



# Chrysler et Fiat - Le montage politico-juridique d'un rachat stratégique

Vincent DION

*Mémoire de 4e année*

*MESA*

Sous la direction de : M. TILLY

**2011 - 2012**



## *Remerciements*

Mes premiers remerciements vont à mon Directeur de mémoire, M. TILLY, qui m'aura aidé à toutes les étapes de cette monographie par ces conseils, remarques et encouragements.

Je tiens également à remercier M. KITOUS, Directeur de mémoire pour le séminaire MESA, pour la disponibilité dont il a fait preuve à mon égard en plus de celle réservée à ses étudiants sous sa direction.

J'ai beaucoup appris lors d'entretiens téléphoniques et visites sur le terrain auprès de professionnels liés à Fiat et Chrysler, je souhaite donc remercier tout particulièrement M. GERASIM, Responsable des Ventes à la Socadia de Caen, ainsi que le Chef d'atelier de Pacific Motors à Chambourcy (souhaitant rester anonyme), pour leurs disponibilités, leurs précieuses réponses à mes nombreuses questions et l'amabilité dont ils ont fait preuve lors des entretiens.

Je souhaite enfin adresser mes remerciements à mes proches, famille et amis, pour le soutien moral qu'ils m'ont apporté et tellement nécessaire pour la rédaction de ce mémoire. Mes parents, Axel, Antoine, Françoise, Cyrielle, Coraline, Thibaut et Maxence, merci. Une attention particulière à ma grand-mère, Jacqueline, à qui je souhaite un prompt rétablissement.

## Table des matières

Liste des sigles et abréviations.....	6
Executive summary.....	7
Introduction.....	9
Avant-propos.....	9
Contexte.....	10
Retour réflexif.....	12
Cadre de l'analyse.....	15
I. Un choix stratégique d'acquisition en période de crise interne et externe.....	17
A. Les Etats-Unis en crise.....	17
1. Contraction d'un marché saturé.....	17
2. L'enjeu social de la faillite de Chrysler.....	18
B. L'inévitable faillite de Chrysler LLC.....	19
1. La fin de DaimlerChrysler.....	19
2. La reprise par Cerberus.....	20
3. Faiblesses internes à Chrysler.....	21
a. Des mauvais choix de développement.....	21
b. Une entreprise couverte de dettes.....	21
c. L'incapacité de Cerberus.....	22
4. La faillite inévitable.....	22
C. Le pari mesuré de Fiat.....	23
1. Fiat Group S.p.A.....	23
2. La santé financière de Fiat face à la fragilité de Chrysler.....	24
3. L'ambition stratégique affirmée par Marchionne.....	25
a. L'opportunité d'une participation à faible coût.....	25
b. Chrysler comme étape d'un processus plus global.....	25
c. L'acquisition d'une gamme 4x4.....	26
4. Zones opaques dans l'acquisition de Chrysler.....	26
II. Le montage unique de l'intégration juridique et fiscale de Chrysler.....	29
A. La singularité du chemin vers l'actionnariat majoritaire.....	29
1. Le partage du capital de Chrysler.....	29
2. La montée progressive de Fiat au capital.....	31
a. Les augmentations par conditions singulières.....	31
b. Les augmentations par options.....	32
B. Le montage juridico-fiscal de l'acquisition de Chrysler.....	33
1. De Chrysler LLC à Chrysler Group LLC.....	33
2. La prise de participation de Fiat au capital de Chrysler Group LLC.....	34
a. La décision de justice.....	34
b. L'intégration statutaire.....	35
c. L'intégration comptable.....	36
d. L'intégration financière.....	37
C. L'intervention du gouvernement étasunien.....	38
1. La nécessité de l'intervention.....	38
2. L'influence exercée par le gouvernement étasunien.....	39
a. L'influence directe par la participation au capital.....	39
b. L'influence indirecte par les déclarations.....	40
3. Les limites à l'intervention du gouvernement.....	40

## Chrysler et Fiat - Le montage politico-juridique d'un rachat stratégique

III. Du succès de l'acquisition à la stabilité par la coopération.....	43
A. Bilan social et sortie de l'état de faillite.....	43
1. Un nouveau contrat social.....	43
2. Coup de pouce aux concessionnaires.....	44
B. Les résultats financiers de la coopération.....	46
1. Apports matériels et immatériels.....	46
a. Apports matériels.....	46
b. Apports immatériels.....	47
2. Le cumul de la dette du groupe.....	47
3. Les facteurs de l'augmentation des résultats de Chrysler.....	48
C. Quand Chrysler sauvera Fiat : la sécurité d'une stabilité de long-terme.....	49
1. Stabilité retrouvée de Chrysler.....	49
2. Le rôle de Chrysler à moyen-terme.....	50
3. Le précédent Renault-Nissan.....	51
Diagnostic.....	53
Conclusion générale.....	55
Bibliographie.....	56
Annexes.....	58
Annexe 1 – Compte-rendu de l'entretien avec le Responsable des Ventes de « Drive in Cars ».....	58
Annexe 2 – Compte-rendu de l'entretien avec le Chef d'atelier de « Pacific Motors ».....	59
Annexe 3 – Compte-rendu de l'entretien avec Stéphane GERASIM, Responsable des Ventes à la Socadia.....	60

***Liste des sigles et abréviations***

Chrysler : Désigne à la fois le constructeur Chrysler et la marque automobile. Sans mention explicite du contraire, le mot Chrysler désignera tout au long de ce mémoire Chrysler Group LLC, soit le nouveau groupe créé suite à la faillite de Chrysler LLC en 2009. Certaines sources distinguent également les deux entités en qualifiant Chrysler LLC de « Old Chrysler » et Chrysler Group LLC de « New Chrysler ».

€/€ : Parité euro dollar – Beaucoup de données sont présentées soit en dollar, soit en euros dans les sources citées dans ce mémoire. Dans le souci d'une meilleure compréhension, toutes les données présentées ont été converties en euros, au taux de change de 1 € = 1,326 \$, soit le taux de change de 2009

IFRS : International Financial Reporting Standards – Normes comptables établies par le Bureau des standards comptables internationaux et majoritairement utilisées en Italie.

GAAP : Generally Accepted Accounting Principles – Normes comptables majoritairement utilisées aux Etats-Unis

GM : General Motors – Second constructeur automobile mondial

PDG : Président-Directeur Général

UAW : United Auto Workers – Fonds de pension majoritaire dans le capital de Chrysler Group LLC en 2009, parfois dénommé VEBA, qui est une branche de l'UAW spécialement dédiée aux problématiques de la faillite de GM et Chrysler.

## EXECUTIVE SUMMARY

---

L'acquisition de Chrysler Group LLC par Fiat représente pour beaucoup un sauvetage industriel au regard de l'état de Chrysler LLC en 2009. Dans un contexte de crise économique qui aura forcé Chrysler LLC à se déclarer en faillite, accusant le coup d'années de mauvais résultats et de mauvais choix industriels, le constructeur automobile italien Fiat, par la voix de son PDG Sergio Marchionne, a pris ce que beaucoup n'ont pas osé prendre durant la crise, des risques.

Une part du crédit dans le sauvetage de Chrysler revient également au gouvernement étasunien, un acteur normalement peu présent dans le monde des fusions-acquisitions et peu connu pour faciliter la cession d'une de ses entreprises historiques à une compagnie étrangère. Mais les enjeux vont au-delà des habitudes et, lorsque des millions d'emplois sont menacés, le gouvernement étasunien a également pris des risques, des risques économiques, des risques politiques et des risques juridiques.

Chrysler est aujourd'hui sauvée, véritable miracle économique qui n'est pourtant pas une coïncidence. L'action groupée de l'état américain, Fiat et les salariés de Chrysler explique cette réussite, prouvant par là qu'une autre forme d'acquisition est possible, une acquisition réfléchie et fruit de la concertation de tous les acteurs engagés.

*The acquisition of Chrysler Group LLC by Fiat represents by far an industrial rescue, considering the economical situation of Chrysler LLC in 2009. In the center of a crisis which forced Chrysler LLC to declare itself in bankruptcy, condemned by years of bad results and wrong industrial choices, the Italian automaker and his leader and CEO Sergio Marchionne took what a lot of people didn't dare to take, some risks.*

*Credits in the rescue of Chrysler should also be due to the U.S. Government, an*

## Chrysler et Fiat - Le montage politico-juridique d'un rachat stratégique

*actor that usually stays backward from the world of Mergers & Acquisitions but also usually not willing to facilitate the sell of an national and historic company to a foreign company. However, issues involved are more important than habits and, when millions of jobs are under threat, the U.S. Government also decided to take risks, economical risks, political risks and legal risks.*

*Chrysler is saved now, a truly economical miracle which is not a coincidence though. The common action of the U.S. Government, Fiat and Chrysler employees explain this success, which tends to prove that a new form of acquisition exists, an acquisition driven by reason and result of the collaboration between all the actors involved.*



## INTRODUCTION

---

### *Avant-propos*

En cette période de crise économique, peu d'industries peuvent se targuer de voir leur santé économique s'améliorer. L'industrie automobile, aussi puissante a-t-elle pu être, n'y fait aujourd'hui pas exception et toutes les entreprises du secteur multiplient aujourd'hui leurs investissements au risque d'être condamnées à disparaître dans un futur proche.

Il y a dix ans encore, la compétition entre entreprises automobiles était globalement dominée par les entreprises étasuniennes, profitant d'importantes ressources naturelles, une économie forte et d'un marché domestique important très consommateur de voitures. A l'instar des économies allemande (Mercedes-Benz, BMW et Audi) et japonaise (Toyota, Nissan et Honda), l'industrie automobile américaine est représentée par un trio d'entreprises mondiales de construction automobile, appelé «*Big Three*» (littéralement les trois grandes) pour désigner à la fois les constructeurs General Motors, Ford et Chrysler LLC, dont les sièges sociaux se situent dans la ville de Détroit, dans le Michigan.

Or, paradoxe de la crise, ce sont les entreprises américaines qui sont les plus touchées par le début de la crise en 2007. Le passage de General Motors de premier constructeur automobile mondial à la seconde place en 2008, derrière Toyota, fait prendre conscience aux étasuniens de l'importance de la crise à venir, ainsi venait en effet de s'achever 77 ans de domination de General Motors sur les ventes d'automobiles dans le monde.

Encore sous le choc de la perte de souffle du leader de son industrie automobile, c'est avec véritable panique que la population américaine accueille l'annonce de la probable faillite de General Motors et Chrysler LLC en 2009. En pleine crise économique, l'industrie automobile américaine, véritable pilier

historique du pays, est au bord du gouffre. Si la situation de General Motors n'est pas encore catastrophique, peu d'espoirs subsistent pour Chrysler LLC et les perfusions financières de l'Etat étasunien ne semblent pas porter fruit. La situation est d'autant plus grave que les experts redoutent une chute collective du *Big Three*, la situation économique de la région de Détroit, fortement dynamisée par ses trois constructeurs historiques, fait craindre que la probable faillite d'un des constructeurs entraîne la faillite des deux autres. Les conséquences économiques et sociales seraient alors catastrophiques pour l'économie étasunienne.

