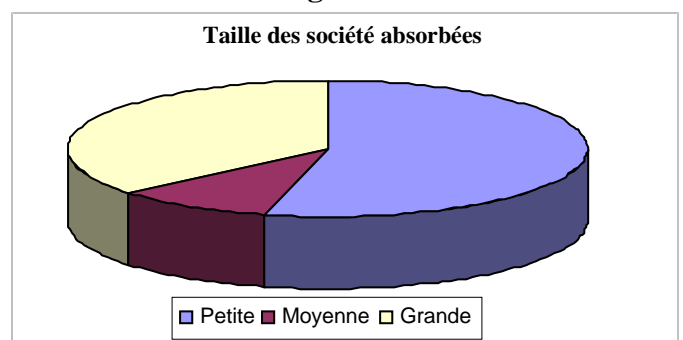


Figure 4b



En ce qui concerne les sociétés absorbées (Figure 4b), l'information sur le capital social à notre disposition est relative à 228 entreprises seulement, soit 67% de la population totale des entreprises absorbées. Pour cet échantillon, 64% des entreprises absorbées sont des PME et contre 36% de grandes entreprises.

❖ Selon le critère du chiffre d'affaire :

L'information sur le chiffre d'affaire (CA) à notre disposition est relative à 93 sociétés absorbantes soit 32% de l'échantillon. Pour ce critère, la répartition de la taille des sociétés absorbantes est comme suit :

- 49 grandes entreprises, dont le CA dépasse 30.000.000 TND,
- 38 petites entreprises, dont le CA est inférieur à 3.000.000 TND et,
- 6 entreprises moyennes, dont le CA est compris entre 3.000.000 et 30.000.000 TND

Ainsi, selon le critère du CA, plus de la moitié (53%) des sociétés absorbantes sont des grandes entreprises.

❖ Selon le critère de l'effectif :

L'information sur l'effectif des sociétés fusionnées disponible est relative à 133 sociétés absorbantes soit 45% de l'échantillon. Pour ce critère, la répartition de la taille des sociétés absorbantes est la suivante :

- Aucune entreprise avec un effectif inférieur à 10 employés (petite),
- 53 entreprises avec un effectif compris entre 10 et 99 employés (moyenne), et
- 80 entreprises avec un effectif supérieur à 100 employés (grande).

Ainsi, selon le critère de l'effectif, 60% des sociétés absorbantes sont des grandes entreprises.

➤ *Dimension des entreprises absorbées et absorbantes*

La mesure de l'importance d'une fusion-acquisition peut s'effectuer par la comparaison des chiffres d'affaires des sociétés absorbantes et absorbées sur une période assez longue ou par la comparaison des apports des actifs nets des sociétés fusionnées.

Pour la présente recherche et pour des problèmes de disponibilité de l'information, il nous a été impossible d'utiliser ces deux critères. La seule donnée disponible étant le capital social des entreprises avant et après fusion-acquisition. Toutefois, le capital social ne reflète pas l'importance économique de l'entreprise, car la relation entre les actifs physiques d'une société et son capital social varie selon les entreprises, les secteurs et les périodes.

Ainsi, le rapport des situations économiques des deux sociétés n'est pas indiqué par ce critère. Cependant, la comparaison du capital social des sociétés fusionnées avant le regroupement constitue un bon indicateur sur les rapports de forces des deux entreprises. En utilisant ce critère pour le cas des entreprises tunisiennes -c'est-à-dire en calculant le rapport entre le capital de la société absorbante et celui de l'absorbée avant la fusion- nous avons abouti aux résultats suivants :

Tableau 5
Rapport des capitaux des entreprises fusionnées

Capital absorbante / Capital absorbée	Nombre	%
0 à 1	37	16
1,01 à 10	129	57
Supérieur à 10	62	27
Total	228	100

Ce tableau montre que dans 84% des cas, la taille relative des entreprises absorbantes en terme de capital social est nettement supérieure à celle des entreprises absorbées. Cependant, Dans 16% des opérations, le capital social de la société absorbante est nettement inférieur à celui de l'absorbée. Ce résultat montre que le rapport des forces entre les entreprises fusionnées n'est pas toujours en faveur de la société absorbante.

Toutefois, ce résultat n'est pas très significatif pour le cas tunisien puisque les sociétés ayant réalisé ces opérations appartiennent, généralement, aux mêmes groupes d'investisseurs. Ceci implique que les pouvoirs de décision au sein de la société absorbante ne seront pas modifiés suite à la fusion même si la dimension de la société absorbée en termes de capital⁴ est supérieure à celle de la société absorbante.

