

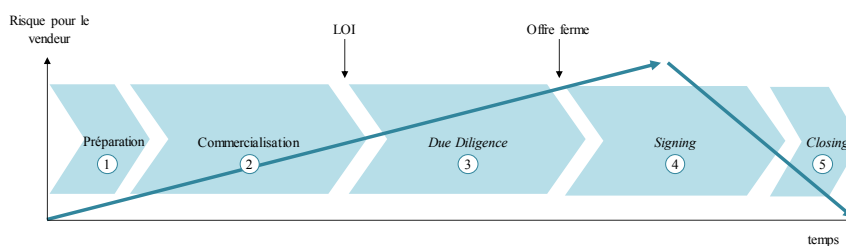
Enfin, quelques théories s'intéressent aussi au rôle et aux effets des décisions du vendeur dans le processus de vente, en particulier sur les acheteurs. French et McCormick (1984) notamment suggèrent que l'entreprise cible préfère limiter le nombre de prétendants et donc le degré de compétition, pour éviter qu'une trop grande agressivité de la part de certains prétendants n'affecte les gains combinés résultant de la transaction. Boone et Mulherin (2007) aboutissent à la conclusion que la mise en vente par enchères ou négociation privée ne donne pas des résultats financiers fondamentalement différents.

#### 4.2. La pratique des enchères

Le processus de rapprochement est donc long entre la décision de vendre et l'offre d'acquisition, et il doit permettre aux parties d'alterner phase d'information et phase de négociation. Pour cela, il existe deux formes extrêmes d'opérations de fusion acquisition : les enchères organisées et la négociation privée, également appelée de gré à gré, plus informelle. Dans tous les cas, le processus de vente se termine par la négociation exclusive, au cours de laquelle les deux parties doivent s'entendre sur le prix et les différentes modalités de la transaction. En tout état de cause, le risque pour le vendeur est maximum lorsqu'il accorde l'exclusivité à l'acheteur puisque ce dernier sait qu'il est le meilleur acheteur potentiel. Le schéma 3.1 résume ce risque lié au partage d'informations selon les phases de la transaction.

#### SCHÉMA 3.1.

##### Le risque lié au partage d'informations dans les différentes phases d'une transaction de M&A



Les **enchères organisées** se caractérisent par un séquençement très formalisé des phases d'échange d'informations et de soumission d'offres. Elles permettent de mener en parallèle des discussions avec un nombre suffisant d'interlocuteurs et en théorie de mettre en concurrence un plus grand nombre d'acheteurs. Elle est fondée sur l'approche des commissaires-priseurs lorsqu'ils mettent en vente