Cette peur collective représente la toile de fond de ce mémoire, toutes les décisions et étapes qui seront relatées intègrent cette composante que la faillite de Chrysler LLC représenterait une catastrophe nationale. Rarement une faillite et une acquisition n'ont cumulé autant d'enjeux privés ou publics et c'est cet ensemble de décisions, choix et enjeux qui mérite d'être étudié par cette monographie.

## *Contexte*

Au delà du lien économique et financier entre les trois constructeurs du Big Three, la situation de Chrysler LLC représente un sujet intéressant de par le contexte qui l'entoure. Comme évoqué précédemment, la situation de Chrysler LLC est en effet de loin la plus préoccupante, préoccupante au point d'en impliquer le gouvernement étasunien lui-même et l'administration Obama. Ainsi, même si la situation globale de l'industrie automobile américaine mérite d'être étudié, cette monographie a pour vocation de se focaliser sur le seul cas Chrysler, cas complexe, singulier et riche d'enseignements.

Chrysler LLC est avant tout une entreprise historique des Etats-Unis, créée en 1925 par Walter Percy Chrysler, il ne faut qu'une année à ce qui est encore *Chrysler Corporation* pour compter près de 4 000 concessions aux Etats-Unis. Le terme de «*Corporation*» n'est pas anodin, son fondateur souhaite en effet réunir

plusieurs entreprises sous la bannière Chrysler pour élargir la gamme du groupe dans son ensemble vers une gamme complète, est ainsi créée la marque Plymouth, pour l'entrée de gamme, et l'entreprise Dodge est rachetée pour la gamme de luxe. Jusqu'aux années 1970, Chrysler LLC continue sa stratégie d'expansion initiale en élargissant sa gamme de produits par l'innovation et l'acquisition de nouveaux constructeurs. Cependant, à l'instar de l'ensemble de l'industrie automobile, Chrysler LLC est rudement touchée par la crise pétrolière de 1973 et se retrouve obligée, en 1979, de demander l'aide de l'administration Carter sous forme de garantie de prêt. Remise sur pied par ce sauvetage, Chrysler LLC continue son expansion à un rythme moindre toutefois du fait notamment du poids de sa dette. La fusion avec le groupe allemand Daimler-Benz AG en 1998, qui crée le groupe DaimlerChrysler, a pour but de relancer la croissance de Chrysler mais la fusion tourne à l'échec du fait des difficultés financières du constructeur américain et Chrysler LLC est rachetée par un fond d'investissement, Cerberus, en 2007. La crise économique poussera enfin le groupe à se déclarer juridiquement en faillite en 2009 avant d'être acquis par Fiat la même année.

Dans cette scène que représente la chute financière récente de Chrysler LLC et son sauvetage, sujet d'étude de cette monographie, les acteurs sont nombreux et variés. Fiat et Chrysler tout d'abord, entreprises d'un même secteur, anciennes concurrentes et aujourd'hui collaboratrices depuis l'acquisition. Les gouvernements nationaux ensuite, avec nécessairement une mise en perspective importante du gouvernement américain, ses fonds investis dans Chrysler Group LLC et sa population salariale en danger, mais également un détour par le gouvernement canadien, actionnaire minoritaire de Chrysler. Dans un troisième temps, la société américaine, tout à la fois actrice et spectatrice de la scène par ses lois financières, ses médias aux effets d'annonce non négligeables dans un processus d'acquisition ou ses peurs quant à la faillite globalisée de son industrie automobile. Enfin, des hommes, Sergio Marchionne, PDG de Fiat, et Barack Obama, Président des Etats-Unis, le premier a pour but de garantir la pérennité et les profits de Fiat, le second, confronté à la crise dès son élection et avec le sauvetage de l'industrie automobile nationale comme premier défi présidentiel.

Cette scène ne pourrait évidemment pas être complète sans son environnement économique, environnement devenu mondial avec l'internationalisation de Chrysler et Fiat, complexifiant la compréhension d'une décision d'un acteur par la multitude des conséquences engendrées par cette décision. Fournisseurs, concessionnaires et clients du monde entier sont concernés par les décisions prises pendant le processus d'acquisition et deviennent spectateurs de celui-ci. Dans le cadre de cette monographie, ce sont l'histoire, les acteurs et l'environnement qui doivent être pris en compte pour expliquer cette acquisition et surtout le résultat concret de celle-ci.

Ainsi, l'objectif est ici de comprendre et d'analyser les décisions prises durant l'ensemble du processus d'acquisition, les confronter aux résultats concrets produits par ces décisions, bons ou mauvais. Dans le cadre d'un travail initialement centré sur Fiat, ce sont principalement les décisions de cette dernière, et en filigrane de son PDG Sergio Marchionne, qui seront étudiées. Enfin, la singularité de cette acquisition réside dans le rôle qu'y tient le gouvernement étasunien, dans un pays réputé pour le faible interventionnisme de ses gouvernements successifs. Ainsi, le champ d'analyse de cette monographie sera délimité par la problématique suivante :

Comment s'analyse le choix de Sergio Marchionne, PDG de Fiat, de sauver Chrysler par l'acquisition du groupe au regard de la méthode et des conséquences du rachat entre 2009 et 2012, et malgré une procédure atypique impliquant directement le gouvernement étasunien dans un contexte de crise économique ?

## *Retour réflexif*

Cette problématique permet de délimiter le champ réflexif de ce mémoire,

tournant principalement autour de trois axes : la décision d'acquérir Chrysler, le processus singulier de cette acquisition et ses résultats. L'enjeu principal de cette problématisation consiste en la possibilité de dégager une méthode singulière d'acquisition, d'une part dans le processus de celle-ci et d'autre part par les résultats obtenus.

Toutefois, la première limite opposable à ce raisonnement est la visibilité de Fiat et Sergio Marchionne sur l'acquisition, concrètement les éléments qui poussent la direction de Fiat à un tel choix. L'histoire de Fiat a montré que l'entreprise sait prendre collectivement les bonnes décisions et il est naturel de penser que la décision d'acquérir Chrysler a été murement réfléchie en considération de tous les enjeux autour de celle-ci, notamment le déroulement de l'acquisition de Chrysler. Toutefois, la singularité de la procédure avec l'intervention du gouvernement américain fait qu'il doit nécessairement y avoir des éléments qui n'ont pas été pris en compte dans le processus de décision, remettant ainsi en cause la parfaite maîtrise de cette acquisition particulière. Ce mémoire aura donc pour objectif de déterminer ces éléments et leur donner une pondération dans le processus de décision, permettant entre autre de mettre en perspective les moyens d'améliorer les futures acquisitions similaires à celle de Chrysler. La première hypothèse traitée par cette monographie est donc la suivante :

H0 : La visibilité stratégique de Fiat sur l'acquisition de Chrysler est suffisamment claire pour justifier cette décision.

En parallèle de cette première limite, cette monographie a pour but de mettre en lumière une forme nouvelle d'acquisition en cette période de crise économique débutée en 2007. La singularité de l'acquisition de Chrysler tient principalement dans le rôle joué par le gouvernement américain après la déclaration de faillite de Chrysler, un acteur qui est plutôt réputé pour rester en dehors des relations privées. Ainsi, même si la gravité sociale et économique de la situation de Chrysler plaide pour une action immédiate du gouvernement, il est naturel de

comprendre les dispositifs légaux permettant aux Etats-Unis d'agir dans le dossier Chrysler. Le but sous-jacent à cette recherche est de déterminer une feuille de route que peut suivre le gouvernement étasunien pour faciliter une acquisition ou influencer des décisions du processus d'acquisition. La limite principale de cette démarche est évidemment qu'elle ne se place que dans le cadre de la législation étasunienne et potentiellement anglo-saxonne, le principal enjeu est donc de mettre en perspective des éléments d'action ou de réflexion qui pourraient être réutilisés par d'autres pays. La seconde hypothèse relative à l'acquisition de Chrysler est donc la suivante :

H1 : L'ingérence du gouvernement étasunien dans le processus d'acquisition de Chrysler est légalement justifiée et applicable à d'autres fusions & acquisitions.

Enfin, suivant la logique des deux premières hypothèses de déterminer une méthode d'acquisition singulière, il convient de se pencher sur les résultats de l'acquisition de Chrysler. Considérant la situation actuelle de Chrysler, sortie de l'état de faillite, l'acquisition paraît être une réussite financière. Toutefois, de nombreux éléments sont tout d'abord nécessaires pour juger de la réussite d'une opération, des éléments portants sur des considérations sociales, juridiques, économiques à court et moyen-terme. Il s'agit ici d'un enjeu mineur de cette monographie que de juger de la réussite de l'acquisition sur la base de l'étude de ces éléments. En lien avec cet enjeu apparaît les contours d'un enjeu majeur de cette monographie, en effet il est possible de considérer que la survie de Chrysler est le résultat d'une stratégie d'entreprise antérieure à l'acquisition ou, plus trivialement, d'une heureuse coïncidence. Or, cette monographie ayant pour but de mettre en lumière une nouvelle forme d'acquisition, l'enjeu majeur de celle-ci est donc d'étudier le lien de causalité entre l'acquisition de Chrysler par Fiat et la survie de Chrysler. La troisième hypothèse est donc la suivante :

H2 : La survie et le regain d'activité de Chrysler sont les conséquences directes de son acquisition particulière par Fiat.

## Chrysler et Fiat - Le montage politico-juridique d'un rachat stratégique

## *Cadre de l'analyse*

Au regard de la problématique retenue, il est possible de dégager trois axes temporels qui permettront de cadrer l'analyse de cette acquisition. On peut ainsi évoquer un axe portant sur la période antérieure à l'acquisition et qui traitera du choix de Fiat de racheter Chrysler en considération de l'environnement économique et de la situation de Chrysler. Un second axe permettra de se pencher sur l'acquisition elle-même, de son montage juridique à son déroulement orienté par la politique étasunienne. Enfin, le dernier axe aura pour but de mettre en perspective les résultats postérieurs à l'acquisition, ceux déjà observés et ceux qui sont à prévoir.

Le choix de la temporalité dans l'étude de l'acquisition de Chrysler permet de situer cette acquisition dans une continuité chronologique, continuité qui a joué et joue un rôle dans le processus d'acquisition. En effet, à l'instar de nombreuses opérations financières, le facteur temps est primordial dans le processus du rachat de Chrysler et, pour analyser au mieux ce rachat, il convient d'inscrire cette monographie dans la logique temporelle de l'acquisition. Outre le fait que cette méthode permettra de comprendre au mieux les décisions prises durant les années de l'acquisition, celle-ci permettra également au lecteur de se situer facilement dans la ligne temporelle correspondant au processus complet d'acquisition, délimité dans cette monographie de la fin de la fusion DaimlerChrysler en 2007 aux résultats du premier trimestre 2012 du groupe Fiat.