➤ *Secteur d'activité*

Les fusions-acquisitions en Tunisie ont touché tous les secteurs d'activité économique mais elles sont plus fréquentes dans le secteur industriel. En effet, 55% des sociétés absorbante (figure 5a) et 58% des sociétés absorbées (figure 5b) appartiennent aux différents secteurs industriels. Le secteur tertiaire vient en deuxième position, avec 44% des sociétés absorbantes et 47% des sociétés absorbées opérant dans ce secteur. Peu, voire pas, de fusions-acquisitions dans le secteur agricole.

⁴. Dans le cas tunisien, généralement, l'apport de la société absorbée est égal à son capital.

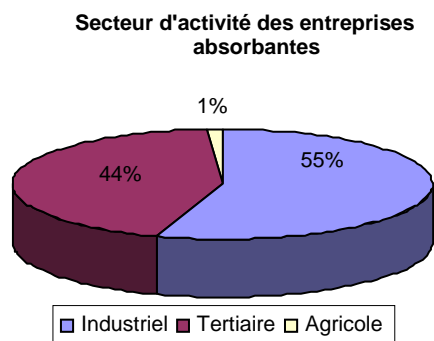
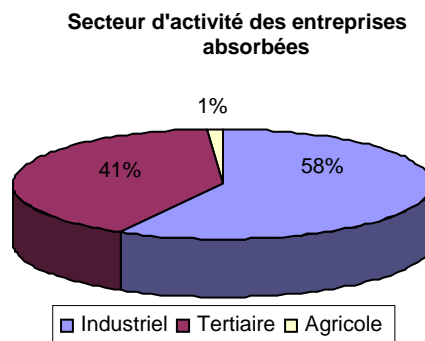
Figure 5a**Figure 5b**

Tableau 5
Répartition des entreprises fusionnées dans le secteur Industriel

Secteur	% des absorbantes	% des absorbées
Industrie du Textile et de l'Habillement	29	29
Industrie Mécanique et Electrique	14	14
Industrie chimique	14	13
Industrie des matériaux de construction, de la Céramique et du verre	13	11
Industrie Agro-alimentaire	9	11
Industries Diverses	7,5	6
Industrie du bois, du liège et de l'ameublement	7	9
Industrie du Cuir et de la Chaussure	4	4
Industrie des pâtes, papiers et carton	3	3
TOTAL	100	100

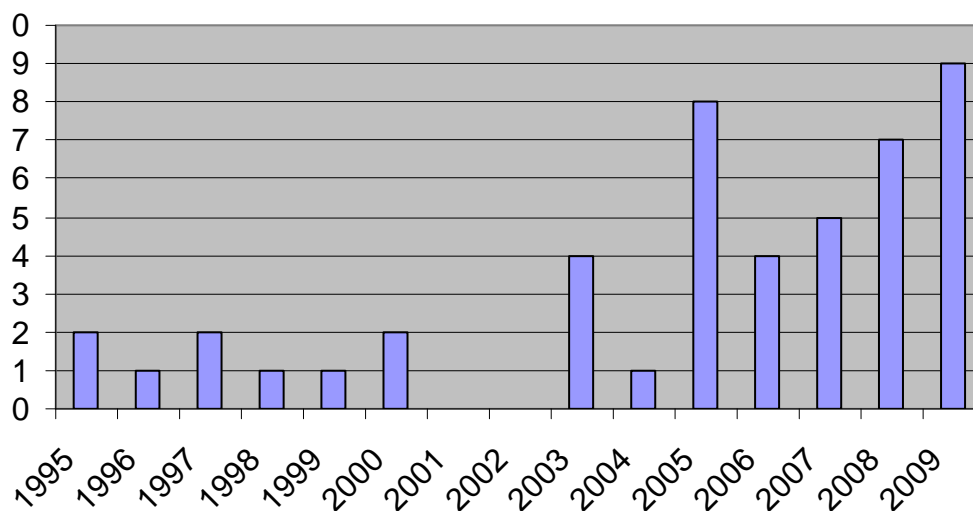
Les fusions-acquisitions en Tunisie réunissent, en général, des sociétés d'un même secteur d'activité et opérant sur les mêmes marchés. D'ailleurs, la répartition des sociétés absorbantes et des sociétés absorbées au sein d'un même secteur d'activité est quasiment identique (tableau 5).

Dans le secteur industriel, les opérations de fusions-acquisitions sont plus fréquentes dans le secteur textile (29%), l'industrie mécanique et électrique (14%) et l'industrie chimique (14%). Les opérations de fusions-acquisitions au sein du secteur du textile se sont accélérées à partir de l'année 2005 (figure 6). En effet 70% de ces opérations se sont déroulées à partir de l'année 2005. On notera que cette année coïncide avec l'année de démantèlement des accords multifibres⁵ (AMF) et la concurrence accrue des produits textiles asiatiques sur les marchés européens.