De façon plus concrète, cette monographie abordera dans un premier temps le choix stratégique de l'acquisition de Chrysler, prenant en considération l'apport théorique en matière d'acquisition, la faillite de Chrysler LLC et le pari pris par Fiat de sauver Chrysler de sa faillite. Le second temps de l'analyse sera consacré à l'étude du montage de l'intégration juridique et fiscale de Chrysler, cette partie ayant pour but de rendre compte de la singularité dans la prise de contrôle de Chrysler par Fiat, le montage légal de cette acquisition et le rôle du gouvernement étasunien dans celle-ci. Enfin, dans un troisième temps seront étudiés les



## Chrysler et Fiat - Le montage politico-juridique d'un rachat stratégique

résultats concrets de l'acquisition et qui permettent de la qualifier de succès. Ces résultats seront analysés selon des critères sociaux en premier lieu, des critères financiers en second lieu et des critères économiques de moyen et long terme en troisième lieu.

## I. Un choix stratégique d'acquisition en période de crise interne et externe

L'acquisition d'un groupe par un autre groupe est toujours une opération délicate, mais l'opération s'avère être bien plus complexe quand un des groupes représente la sixième plus grosse faillite de l'histoire des Etats-Unis en valeur absolue<sup>1</sup>, et que le contexte économique actuelle est à la crise. Il est donc essentiel de revenir sur les éléments entrant en considération dans le processus de décision de Fiat et de la Justice étasunienne de laisser Fiat opérer le sauvetage de Chrysler avec l'aide du gouvernement étasunien. Ces éléments concernent les trois acteurs majeurs de l'acquisition, le gouvernement étasunien, Chrysler et Fiat.

### A. *Les Etats-Unis en crise*

Comprendre une transaction financière, c'est d'abord comprendre le contexte autour de celle-ci, le contexte temporel, géographique, social et économique. La plupart de ces éléments ont été évoqués en introduction mais il convient de s'attarder plus en détails sur le lien entre le gouvernement étasunien et Chrysler pour comprendre l'implication de l'administration Obama et pourquoi Chrysler est un cas unique.

#### 1. Contraction d'un marché saturé

L'année 2008 marque l'aggravation de la situation économique des Etats-Unis avec comme phénomène principal la réduction du crédit accordé par les banques aux consommateurs, réduisant de fait la consommation des biens acquis avec ces crédits comme une maison, ou une voiture dans le cas de cette monographie. Or, les Etats-Unis représentent le plus gros marché pour la vente de voiture avec un parc automobile estimé à 250 millions de véhicules en 2008. Le risque de voir ce

---

<sup>1</sup> Classement extrait du site <http://www.chapter11blog.com>

marché se contracter fortement est alors important du fait de l'apparition d'une limite physiologique, soit un véhicule de tourisme par habitant, et de cette réduction de crédit qui désincite au renouvellement de sa voiture.

## 2. L'enjeu social de la faillite de Chrysler

Parmi les membres du «*Big Three*», seul Ford se maintient grâce à l'obtention d'un crédit de 19,6 milliards d'euros en 2006 par l'hypothèque d'une partie de ses actifs. Pour Chrysler LLC et General Motors en revanche, la situation est plus préoccupante avec une accumulation de dettes et des ventes en chute de 50% et 31% respectivement. L'industrie automobile est une industrie phare dans le paysage économique étasunien et cette situation alarme. Selon les chiffres du US BLS<sup>2</sup>, près de 3,1 millions d'employés sont concernés directement par la santé de l'industrie automobile, ils correspondent aux employés des trois constructeurs majeurs, les employés de concessions indépendantes et les garagistes notamment, une donnée à laquelle s'ajoutent les 775 000 retraités du secteur dont les retraites sont prises en charge par les constructeurs. Face au danger que représente la chute du «*Big Three*» et donc de tous les employés associés, le gouvernement étasunien a décidé de l'action.

Au niveau global, la volonté du gouvernement étasunien de sauver GM et Chrysler LLC est certaine, et cela va au-delà des divergences politiques. En 2008, l'administration Bush décide ainsi d'accélérer la mise en place du plan «*Troubled Asset Relief Program*» visant à assurer le crédit alloué à l'ensemble de l'économie à hauteur de 528 milliards d'euros dont 45 milliards d'euros pour la seule industrie automobile. Un an après, la situation ne s'étant pas améliorée, l'administration Obama lance la «*Presidential Task Force on the Auto Industry*», sorte de cabinet ayant pour rôle de déterminer les besoins de GM et Chrysler LLC et allouer du crédit si nécessaire. En deux ans, près de 60 milliards d'euros auront été injectés en urgence dans l'industrie automobile américaine sans assurance aucune de remboursement de la part des deux constructeurs. L'année suivante, le Trésor étasunien décide d'effacer 10,6 milliards d'euros de cette dette après avoir déjà

---

2 United States Bureau of Labor Statistics, un équivalent de notre INSEE

recupéré les 49,4 milliards d'euros.

Par ces chiffres et éléments, il faut comprendre que l'état étasunien n'a absolument aucun intérêt à voir son industrie automobile s'écrouler. Jamais l'éventualité d'une liquidation ne sera mise sur la table des discussions entre le gouvernement étasunien et Fiat et il s'agit là d'un premier élément de compréhension des décisions de l'état américain dans le processus d'acquisition. Contrairement à la bulle internet de 2002, où seules des grandes quantités d'argent étaient engagées et où le gouvernement a été réticent à s'engager, cette crise met en péril le travail de millions d'employés et pousse le gouvernement américain à réagir.

La teneur de la réaction étasunienne au niveau de Chrysler est ainsi étudiée en seconde partie de ce mémoire mais cette volonté réelle de l'état à sauver son industrie automobile doit toujours être gardée à l'esprit tout au long de l'analyse.

## *B. L'inévitable faillite de Chrysler LLC*

Chrysler LLC, entreprise historique des Etats-Unis, n'en est pas à sa première crise. Fortement affaiblie par la crise du pétrole de 1973, la crise économique de 2007 vient porter un nouveau coup au développement de Chrysler LLC. Cette date est d'autant plus charnière qu'elle correspond également à l'échec entériné de la fusion DaimlerChrysler. Cette monographie entamera donc l'analyse de la chute de Chrysler LLC à la date précise du 14 Mai 2007.

### 1. La fin de DaimlerChrysler

La volonté du constructeur allemand de se séparer du constructeur étasunien n'est pas anodine, depuis le début de la fusion Chrysler LLC multiplie les pertes et surtout traîne un coût social lié aux paiements des retraités bien trop élevé. En 2007, cette dette sociale en faveur des anciens employés de Chrysler LLC est de

18 milliards de dollars<sup>3</sup>, soit 13,57 milliards d'euros<sup>4</sup> qui pèsent nécessairement sur les comptes de DaimlerChrysler. Face aux différents repreneurs qui se présentent, DaimlerChrysler, par la voix de son patron Dieter Zetsche, décide de dialoguer avec le fond d'investissement étasunien Cerberus pour le rachat de 80,1% des parts de Chrysler LLC pour 5,5 milliards d'euros. Pour rendre compte de l'échec de cette fusion, précisons que Daimler avait acquis Chrysler LLC pour 27,15 milliards d'euros en 1998.

## 2. La reprise par Cerberus

Cerberus est un fonds d'investissement privé créé en 1992 et dirigé en 2007 par John Snow, ancien Ministre des Finances du gouvernement Bush, et Steve Feinberg, le fondateur du fonds. La volonté de Cerberus est de se positionner durablement sur le secteur de l'industrie automobile américaine. Cerberus fera, en parallèle de Chrysler LLC, l'acquisition en 2006 de 51% de GMAC (General Motors Acceptance Corporation), le bras financier de General Motors, cela pour permettre aux concessionnaires, fournisseurs et clients de Chrysler LLC de disposer de services financiers contrôlés par Cerberus. Cerberus recrutera également de grands managers du secteur automobile pour prouver sa volonté de se placer sur ce secteur, citons par exemple Wolfgang Bernhard, ancien cadre supérieur chez Mercedes-Benz.

Malgré cette stratégie, Cerberus voit son plan malmené par la crise économique. Les analystes du fonds déterminent selon eux les raisons des difficultés de Chrysler LLC, qui ne sont en aucun cas imputables à Cerberus. Un premier élément concerne l'environnement économique du secteur automobile américain, les salaires négociés collectivement sont considérés comme trop élevés, à l'instar des dépenses de santé des salariés prises en charge par les constructeurs, un élément qui les défavorisent par rapport à leurs concurrents européens ou japonais.

---

3 Article de Libération.fr en date du 15 Mai 2007 : « Daimler se sépare du boulet Chrysler »

4 Le reste des données financières de ce mémoire seront converties en euro au taux 1€=1,326\$

### 3. Faiblesses internes à Chrysler

#### a. Des mauvais choix de développement

Au niveau interne, Chrysler LLC paye également ses choix de produits et de marchés. Cette monographie n'a pas vocation à revenir sur les caractéristiques techniques des véhicules de la compagnie, mais il convient de pointer du doigt le manque de véhicules sur le segment des voitures dites «citadines» et voitures à faible consommation, une faiblesse en période d'augmentation du coût du pétrole. De plus, Chrysler LLC est également fortement cantonnée au marché nord-américain, 85% de ses ventes se situent dans la région<sup>5</sup>, une menace claire en considération de la crise qui frappe d'abord le marché nord-américain. A ce titre et comme résultats de ces éléments, Chrysler LLC a été plus touchée que General Motors et Ford par la crise, publiant un chiffre des ventes en baisse de 53% fin 2008 par rapport à fin 2007, contre une baisse 31% pour GM et 32% pour Ford<sup>6</sup>, prouvant la nature conjoncturelle mais également structurelle de la chute de Chrysler LLC.

#### b. Une entreprise couverte de dettes

En plus de ses mauvais résultats, Chrysler LLC doit honorer de nombreuses dettes. Il s'agit tout d'abord d'un emprunt de 7,54 milliards d'euros dont l'échéance de remboursement est en Novembre 2013, puis d'un autre emprunt de 1,51 milliards d'euros remboursable avant Novembre 2014. Enfin, Chrysler LLC contracte un emprunt auprès du gouvernement américain d'un montant de 3,02 milliards d'euros, dont l'échéance est fixée à fin 2012<sup>7</sup>. Soit une somme de 12,07 milliards d'euros de dettes contractées entre 2008 et 2009. A cette dette s'ajoute une dette sociale auprès de l'organisme gérant la pension des retraités de la marque de 2,9 milliards d'euros (cette dette ayant été réduite via les emprunts cités précédemment) et une dette industrielle déjà existante, avant les emprunts, de 5,5 milliards d'euros<sup>8</sup>. Enfin, sur les 18 derniers mois avant Juin 2009, le constructeur enregistre une perte nette de 21 milliards d'euros sur un chiffre

---

5 Cf Document A, page 17 - Bibliographie

6 Danielle Fugazy : « With Chrysler, Cerberus Bit Off More Than It Could Chew »

7 Idem

8 Cf Document B - Bibliographie

d'affaires total de 36,58 milliards d'euros. Ainsi, au plus fort de la crise que traverse Chrysler LLC, i.e fin du premier trimestre 2009, la compagnie est endettée à hauteur de 41,47 milliards d'euros, soit 113% de son chiffre d'affaires.