⁵ . L'AMF régissait le commerce international des produits textiles depuis 30 ans par des quotas d'importation pour protéger les industries du Nord contre les produits textiles des pays du Sud. Il a pris fin en 2005, et en 2008 pour la Chine.

Figure 6

Répartition des F&A dans le secteur textile



Les fusions-acquisitions en Tunisie sont de plus en plus fréquentes dans le secteur tertiaire avec une prédominance de ces opérations dans le commerce (plus de 35%) comme le montre le tableau 6.

Tableau 6

Répartition des entreprises fusionnées dans le secteur Tertiaire

Secteur	% des absorbantes	% des absorbées
Commerce	35	37
Autres services	27	32
Tourisme	21	22
Services Financiers	14	6
Transport	3	3
Total	100	100

➤ *Implantation géographique*

L'étude de notre base de données a montré que la région du Grand Tunis est la principale zone de réalisation des fusions-acquisitions en Tunisie (tableau 7). En effet, le Grand Tunis, avec 55% des sociétés absorbantes et 57% des sociétés absorbées, devance les régions du Centre Est et le Nord Est qui concentrent respectivement 15% et 12% des opérations de F&A.

Ce constat est assez cohérent avec le niveau de développement des régions en Tunisie avec une importante présence de zones industrielle dans le Grand Tunis (25,6%) et les régions du Centre Est (24,2%) comme le montre le tableau 8. Toutefois, les fusions-acquisitions sont moins fréquentes les gouvernorats du Sud (11%) et de l'Ouest tunisien (3%). Enfin, les

sociétés étrangères, exclusivement absorbantes, représentent moins de 5% de la population des entreprises absorbantes.

Il est important de noter que dans la majorité des cas, les entreprises fusionnées (absorbante et absorbée) sont situées dans la même région ou dans la même zone industrielle (parfois elles ont le même siège social, les mêmes locaux et les mêmes usines). Cela explique la répartition géographique à peu près identique des sociétés absorbantes et absorbées.

Tableau 7
Répartition géographique des entreprises fusionnées

Région	% des absorbantes	% des absorbée
Grand Tunis ⁶	55	57
Centre Est ⁷	15	17
Nord Est ⁸	12	12
Sud ⁹	11	11
Etranger	4,4	0
Nord ouest ¹⁰	2	2
Centre Ouest ¹¹	0,6	1
Total	100	100

Tableau 8
Répartition géographique des entreprises tunisiennes de plus de 10 employés

Région	Nombre	%
Grand Tunis	1483	25,6
Centre Est	1405	24,2
Nord Est	1272	22
Sud	1019	17,6
Nord Ouest	384	6,6
Centre Ouest	230	4

2. Principaux constats :

L'étude de la population d'opération de fusions-acquisitions en Tunisie réalisées entre 1995 et 2009 montrent que :

- 295 fusions-acquisitions ont été réalisées en Tunisie entre 1995-2009,
- Les fusions-acquisitions ont connu une tendance haussière depuis 1995,

⁶. Gouvernorats de Tunis, Ariana, Ben Arous et Manouba.

⁷. Gouvernorats de Sousse, Monastir et Mahdia.

⁸. Gouvernorats de Bizerte, Zaghouan et Nabeul.

⁹. Gouvernorats de Sfax, Gabès, Médenine, Tataouine, Gafsa, Tozeur et Kébili.

¹⁰. Gouvernorats de Jendouba, Béja, Le Kef et Siliana.

¹¹. Gouvernorats de Kairouan, Kasserine et Sidi Bouzid.

- 86% des opérations de F&A sont des fusions absorptions,
- La majorité des rapprochements se fait entre sociétés de même forme juridique,
- Les sociétés absorbantes sont en majorité de grande taille alors que les entreprises acquises sont des PME,
- L'industrie, notamment textile, est le principal acteur du marché tunisien des fusions-acquisitions,
- La région du Grand Tunis concentre la majorité des opérations de fusions-acquisitions, loin devant les autres régions.

Conclusion

Quelle que soit la logique d'acquisition adoptée, les résultats des études empiriques portent à controverse. D'après des études empiriques portant sur l'évaluation des performances des grandes expériences de fusions-acquisitions, menées notamment aux Etats-Unis et en France, il ressort que la productivité ne s'est guère améliorée et que les parts de marché n'ont pas augmenté. On ne peut masquer un grand nombre d'échecs constatés dans ce domaine : entre deux tiers et trois quarts des cas de fusions-acquisitions n'atteignent pas les objectifs de leurs décideurs, ils réalisent des bénéfices mitigés, voire négatifs¹².