### **c. L'incapacité de Cerberus**

Ce chiffre impressionnant reflète le désastre économique que vit Chrysler LLC en 2009 mais le problème pour Cerberus provient de son statut de fonds d'investissements, c'est-à-dire responsable des économies d'épargnants privés qui vont nécessairement s'inquiéter d'un investissement qui semble tourner à l'échec. Or, la crédibilité est essentielle pour un fonds d'investissement qui vit de celle-ci, la situation est d'autant plus catastrophique pour Cerberus que ses statuts légaux empêche le fonds de puiser dans ses propres liquidités, 20,36 milliards d'euros, pour les injecter dans Chrysler LLC à une hauteur de plus de 5% des liquidités disponibles, soit 767,80 millions d'euros<sup>9</sup>. Concrètement, Chrysler LLC est insolvable auprès de ses créanciers.

## **4. La faillite inévitable**

Dans le cadre de la législation des affaires étasunienne, lorsque une entreprise est insolvable, celle-ci peut se placer sous la protection du Titre 11, Chapitre 11, du Code des Etats-Unis<sup>10</sup>, également appelé «Code de la Banqueroute», l'entreprise est alors considérée en situation de banqueroute. Les 29,64 milliards d'euros d'actifs appartenant au groupe sont confisqués par la juridiction concernée, dans le cas présent le tribunal fédéral de New-York, afin d'étudier un plan de redressement permettant aux créanciers de recouvrer leurs dus et d'éviter la liquidation totale. Chrysler est déclarée en faillite le 31 Mai 2009 et le juge de l'affaire est Arthur Gonzalez.

Chrysler LLC, malgré sa faillite, possède toujours de nombreuses usines et salariés, de nombreux repreneurs se proposent alors pour opérer le sauvetage du constructeur. Cette monographie a pour vocation de se concentrer sur l'action de

---

9 Article de propublica.org : « Chrysler's Owners Keep Balance Sheets Secret », 10/12/2008

10 En anglais : Title 11, Chapter 11 of the United States Code or « Bankruptcy Code »

Fiat et ne se destine pas à étudier la quantité d'autres repreneurs désirant acquérir Chrysler. Un exemple toutefois pour rendre compte du désespoir de Cerberus quant à la vente de Chrysler LLC est que la compagnie a été proposée au gouvernement américain pour un dollar symbolique, pourvu que Cerberus puisse se retirer<sup>11</sup>. Ainsi, au plus fort de la tourmente, le projet de Fiat pour sauver Chrysler apparaît comme l'un des plus réalistes.

## *C. Le pari mesuré de Fiat*

En cette période de tourmente pour Chrysler LLC, Cerberus et la justice américaine des affaires décident de faire confiance au constructeur automobile Fiat pour sauver le constructeur américain. Si les discussions commencent dès le 20 Janvier 2009, l'accord entre les deux constructeurs est officiellement mis en place le 10 Juin 2009. Il s'agit ici d'analyser cette décision au regard des nombreux éléments qui ont pu influencer le choix de Sergio Marchionne, PDG de Fiat et grand instigateur de l'acquisition.

### 1. Fiat Group S.p.A

Il convient tout d'abord de présenter Fiat brièvement, il s'agit d'une société anonyme<sup>12</sup> au capital de 4 465 578 145 d'euros et dont le siège social se situe à Turin. Il s'agit avant tout d'un groupe, c'est-à-dire d'une entreprise possédant plusieurs entreprises dans le secteur automobile et affiliés, le groupe Fiat regroupe ainsi plusieurs marques comme Fiat elle-même, plutôt à vocation de basse et moyenne gamme, Lancia et Alfa Romeo, pour une gamme moyenne-haute, et Maserati et Ferrari pour la gamme très haute des produits automobiles. En parallèle, le groupe Fiat dispose de marques dans des secteurs affiliés à l'automobile comme les véhicules industriels (Iveco) ou les composants de la production des véhicules (Magneti-Marelli). Fiat dispose donc d'une véritable crédibilité et d'une longue expérience dans le secteur automobile.

---

<sup>11</sup> Laura BERMAN, « The Chrysler Miracle », Newsweek en date du 13 Juin 2011

<sup>12</sup> S.p.A selon l'équivalent italien – Società per Azioni



Toutefois, s'il s'agit ici pour Fiat d'acquérir une nouvelle marque, le poids de Chrysler est évidemment à prendre en compte autant que le risque indu par la pénétration du marché américain. En préambule de l'analyse de la décision de Fiat, il faut préciser que Fiat a tenté de pénétrer le marché américain au début des années 1980, mais cette initiative fut un échec du fait d'une trop forte concurrence des marques nippones sur un segment de production similaire à celui de Fiat qui se retira définitivement en 1984<sup>13</sup>.

## 2. La santé financière de Fiat face à la fragilité de Chrysler

Les discussions commencées début Janvier 2009, le principal matériel d'analyse de la décision de Fiat correspond à son rapport annuel pour l'année 2008 présentant le bilan de la société dont Marchionne va disposer pour faire son choix. Dès les premières pages de ce rapport, il est précisé que Fiat suit de près la situation de Chrysler LLC, la raison stratégique affirmée est de pouvoir étendre sa gamme de produit et disposer d'une porte d'entrée dans le marché nord-américain<sup>14</sup>. Il est toutefois nécessaire pour Fiat de disposer des ressources nécessaires pour acquérir Chrysler LLC qui, fin 2008, est au bord de la faillite avec une dette cumulée de près de 30 milliards d'euros.

Sur ce point<sup>15</sup>, le rapport annuel indique que l'actif du groupe Fiat est de 61,77 milliards d'euros. En cas d'acquisition de Chrysler, certaines données essentielles doivent être mises en valeur à la fois du côté de l'actif et du côté du passif. Du côté de l'actif, les chiffres montrent des réserves de liquidités de 3,6 milliards dont Fiat peut disposer pour rembourser les dettes à court-terme de Chrysler, il s'agit d'un montant important mais pas suffisant pour rembourser les quelques 30 milliards d'euros de dette de Chrysler. Les autres éléments importants concernent les stocks et les comptes clients, respectivement à 11,35 milliards d'euros et 17,53 milliards d'euros. Ces trois données cumulées prouvent que la force financière de Fiat, dans le cadre d'une acquisition, peut être évaluée aux alentours de 32,48

---

13 Données issues du site officiel [www.fiat500usa.com](http://www.fiat500usa.com), lancé pour l'occasion de l'arrivée de la Fiat 500 sur le marché nord-américain

14 Cf Document C page 6 - Bibliographie

15 Cf Document C pages 100 et 101 - Bibliographie

milliards d'euros qui peuvent être dégagés à court et moyen-terme en cas d'urgence. Cependant, les éléments du passif doivent également être pris en compte et notamment les dettes, comptes fournisseurs et le reste du passif courant, respectivement de 14,72 milliards d'euros, 13,26 milliards d'euros et 6,18 milliards d'euros<sup>16</sup>, soit une somme de 34,16 milliards d'euros. Evidemment, il faut remarquer l'incroyable performance de Fiat de voir ses chiffres rester stables par rapport à l'année précédente malgré un contexte de crise économique, mais il convient d'émettre une première réserve sur le risque pris par Fiat, déjà bien endetté, d'acquérir une entreprise criblée de dettes. Un point positif toutefois, Marchionne est conscient qu'une partie de Chrysler devra être acquise via le remboursement de l'état américain comme il sera analysé plus loin, or cet emprunt a été contracté en dollar à un moment où la parité euro/dollar est à l'avantage de l'euro avec un euro égal 1,326 dollars, ce qui amoindrira mathématiquement le coût du remboursement pour la firme italienne.

### 3. L'ambition stratégique affirmée par Marchionne

#### a. L'opportunité d'une participation à faible coût

Au niveau stratégique, l'ambition affirmée de Marchionne est double, étendre la gamme des produits du groupe Chrysler par l'intégration des véhicules Fiat et implanter durablement Fiat sur le marché nord-américain (Canada et Etats-Unis). Fiat, au regard de sa santé financière, peut difficilement se permettre d'acquérir entièrement Chrysler et un premier accord est trouvé fin 2008 sur la possibilité de commencer une alliance entre Fiat et Chrysler Group LLC sans engagement financier de la part de Fiat sur les dettes de Chrysler<sup>17</sup>. Sur ce point, l'opportunité est intéressante pour Fiat de disposer d'une véritable entrée sur un marché quitté en 1984, d'autant plus que Fiat compte sur sa nouvelle Fiat 500 pour attirer rapidement les consommateurs.

#### b. Chrysler comme étape d'un processus plus global

Marchionne inscrit également ce partenariat dans une logique plus globale, il

---

<sup>16</sup> Idem

<sup>17</sup> Cf Document C page 7 - Bibliographie

décide ainsi en Mai 2009 de racheter la marque Opel, appartenant au groupe General Motors, afin de s'associer avec la branche européenne de General Motors, premier constructeur étasunien. Malgré l'échec de ce projet dû aux réticences allemandes, il s'agit d'une preuve que Marchionne dispose d'une stratégie globale dans laquelle s'insère Chrysler, la finalité de ce projet est cependant inconnue et aucune source ne peut certifier si Marchionne aurait concrétiser l'accord avec Chrysler si Fiat avait pu acquérir Opel. La seule supposition valable concerne le fait qu'Opel aurait pu servir de preuve de la bonne volonté de Fiat de s'associer à General Motors afin d'obtenir une porte d'entrée sur le marché américain, sans conclusion possible sur ce qui aurait pu alors être l'avenir de Chrysler.

### **c. L'acquisition d'une gamme 4x4**

Enfin, au niveau de la stratégie interne au groupe Chrysler, Marchionne compte tout d'abord beaucoup sur la marque Jeep et les exportations de ses véhicules pour dégager d'importants profits, profitant également d'un euro fort par rapport au dollar. Il considère que les ventes de Jeep peuvent gonfler les profits du groupe<sup>18</sup>, une idée confirmée a posteriori par Stéphane GERASIM, responsable des ventes chez Socadia à Caen (concession Fiat ayant intégrée la marque Jeep), qui explique dans un entretien du 24 Mars 2012 que «Fiat avait besoin d'une gamme 4x4» ajoutant que les modèles Jeep «se vendent très bien, près de 50 véhicules par an rien que pour cette concession, et représentent une partie importante de nos revenus»<sup>19</sup>. Marchionne mise également sur la diversité de gamme que créera l'alliance entre Chrysler et Fiat, pour Fiat le risque de cannibalisme entre les produits est quasi-inexistant du fait d'un placement des véhicules Chrysler sur un segment différent de celui des véhicules du groupe Fiat<sup>20</sup>, permettant à Fiat de profiter des véhicules de gamme moyenne-haute de Chrysler.

## **4. Zones opaques dans l'acquisition de Chrysler**

Comme lors de tout achat, la transparence n'est jamais totale et le cas Chrysler

---

18 David WELCH « Fiat's Cars May Not Save Chrysler », BusinessWeek, 9 Novembre 2009, citation retenue : « Jeep has a lot of upside potential »

19 Cf Annexe 3 – Compte-rendu de l'entretien avec Stéphane GERASIM

20 Cf Document A page 12 – Citation retenue : « Not the same vehicle segment »

n'est certainement pas une exception. Lorsque Marchionne décide d'acquérir Chrysler, il est certainement conscient que certains éléments imprévus vont faire obstacle à sa stratégie initiale. Le premier élément est que Chrysler est en perdition depuis une décennie, voire depuis la première crise pétrolière penseront certains. Une telle situation crée forcément de l'immobilisme managérial et une mauvaise gestion, or Marchionne est persuadé que le sauvetage de Chrysler passe par la re-dynamisation de ses équipes et de la ré-opération de son système de travail vers un procédé orienté fortement sur la qualité du produit<sup>21</sup>, une idée qui aurait pu trouver sa place même avant la crise au regard de la santé décroissante de Chrysler ces dernières décennies.

Cependant, concernant les imprévus, Marchionne indique lui-même avoir été surpris, en reprenant Chrysler, des faibles efforts faits par Cerberus pour remettre Chrysler LLC sur les voies du progrès<sup>22</sup>, indiquant avoir découvert une "pile complète de surprises"<sup>23</sup>. Cet élément vient démontrer le fait que Marchionne, ainsi que les analystes de Fiat, ne sont pas bien informés des éléments concernant Chrysler LLC, éléments qui ont été découverts après l'acquisition. Au contraire, d'autres risques concernant l'acquisition de Chrysler ont bien été pris en compte au moment de décider d'une augmentation des parts dans le groupe, les risques liés à de possible conflits d'intérêt ou les risques liés à la dette notamment<sup>24</sup>, prouvant que l'acquisition de Chrysler reste un choix réfléchi.

En conclusion, certains éléments viennent confirmer la vision stratégique de Marchionne et Fiat sur l'acquisition de Chrysler : la possibilité de s'étendre sur le marché nord-américain, étendre la gamme de produits du groupe, restructurer le groupe autour d'un nouveau système de management et la bonne santé financière de Fiat. En revanche, certains éléments viennent contester la pertinence de s'associer avec Chrysler, surtout en période de crise, comme le taux d'endettement de Fiat et celui de Chrysler et la mauvaise interprétation de la structure organisationnelle de Chrysler.

---

21 Laura BERMAN, « The Chrysler Miracle », Newsweek en date du 13 Juin 2011

22 David WELCH « Fiat's Cars May Not Save Chrysler », BusinessWeek, 9 Novembre 2009

23 Idem – citation retenue : « A whole pile of surprises »

24 Cf Document A page 12 - Bibliographie

Cependant, si l'ensemble de cette première partie a pour vocation d'analyser le choix de Fiat d'acquérir Chrysler, cette analyse s'est faite volontairement sans considération de la méthode de l'acquisition, méthode qui joue un rôle fondamental dans la prise de décision. Considérant l'implication du gouvernement américain, la situation de Chrysler et la vision stratégique de Fiat, il est donc nécessaire d'analyser la méthode d'acquisition pour rendre compte au mieux de la pertinence ou non de cette acquisition.

## **II. Le montage unique de l'intégration juridique et fiscale de Chrysler**

Du fait de sa faillite, l'acquisition de Chrysler représente par essence une acquisition singulière, pourtant de nombreux éléments viennent amplifier cette singularité. Il s'agit d'abord des étapes de cette acquisition qui ont représenté plus de 2 ans de négociations et accord pour en arriver au résultat actuel où Fiat contrôle 58,5% de Chrysler, et ces négociations continuent toujours. Il est ensuite question du montage de cette acquisition, comment celle-ci se traduit concrètement derrière les chiffres de part d'action et sur le terrain. Il s'agit enfin de la teneur de l'intervention étasunienne, son rôle dans l'acquisition par rapport à son rôle communément admis et faisant du gouvernement étasunien un acteur à part entière dans le processus d'acquisition dans un pays où le gouvernement a tendance à s'effacer dans le monde des affaires.

### *A. La singularité du chemin vers l'actionnariat majoritaire.*

Initialement, consécutivement à l'état de faillite déclaré par Chrysler LLC, les gouvernements étasunien et canadien se réunissent pour adopter un plan de sauvetage de Chrysler. Comme il a été vu précédemment, ces gouvernements n'ont aucun intérêt à voir le constructeur être liquidé et la préférence est à la recherche d'un partenaire industriel. Ces gouvernements ratifient alors avec Fiat le «*Master Industrial Agreement*» (litt. Grand Accord Industriel), le 10 Juin 2009, et qui instaure une alliance entre Fiat et Chrysler se traduisant par des transferts de technologies et l'ouverture du marché nord-américain aux véhicules Fiat.

## 1. Le partage du capital de Chrysler

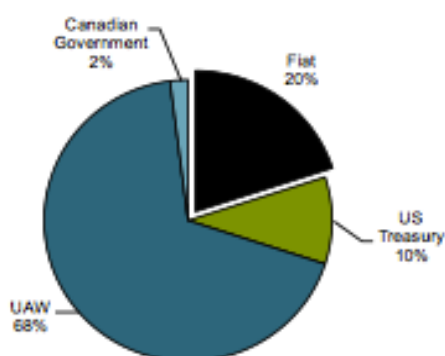
Cet accord redéfinit la division de l'actif de Chrysler Group LLC entre quatre acteurs, le Trésor étasunien bénéficie de 9,8% des parts, le gouvernement canadien, via un fonds d'investissement public, (Canada CH) se voit attribuer 2,5%, le fonds de pension chargé des retraites des anciens salariés de Chrysler (UAW : «*United Auto Workers*») dispose de 67,7% et Fiat est doté de 20%.

## Chrysler et Fiat - Le montage politico-juridique d'un rachat stratégique

Ci dessous, des diagrammes permettant de visualiser le partage<sup>25</sup> ainsi qu'un tableau récapitulatif du partage à différentes échéances<sup>26</sup>.

**Exhibit 228 Fiat's Initial Stake in Chrysler Was 20%**

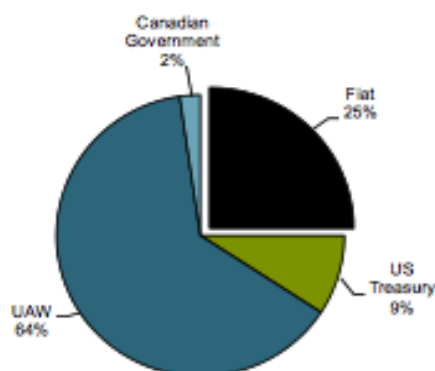
**Chrysler: Initial Ownership**



Source: Corporate reports and Bernstein analysis.

**Exhibit 229 On January 10, 2011, Fiat's Stake in Chrysler Increased to 25%...**

**Chrysler: Interim Ownership**



Source: Corporate reports and Bernstein analysis.

*Illustration 1: Partage des parts dans le capital de Chrysler Group LLC*

	Original		May 24, 2011		Following the occurrence of the Ecological Event		Following exercise of the UST Call Option		
	No. of interests	% of rights (**)	Prior to Incremental Equity Call Option exercise	Following to Incremental Equity Call Option exercise	No. of interests	% of rights (**)	Prior to conversion	Following conversion	No. of interests
<b>CLASS A MEMBERSHIP INTERESTS</b>									
U.S. Treasury	98,461	9.8%	98,461	98,461	98,461	6.0%	-	-	-
VEBA Trust	676,924	67.7%	676,924	676,924	676,924	41.5%	676,924	41.5%	676,924
Canada CH	24,615	2.5%	24,615	24,615	24,615	1.5%	24,615	1.5%	24,615
Fiat	-	-	-	261,225	261,225	51.0%	359,686	57.0%	931,115
<b>CLASS B MEMBERSHIP INTERESTS</b>									
Fiat	200,000	20.0%	200,000	200,000	200,000	-	200,000	-	-
Class A equivalent (*)	200,000	20.0%	342,857	454,811	571,429	-	571,429	-	-

(\*) According to the Chrysler Organizational Documents, Class B Membership Interest shall be automatically converted into Class A Membership Interests at the earlier of: (i) January 1, 2013 and (ii) the date of any Chrysler IPO.

(\*\*) Taking into account the rights attached to Class A Membership Interests and Class B Membership Interests.

*Illustration 2: Tableau récapitulatif du partage*

25 « How Can Fiat Take Control of Chrysler », Bernstein Research

26 Cf Document A page 24 - Bibliographie



## Chrysler et Fiat - Le montage politico-juridique d'un rachat stratégique

Première singularité à identifier, Fiat est doté de 200 000 actions de classe B<sup>27</sup> lorsque les trois autres investisseurs se partagent 800 000 actions de classe A, l'accord précise que ces actions confèrent exactement les mêmes droits de vote et partage des bénéfices, elles ne se différencient que par le fait que les actions de classe A représentent une reconnaissance de dette de Chrysler lorsque les actions de classe B représentent l'accord de Fiat de s'associer à Chrysler, sans paiement financier par Fiat<sup>28</sup>.

## 2. La montée progressive de Fiat au capital

### a. Les augmentations par conditions singulières

Toutefois, l'accord définit également des conditions qui pourraient éventuellement permettre à Fiat d'augmenter sa participation au capital de Chrysler à hauteur de 5% pour chaque condition. Ces conditions sont au nombre de trois et sont désignées comme des "événements" ou "events" en anglais<sup>29</sup> :

- « **Technological Event** » : Fiat s'engage à fournir aux usines de Chrysler une chaîne de montage entièrement robotisée dont elle dispose en Italie et de produire au moins un véhicule grâce à celle-ci. Fiat accomplit cette condition en Janvier 2011.
- « **Distribution Event** » : Chrysler, en profitant du réseau de distribution de Fiat, doit cumuler un chiffre de vente de 1,13 milliards d'euros en dehors des pays de l'ALENA et obtenir la signature d'un accord sur l'utilisation de la technologie Chrysler par Fiat. Fiat accomplit cette condition en Avril 2011.
- « **Ecological Event** » : Fiat doit permettre à Chrysler de disposer d'un moteur adaptable à sa gamme de véhicule et capable de parcourir une

---

27 « Class B Membership interests »

28 Cf Document A page 9 - Bibliographie

29 Idem

distance de 40 miles par gallon, soit approximativement une consommation moyenne de 6 litres aux 100 kilomètres selon nos critères. Fiat accomplit cette condition en Janvier 2012.

Cette acquisition par conditions est singulière mais résulte de la volonté du gouvernement américain d'imposer une ligne directrice à la restructuration de Chrysler en accord avec Fiat. Concernant la valeur de ces conditions, il est évidemment très difficile d'évaluer le coût supporté par Fiat pour les réaliser, la seule supposition tient au fait que Fiat accepterait difficilement de réaliser ces conditions si celles-ci ne s'avéraient pas profitables en terme de coût d'opportunité par rapport à une autre méthode d'acquisition plus traditionnelle, autre méthode dont le coût peut être évalué à 3,7 milliards d'euros<sup>30</sup>.