Si dans les pays développés, le processus de fusions-acquisitions est largement répondu et donne lieu à de vives critiques, en Tunisie, ces opérations commencent à peine à être abordées. Notre étude montre que les fusions-acquisitions en Tunisie se sont accélérées à partir de l'année 1995. Cette année constitue une date charnière pour l'économie tunisienne avec une nouvelle orientation de la politique économique en optant pour un modèle de libéralisation de l'économie tunisienne. Les fusions-acquisitions peuvent être considérées comme l'une des solutions aux nouveaux défis des entreprises tunisiennes dictés par la conjoncture et la politique économique du pays.

Sur 295 opérations de fusions-acquisitions recensées en Tunisie entre 1995 et 2009 :

- **La plupart de ces opérations sont des fusions-absorptions et sont qualifiées de familiales :** les fusions-acquisitions en Tunisie réunissent, en général, des sociétés d'un même secteur d'activité et opérant sur les mêmes marchés et appartenant au même groupe ou investisseur. De ce fait les problèmes d'intégration, de culture d'entreprise et d'organisation qui sont les caractéristiques des regroupements d'entreprises sont moindres pour le cas tunisien.
- **La majorité des sociétés absorbantes sont des grandes entreprises :** les fusions-acquisitions pouvant constituer un mode de croissance privilégié pour les grandes entreprises que ce soit dans une perspective d'expansion ou de diversification puisqu'elles permettraient aux entrepreneurs à la fois d'accélérer le rythme de croissance, d'en réduire le coût et le risque.

¹² Vidall F. et alli, (1993) « La maîtrise du redéploiement », Dunod Paris p.63 ;

- **La majorité des sociétés tunisiennes absorbées sont des PME :** constat prévisible puisque le tissu industriel tunisien est constitué à plus de 90% d'entreprises de cette taille caractérisées par une fragilité des moyens financiers, humains et techniques les rendant une cible privilégiée pour les grandes entreprises.
- **Les fusions-acquisitions comme moyen d'adaptation à la conjoncture internationale :** constat valable aussi bien en 1995 avec les différents engagements internationaux pris par la Tunisie 1995 qu'au fil des chocs et autres événements économiques impactant l'économie tunisienne (réaction du secteur textile en 2006 et 2007 après le démantèlement des accords multifibres en 2005).
- **Les fusions-acquisitions : réponse à un vide juridique et/ou réponse à une obligation légale :** le nombre de ces opérations a sensiblement augmenté à partir des années 2000 mettant généralement en jeu des entreprises du même groupe. Ceci est dû à i) la publication **d'une loi sur les groupes en 2001** obligeant les entreprises appartenant à un même investisseur ou famille d'investisseurs à se restructurer en groupe et ii) **l'absence de cadre réglementaire dédié à la transmission d'entreprises** (créé par ailleurs en 2009). En effet, les dirigeants d'entreprises, qui ont créé leurs groupes d'entreprises au début des années 1970, se sont vus contraints de restructurer leurs groupes d'entreprises (en société mère, holding, détenant et gérant des filiales) tout en improvisant en matière de transmission d'entreprise à travers la multiplication des opérations de fusions-acquisitions

Différentes méthodologies ont été utilisées pour étudier les effets des fusions-acquisitions. L'une des méthodes les plus courantes repose sur l'analyse des rendements anormaux des cours boursiers suite à l'annonce d'une opération, utilisée aux Etats-Unis et en Europe notamment. Or, les différences institutionnelles et le manque de maturité du marché financier tunisien empêchent la transposition directe de cette méthode à la Tunisie.

Malgré cette réalité, l'étude de la performance post-acquisition par l'approche boursière ne sera pas délaissée pour autant. En effet, nous adopterons une autre méthode, couramment employée par les chercheurs en stratégie, consistant à étudier en profondeur quelques cas particuliers d'opérations.

Par ailleurs et pour pouvoir analyser les motivations, les enjeux et les impacts de ces opérations les entreprises, le recours à un questionnaire à administrer par voie postale aux entreprises pourrait constituer la méthodologie la mieux adaptée à notre objectif de recherche.

Il s'agira d'explorer plus profondément ce phénomène en identifiant dans un premier temps les motifs ayant incité à la conclusion de ces transactions afin de pouvoir, par la suite, juger de la réussite ou de l'échec de ces opérations par rapport aux objectifs escomptés (performance et organisation interne, clients et fournisseurs, secteur et concurrence, etc.).