## **b. Les augmentations par options**

Toutefois, la volonté stratégique de Marchionne n'est pas de posséder seulement 35% de Fiat et rester dépendant des décisions de l'UAW mais bien de disposer d'au minimum 51% de participation. Les analystes et décisionnaires de Fiat doivent sûrement avoir à l'esprit le cas Renault - Nissan où Renault, ne possédant que 44% de Nissan, ne peut pas imposer complètement sa ligne directrice. Fiat obtient donc, dans les termes de l'accord initial, la présence d'options lui permettant d'augmenter sa participation dans le capital de Chrysler<sup>31</sup>:

- Une première option concerne le possible rachat de 261 225 actions de classe A, représentant 16% du capital de Chrysler, est nommée la «*Incremental Equity Call Option*». Le coût des actions est déterminé par l'option à 956 millions d'euros et la transaction est prévue initialement pour Mai 2011, Fiat lèvera l'option en Juin 2011 en apportant les fonds sur ses propres liquidités disponibles.
- Une seconde option, l'«*UST Call Option*», concerne le rachat par Fiat des parts détenues par le Trésor étasunien dans le capital de Chrysler. Le coût

<sup>30</sup> « How Can Fiat Take Control of Chrysler », Bernstein Research

<sup>31</sup> Cf Document A page 24 - Bibliographie

de cette participation, soit 6%, a été évalué collectivement à 434 millions d'euros, payés en 2011 par Fiat.

- Fiat adresse également à Canada CH sa volonté d'acquérir ses 1,5% de parts sociales pour un montant de 94,2 millions d'euros. Il ne s'agit pas d'une option mais plutôt d'une expression unilatérale de la part de Fiat. Canada CH a accepté l'accord en Juin 2011, permettant à Fiat de monter à 58,5 % dans le capital social de Chrysler.

C'est consécutivement à l'exécution de l'«*Incremental Equity Call Option*», l'«*UST Call Option*» et l'«*Ecological Event*» que Fiat est devenue actionnaire majoritaire au sein du capital de Chrysler, donnant au constructeur italien les pouvoirs statutaires pour donner à l'acquisition de Chrysler la ligne directrice voulue par Marchionne et les dirigeants de Fiat.

## ***B. Le montage juridico-fiscal de l'acquisition de Chrysler***

A l'instar de l'acquisition de Chrysler par Fiat, le montage de l'intégration du constructeur américain au groupe italien est singulier dans sa réalisation, une intégration qui est à la fois légale, juridique, statutaire, comptable et financière.

### **1. De Chrysler LLC à Chrysler Group LLC**

L'intégration légale représente le phénomène qui a vu Chrysler LLC disparaître pour devenir Chrysler Group LLC, une entreprise attachée au groupe Fiat. La dénomination Chrysler est conservée mais dans les cas où cela est nécessaire, la distinction entre l'ancienne entreprise Chrysler et la nouvelle est faite. Un bref récapitulatif apparaît toutefois comme nécessaire. Chrysler LLC est donc la dénomination du groupe Chrysler d'avant la banqueroute de 2009, une fois déclarée en faillite, Chrysler LLC est devenu Old Carco LLC. Dans le même temps, un nouveau groupe a été créé, Chrysler Group LLC, et a acquis la plupart

de l'actif de Chrysler LLC pour 1,5 milliards d'euros. C'est ce dernier groupe, Chrysler Group LLC, qui s'est allié à Fiat<sup>32</sup>. Afin d'assainir le bilan du nouveau groupe, Old Carco LLC a conservé de Chrysler LLC huit usines et des contrats de distribution avec près de 800 concessionnaires. Enfin, le transfert a également été appuyé par un financement de 4,97 milliards d'euros de la part du gouvernement fédéral, financement qui sera analysé plus loin. Au terme de cette intégration, Chrysler deviendra une entreprise légalement partenaire industriel de Fiat et permettant au groupe italien de disposer des véhicules des marques Chrysler, Dodge et Jeep. Il s'agit bien sûr d'une excellente affaire pour Fiat qui récupère la propriété intellectuelle de trois marques historiques sans apports financiers directs lors des premiers mois.

## 2. La prise de participation de Fiat au capital de Chrysler Group LLC

### a. La décision de justice

L'intégration juridique de Chrysler par Fiat concerne l'approbation de la méthode d'acquisition par la juridiction des Etats-Unis. Concrètement, la procédure juridictionnelle s'est opérée en vertu de l'article 363 du Titre 11, Chapitre 11 relatif aux banqueroutes du Code des Etats-Unis. La procédure juridique a été entamée le 30 Avril 2009 sous la juridiction du juge des banqueroutes Arthur Gonzalez au Tribunal Fédéral des banqueroutes à New-York. De nombreuses motions ont été approuvées et rejetées durant la juridiction et cette monographie n'a pas vocation à en faire la liste, il convient toutefois de préciser que plus de 300 objections à la décision finale ont été rejetées par le juge<sup>33</sup>.

De plus, la décision finale est encore sujette à de très nombreuses polémiques, jetant le trouble sur l'impartialité de la décision finale, en considération notamment de la plainte déposée par un fonds de pension d'Indiana contre Chrysler<sup>34</sup> pour violation du Cinquième Amendement sur la propriété privée. Au jour de la

---

32 [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com) : « Fiat Forms Sixth-Largest Carmaker on Chrysler Assets », 10 Juin 2009

33 New York Times « Appeals Court Refuses to Block Chrysler's Sale », M. de la MERCED, 5 Juin 2009

34 Supreme Court Of the United States : « Indiana State Police Pension Trust v. Chrysler LLC », 9 Juin 2009

rédaction de cette monographie, le plaignant a été débouté dans l'affaire et les spécialistes juridiques étasuniens continuent toujours d'étudier l'impartialité et la validité de la décision. La Cour Suprême a ainsi validé officiellement la transaction le 9 Juin 2009 avec effets dès le 10 Juin 2009.

## **b. L'intégration statutaire**

L'intégration statutaire de Chrysler à Fiat représente les changements au niveau de la gouvernance de Chrysler de sorte à refléter l'alliance entre les deux constructeurs. Toutefois, comme pour l'intégration juridique, des zones d'ombre peuvent être identifiées et remettent en cause la terminologie d'alliance. En effet, selon les termes des différents accords entre les constructeurs<sup>35</sup>, Fiat peut nommer jusqu'à trois directeurs sur neuf, pour une participation de 20% dans Chrysler, et l'un des trois directeurs doit être déclarer "indépendant" selon les critères du «*New-York Stock Exchange*» sur la «*Corporate Governance*»<sup>36</sup>. De plus, le choix d'un CEO (l'équivalent étasunien de notre PDG) doit avoir le consentement de Fiat, ce qui porte indirectement à quatre le nombre de directeurs choisis directement ou indirectement par Fiat pour un cinquième de l'entreprise sous son contrôle. Le déséquilibre évident du rapport de force initial atteint son paroxysme par le choix de Sergio Marchionne, alors CEO de Fiat, comme CEO également de Chrysler.

Les accords prévoient également qu'en cas de montée au capital à hauteur de 35%, Fiat peut désigner un quatrième directeur, puis un cinquième en cas d'actionnariat majoritaire. Concernant les autres actionnaires, le Trésor étasunien peut initialement désigner quatre Directeurs, dont deux "indépendants" mais deux devront démissionner en cas de montée au capital de Fiat. Canada CH a le droit de désigner un directeur "indépendant" et enfin, l'UAW, représenté par son fonds VEBA Trust, dispose du choix d'un Directeur pour une participation initiale de 67,7%. En s'adjuant les parts de Canada CH et du Trésor étasunien, Fiat peut aujourd'hui désigner sept directeurs sur neuf à la direction de Chrysler et appuyer ou non le choix du CEO<sup>37</sup>. En terme d'intégration statutaire, il s'agit ici nettement

---

35 Cf Document A page 24 - Bibliographie

36 « Final NYSE – Corporate Governance Rules »

37 Cf Document A page 25 - Bibliographie

d'une acquisition de Chrysler par Fiat plus que d'une alliance. Il convient toutefois de rappeler le statut de constructeur automobile de Fiat, seul actionnaire de Chrysler issu de la même industrie et donc disposant de la crédibilité la plus forte en terme de prise de décision, ce qui peut expliquer un rapport de force biaisé au moment de la signature de l'accord initial au profit de Fiat.

### **c. L'intégration comptable**

Concernant l'intégration comptable, l'acquisition de Chrysler par Fiat amène Fiat à publier ces bilans consolidés avec les résultats de Chrysler. Il s'agit d'analyser ces bilans afin de déterminer un aperçu d'ensemble du groupe Fiat et Chrysler. Premier élément à préciser, l'intégration comptable de Chrysler au bilan de Fiat a conduit à un changement en terme de normes et mesures, ainsi le bilan et compte de résultat de Chrysler étaient calculés selon les normes de comptabilité GAAP, soient les normes utilisées dans les pays anglo-saxons, et les analystes de Fiat ont re-calculé les données selon les normes IFRS<sup>38</sup>, communément utilisées dans les pays d'Europe, et qui contribuent dans le cas présent à réduire le montant des profits réalisés par Chrysler en 2011. Ensuite, les données de Chrysler sont fournies en dollars, Fiat, en sa qualité d'entreprise italienne, a ainsi procédé à la conversion en euro des données, prouvant une fois de plus le rapport de force en faveur de Fiat par l'adoption de ses propres mesures et normes dans l'information donnée aux actionnaires.

Sur l'étude des bilans consolidés, peu d'éléments pertinents pour l'analyse sont à retirer des données proposées, il est toutefois possible de noter l'acquisition d'usines d'une valeur comptable de 11 milliards d'euros qui viennent augmenter de manière importante l'actif fixe, à hauteur de +89% contre une hausse beaucoup plus modérée de l'actif circulant à hauteur de +37%<sup>39</sup>. Concernant le passif, le passif de Chrysler vient augmenter à hauteur de 56% le passif du bilan consolidé du groupe, ce qui est peu en considération de la taille de Chrysler LLC mais il faut se remémorer qu'une partie du passif a été éliminé lors de la création de Chrysler Group LLC et que les années 2009 et 2010 ont vu Chrysler rembourser une bonne partie de ses dettes auprès du Trésor étasunien.

---

38 Cf Document A page 3 – Bibliographie

39 Idem – page 50

#### **d. L'intégration financière**

L'intégration financière de Chrysler concerne l'ensemble des acquis financiers dont va pouvoir bénéficier Fiat de Chrysler mais également tous les acquis financiers dont va pouvoir bénéficier Chrysler de Fiat. La majeure partie des gains financiers de provenant de Chrysler sont de deux ordres : l'extension de gamme et les bénéfices sur les ventes. Concernant l'extension de gamme, la majeure partie de l'augmentation des profits de Fiat proviendra des Jeeps, véhicules quatre roues motrices à bas coût, et des véhicules de la marque Chrysler qui ont tous été intégrés à la marque Lancia en Europe, profitant ainsi de la notoriété plus forte de Lancia sur le sol européen que Chrysler. Concernant les bénéfices, avec une participation majoritaire à 58,5% et des estimations de vente qui se stabilisent autour de 45 milliards d'euros, Fiat peut espérer voir Chrysler dégager une marge de 6% et ainsi augmenter les profits de la maison-mère de 1,6 milliards d'euros par an<sup>40</sup>, lorsque Fiat n'aura déboursé directement que 1,48 milliards d'euros pour acquérir Chrysler.

Cependant, si les gains financiers apportés par Chrysler semblent conséquents, les apports de Fiat viennent favoriser ces gains de manière significative et il est difficile de donner une valeur à ces apports. Ces apports sont de trois types, il s'agit tout d'abord des apports liés aux "events" décrits plus haut et qui ont fortement contribué à moderniser Chrysler, il s'agit ensuite des apports en terme de propriété intellectuelle et savoir-faire<sup>41</sup>, par exemple, Fiat fera construire son emblématique Fiat 500, modèle phare en Europe, dans les usines Chrysler à Toluca au Mexique<sup>42</sup>, redynamisant ainsi la chaîne de production de Chrysler. Enfin, le dernier apport de Fiat concerne sa crédibilité auprès des banques, en effet la dette de Chrysler s'est vue assignée une note de crédit B2 par Moody's en 2009, une note inférieure à celle de Fiat, BA1<sup>43</sup>, ce qui signifie que Chrysler a pu réaliser ses premiers emprunts, pour rembourser le Trésor étasunien, à des taux plus faibles.

---

40 « How Can Fiat Take Control of Chrysler », Bernstein Research

41 « Fiat Group and Chrysler Enter Into a Global Strategic Alliance », Press release from Fiat Group, 30 Avril 2009

42 Cf Document B - Bibliographie

43 Données issues du site officiel de Moody's : <http://www.moody.com>



Toutes ces formes d'intégration ont prouvé que l'acquisition de Chrysler par Fiat a été totale, il reste toutefois des zones d'ombres sur la façon dont ces intégrations ont eu lieu et ont été opérées au niveau légal, juridique et statutaire. En revanche, la transparence est totale pour l'intégration comptable et financière avec encore un rapport de force naturel en faveur de Fiat permettant de qualifier l'alliance comme acquisition, une situation favorisée par l'action du gouvernement étasunien.

## *C. L'intervention du gouvernement étasunien*

Il s'agit dans cette partie de revenir sur le rôle joué par le gouvernement étasunien et sa propension à interférer dans le processus d'acquisition de Chrysler quand son habitude est plutôt de s'effacer dans le monde des affaires, l'enjeu est de comprendre comment ce rôle a influé sur les prises de décisions, et orienté les conséquences de ces décisions, puis d'analyser les fondements de cette intervention du gouvernement.

### 1. La nécessité de l'intervention

L'interférence du gouvernement étasunien est compréhensible au regard de l'importance de Chrysler et des emplois menacés, comme il a été vu plus tôt, il faut également rajouter comme autre facteur le changement de gouvernement fin 2008 avec l'arrivée de l'administration Obama qui ne peut pas se permettre de voir l'industrie automobile étasunienne s'effondrer. C'est selon cette idée que le gouvernement étasunien et le Trésor ont débloqué d'énormes quantités de fonds lors des banqueroutes de General Motors et Chrysler. Au total, ce sont près de 8,37 milliards d'euros qui ont été débloqués par le Trésor américain et le Trésor canadien pour maintenir Chrysler à flot.

Premier élément à souligner, l'intervention groupée des gouvernements

étasuniens et canadiens prouve que le sauvetage de Chrysler est motivé par le facteur social et économique de ne pas voir le constructeur se déclarer en faillite et fermer ses usines. Il convient ainsi d'éliminer de l'analyse des raisons personnelles aux membres du gouvernement ou conflits d'intérêt.

## 2. L'influence exercée par le gouvernement étasunien

### a. L'influence directe par la participation au capital

Il s'agit ensuite d'analyser la façon d'influencer les décisions, c'est-à-dire donner une orientation aux décisions qui convient au gouvernement étasunien. Le premier moyen évident utilisé par le gouvernement étasunien est de prendre une participation au capital de Chrysler Group LLC, participation qui découle des prêts fournis pour racheter l'actif de Chrysler LLC. Il convient de noter que la volonté du gouvernement étasunien est de se retirer à terme de sa participation au capital de Chrysler, ce qui est la première preuve que le gouvernement ne souhaite donner qu'une orientation temporaire, il s'agit ainsi de l'accord sur l'«*UST Call Option*» pour que Fiat puisse racheter les 6% de participation restante du gouvernement au capital de Chrysler<sup>44</sup>.

En vertu de l'accord initial, le gouvernement étasunien s'est aussi protégé contre une possible prise de pouvoir non prévue de Fiat en stipulant que Fiat ne pourra pas monter à plus de 49,9% du capital de Chrysler avant que Chrysler n'ait remboursée ses dettes auprès du Trésor<sup>45</sup>. Il s'agit donc bien d'une assistance dans l'urgence de la situation sociale, assistante maîtrisée, mais qui paradoxalement n'est pas appréciée par tous les acteurs politiques, lors de la vente de Chrysler à Fiat, le Président Obama a été critiqué par les républicains pour avoir vendu à une entreprise étrangère une «icône américaine»<sup>46</sup>. Il convient toutefois de noter que la critique ne portait pas sur l'aide accordée à Chrysler mais sa vente à Fiat, ce qui signifie que les bords politiques se rejoignent sur l'utilité de l'action du gouvernement pour sauver une entreprise historique en faillite mais pas sur la méthode.

---

44 Cf Document A page 10 - Bibliographie

45 Idem page 23

46 Nick BUNKLEY, « Government Sells Stake In Chrysler », New York Time, 21 Juillet 2011, citation retenue : « American icon »

## **b. L'influence indirecte par les déclarations**

Dans l'économie libérale que représentent les Etats-Unis, il est préférable pour le gouvernement de se situer en retrait du monde des multinationales afin d'éviter les affaires de conflit d'intérêts. Toutefois, cela n'empêche pas le gouvernement américain de donner des recommandations stratégiques aux entreprises et, dans le cas de Chrysler, cela se traduit principalement par des déclarations du Président Obama. Deux déclarations majeures sont à mettre en avant lors de la gestion de la crise, la première a lieu le 30 Mars 2009 et le Président Obama déclare que Old Carco ne peut pas survivre seul et que le gouvernement étasunien accepte d'apporter une aide financière en cas d'alliance<sup>47</sup>.

L'importance de cette première déclaration tient dans le fait que les experts de la Maison Blanche reconnaissent la nécessité de trouver un partenaire industriel pour Chrysler et, considérant l'état de santé financière des constructeurs locaux, qu'il faut se tourner vers des partenaires étrangers. La seconde déclaration, issue du même discours du 30 Mars 2009, concerne la nécessité pour les constructeurs automobiles de se tourner vers des véhicules plus écologiques<sup>48</sup> et moins consommateurs. Cette déclaration est de nouveau prise au sérieux dans le processus de décision et d'acquisition de Chrysler puisque est intégrée l'«*Ecological Event*» à l'accord sur l'entrée de Fiat au capital de Chrysler. Comme il sera vu en dernière partie de cette monographie, ces deux déclarations et leurs conséquences joueront un rôle majeur dans le renouveau de Chrysler.

## **3. Les limites à l'intervention du gouvernement**

Il existe toutefois des zones d'ombre et troubles identifiables à l'intervention du gouvernement américain dans le sauvetage de Chrysler. La première, brièvement évoquée dans une partie précédente, concerne la rapidité à laquelle le processus d'acquisition a été réglé devant le tribunal de New-York, en dépit des multiples objections et demandes d'appel. Le juge Arthur Gonzalez chargé de l'affaire a ainsi statué, le 31 Mai 2009, que les pertes de Chrysler étaient bien trop

---

47 Cf Document A page 22 - Bibliographie

48 Scott STODDARD « Can Gov't-Fiat-UAW Trio Save Chrysler ? », Investors Business Daily, 11 Mai 2009

importantes et que l'acquisition devait être finalisée dans les plus brefs délais<sup>49</sup>, il a aussi été déclaré que l'alliance représentait la seule alternative viable à la liquidation totale de Chrysler. Il paraît évident qu'une telle rapidité dans la décision s'explique par l'urgence sociale mais il est fort probable que le gouvernement étasunien ne puisse pas bénéficier d'une telle liberté dans la prise de décision en période de stabilité économique.

La seconde zone d'ombre concerne le coût de la vente en elle-même, c'est-à-dire les 1,51 milliards d'euros payés par Chrysler Group LLC pour racheter la majeure partie de l'actif de Chrysler LLC, considérée par beaucoup comme une somme beaucoup trop faible. Beaucoup de spécialistes discutent toujours sur la question qui a été également au coeur de la plainte déposée par un fonds de pension, actionnaire de Chrysler LLC, contre Chrysler Group LLC, ce mémoire n'a cependant pas d'autre vocation que de pointer cette situation et ne prétend aucunement donner raison à l'une ou l'autre des parties. Le juge Arthur Gonzalez avait ainsi tranché qu'au moment de la banqueroute de Chrysler LLC, toute proposition au dessus de 754 millions d'euros était considérée comme suffisante, pour un actif cumulé de près de 22,6 milliards d'euros.

Enfin, le dernier élément pouvant compromettre l'impartialité du gouvernement étasunien représente l'aide indirecte apportée par celui-ci, un exemple concerne la visite du Président Obama en Juin 2011 dans l'usine de Toledo dans l'Ohio, ce dernier y a tenu un discours adressé aux employés de l'usine les félicitant pour leurs rôles dans le sauvetage de l'usine. Barack Obama continue alors en précisant que la façon dont Chrysler a été sauvée a constitué un « pari » pour son administration<sup>50</sup>. Cependant, selon les termes mêmes de Sergio Marchionne, une telle déclaration, dans les locaux de Chrysler, représente une publicité incroyable pour le groupe Fiat <sup>51</sup> qui, si elle a du surement plaire au PDG des deux constructeurs, n'inscrit pas forcément l'administration Obama dans une logique impartiale vis-à-vis des autres constructeurs. Ce qui paraît comme une habitude

---

49 Fred DAVID « Interpreting the Supreme Court's treatment of the Chrysler bankruptcy and its impact on future business reorganizations », Emory University School of Law – Page 10

50 Laura BERMAN, « The Chrysler Miracle », Newsweek en date du 13 Juin 2011, citation choisie : « I placed my bet on you »

51 Laura BERMAN, « The Chrysler Miracle », Newsweek en date du 13 Juin 2011, référence à la déclaration de Marchionne : « It's the cheapest bloody advertising I can get »

politique en France de soutenir une entreprise parmi d'autres est, au contraire, une forme de partialité malvenue du côté des Etats-Unis où le gouvernement est souvent tenu de rester éloigné du monde des entreprises. Ces zones d'ombre ne viennent finalement que renforcer l'impression que le gouvernement américain n'a pour seul but que de sauver l'ensemble de l'entreprise Chrysler au regard de l'enjeu social, de nouveau il est fort probable qu'en période de stabilité économique et social, de tels écarts, par rapport à l'habitude historique du pays, n'auraient vraisemblablement pas eu lieu.

L'intervention du gouvernement américain s'inscrit donc dans une logique de sauvetage d'une entreprise nationale historique. A ce titre, de nombreux moyens sont bons pour favoriser ce sauvetage y compris des moyens rarement utilisés par l'état et demandant une certaine interférence dans le monde des affaires. Il n'est toutefois pas à exclure de voir émerger dans les années à venir des procès ou autres affaires juridiques concernant la faillite de Chrysler.

Parallèlement à ces questions et observations sur la validité du procédé d'acquisition ou sa singularité, il s'agit également d'observer les conséquences directes de cette acquisition, conséquences qui permettront de statuer sur le degré de réussite de l'alliance entre les deux constructeurs.

### **III. Du succès de l'acquisition à la stabilité par la coopération**

Dans le monde des affaires, le premier élément de la réussite d'une acquisition concerne les bénéfices dégagés par cette acquisition. Toutefois, l'acquisition de Chrysler s'est déroulée dans un contexte économique perturbé par la crise et où les préoccupations sociales ont été fortes, il convient donc de donner la priorité à l'analyse du bilan social de cette acquisition particulière avant d'étudier le bilan financier de court et moyen-terme.

#### *A. Bilan social et sortie de l'état de faillite*

Le bilan social de l'acquisition de Chrysler par Fiat nécessite d'être analysé en premier du fait de son importance majeure pour le gouvernement étasunien. C'est en priorité pour des raisons sociales que les administrations Bush puis Obama ont autant prêté à Chrysler.

##### 1. Un nouveau contrat social

La première réussite sociale de Chrysler a été de sortir de l'état de faillite et donc de sécuriser le travail de 47 000 employés grâce notamment à ces emprunts et à l'alliance avec Fiat, puisque l'emprunt de 5,2 milliards d'euros débloqué par l'administration Obama avait pour condition pour Chrysler de trouver un partenaire industriel.

Le bilan social de l'acquisition de Chrysler par Fiat est aussi à considérer au regard des accords signés entre Fiat et les employés de Chrysler, et notamment l'UAW, actionnaire majoritaire de l'entreprise. Ainsi, Chrysler, et les directeurs issus de Fiat, se sont engagés à fournir un salaire minimum (19,28 dollars par heure) et une sécurité de l'emploi<sup>52</sup> à leurs salariés et ce jusqu'en Juin 2012. De son côté, l'UAW a signé un accord de «no-strike» (pas de grève) valable jusqu'en

<sup>52</sup> Cf Document A page 18 - Bibliographie

2015. Enfin, Fiat s'est également engagée que dans l'optique où sa participation dans le capital de Chrysler monterait à 80%, elle engagerait sa totale responsabilité financière sur le paiement des pensions de retraite des salariés de Chrysler en cas d'insolvabilité de Chrysler<sup>53</sup>.

Ces accords sociaux montrent que la première réussite sociale de l'acquisition de Chrysler par Fiat correspond à la réconciliation entre les salariés et l'entreprise par des accords de type donnant-donnant, un effort de la part de la direction doit être contrebalancé par un effort de la part des travailleurs, efforts qui semble être appréciés de la part des salariés au regard de l'accueil chaleureux réservé à Sergio Marchionne dans les usines qu'il visite<sup>54</sup>.

En 2011, lorsque Fiat était devenu actionnaire majoritaire, 11 000 employés de Chrysler étaient présents lors du discours de Marchionne au siège social de Chrysler à Auburn Hills. Il faut cependant garder à l'esprit, au sein de cette réussite apparente, les fermetures de deux usines d'assemblages au Canada, une usine simple à Toronto et huit autres usines aux États-Unis en 2009, malgré l'annonce de l'alliance avec Fiat, et causant le licenciement de 12 200 personnes, ce qui est relativement faible au regard de la situation de Chrysler en 2009, mais qui reste un chiffre important. La réussite sociale est donc au rendez-vous même si elle n'est pas complète.

## 2. Coup de pouce aux concessionnaires

La réussite sociale de l'acquisition de Chrysler par Fiat, c'est également le bol d'air financier offert aux concessionnaires du monde entier par l'extension de gamme résultant de l'alliance entre deux constructeurs sur des segments de produits différents. En France, plusieurs témoignages peuvent ainsi attester de la réussite de Fiat à avoir étendu sa gamme. Il convient de commencer par les propos du Responsable des ventes de «*Drive in Cars*» à Aix-en-Provence, ancienne concession DaimlerChrysler qui est devenue concession Mercedes après l'échec de la fusion entre les deux constructeurs. Le Responsable des Ventes précise ainsi que le retrait de Chrysler a très peu pesé sur le chiffre

---

53 Idem page 19

54 Laura BERMAN, « The Chrysler Miracle », Newsweek en date du 13 Juin 2011

d'affaires de sa concession du fait de faibles ventes des véhicules Chrysler<sup>55</sup>. Selon ce témoignage, Chrysler n'a qu'un impact faible sur les ventes d'une concession, or ces propos doivent être contrebalancés par ceux du Responsable des Ventes de la Socadia en Basse-Normandie<sup>56</sup>, concession Fiat d'origine, qui a énormément profité de l'intégration de la marque Chrysler, et plus précisément de la marque Jeep, à son offre de véhicules.

Si le Responsable des Ventes de la Socadia admet que les premiers jours ont été difficiles, il continue en précisant que Fiat a mis à disposition de ses concessions de nombreux modules de formation afin d'intégrer de façon la plus souple possible les véhicules Jeep et les nouveaux véhicules Lancia issus du partenariat avec Chrysler (et notamment le Lancia Voyager, nommé Chrysler Voyager aux Etats-Unis, et Lancia Freemont, nommé Dodge Freemont outre-Atlantique). Grâce également à la mise en place d'un service-après-vente fiable, la concession Socadia a ainsi pu voir son chiffre d'affaire augmenter de 2 millions d'euros par an pour la vente des véhicules Jeep seulement.

Un témoignage plus rare enfin, celui du Chef d'atelier de «Pacific Motors» à Chambourcy, une des très rare ancienne concession Chrysler en France. Ayant fortement pâti de la disparition de Chrysler en Europe et n'ayant pas l'autorisation de vendre des Lancia, la concession «Pacific Motors»<sup>57</sup> a ainsi du se replier vers un partenariat avec la marque Mitsubishi pour préserver son chiffre d'affaires. On peut ainsi remarquer que Fiat a la complète maîtrise des autorisations de vente de ses produits en Europe et n'hésite pas à affaiblir certaines concessions pour éviter une cannibalisation (une autre concession Lancia se trouvait déjà près de la concession «Pacific Motors»). La protection des concessionnaires semblent toutefois être un réel objectif du constructeur italien puisque les autorisations ont été accordés à «Pacific Motors» pour la vente de Jeep et l'entretien des véhicules Chrysler, vendus avant l'acquisition, par des pièces Fiat.

Au regard de ces témoignages, il parait évident que l'acquisition de Chrysler par

---

55 Cf Annexe 1

56 Cf Annexe 2

57 Cf Annexe 3



Fiat à constituer une source d'amélioration de la santé financière des concessionnaires et le témoignage du Responsable des ventes de « *Drive in Cars* » vient prouver que cette amélioration tient particulièrement à l'interconnexion entre les produits de Fiat et ceux de Chrysler, confortant la justesse stratégique du choix d'acquérir Chrysler.

## ***B. Les résultats financiers de la coopération***

L'analyse des résultats financiers immédiats de l'alliance entre Chrysler et Fiat fait partie intégrante de la considération de l'acquisition de Chrysler par Fiat comme une réussite ou non. L'étude de ces résultats est focalisée sur la période de court-terme suivant l'acquisition, c'est-à-dire de Juin 2009 à Décembre 2011.

### **1. Apports matériels et immatériels**

#### **a. Apports matériels**

Il s'agit tout d'abord d'analyser les données du nouveau groupe consécutivement à la fusion pour comprendre l'apport direct de Chrysler pour Fiat. Ainsi, en terme de biens matériels, Fiat va pouvoir bénéficier des installations et usines de Chrysler pour relancer l'activité du constructeur américain par la rénovation de la gamme des véhicules. Ce sont ainsi 25 usines qui appartiennent désormais au groupe, usines qui peuvent également être utilisées pour assembler la Fiat 500<sup>58</sup>, censée ouvrir le marché nord-américain, Etats-Unis et Canada, à Fiat.

Il convient toutefois de remarquer que l'apport industriel est ici unilatéral, il n'est pas évoqué la possibilité pour Chrysler de profiter des installations de Fiat dans la mesure où la majeure partie de ces installations sont en Europe et que Chrysler disparaît sur ce continent. L'apport logistique en revanche est bilatéral, puisque Fiat pourra bénéficier du réseau de distribution de Chrysler en Amérique du Nord

---

<sup>58</sup> Rick NEWMAN, « How the Fiat 500 Will Help Chrysler », U.S. News Digital Weekly, 15 Juillet 2011

quand Chrysler pourra bénéficier de celui de Fiat sur les autres continents<sup>59</sup>.

## **b. Apports immatériels**

Concernant les apports immatériels, l'apport est bilatéral et reflète le succès de l'alliance industrielle et la pertinence du choix d'un autre constructeur. Ainsi, lors d'une conférence de 6 heures de Sergio Marchionne en date du 4 Novembre 2009<sup>60</sup>, le nouveau PDG de Chrysler a exposé les différentes technologies que Chrysler et Fiat pourraient se partager et ce immédiatement. Chrysler a donc directement accès à la technologie des moteurs moins consommateurs de Fiat et des moteurs hybrides et électriques, un manque technologique qui a cruellement fait défaut à Chrysler pendant la crise<sup>61</sup>.

L'autre partenaire de l'alliance, Fiat, aura accès au savoir-faire de Chrysler en matière de moteurs diesel et en matière de moteurs nécessitant d'autres sources d'énergie combustibles, les moteurs GPL notamment<sup>62</sup>. Il s'agit bien sûr d'une courte liste non-exhaustive mais rendant bien compte de la réciprocité de l'alliance, même si certains spécialistes pourraient y voir un déséquilibre dans le fait que les technologies apportées par Fiat soient plus avancées que celles de Chrysler et surtout plus adaptées aux exigences des consommateurs.

## **2. Le cumul de la dette du groupe**

La contrepartie aux échanges unilatéraux de biens matériels et transferts bilatéraux de technologie est le cumul de la dette des deux groupes, une dette qui a coûté la faillite de Chrysler et que Fiat doit intégrer à son bilan, or Fiat dispose déjà d'une dette conséquente en 2009, établie à 4,42 milliards d'euros<sup>63</sup> pour des pertes de 838 millions d'euros la même année. Le groupe Fiat doit ainsi intégrer la dette de Chrysler de 4,04 milliards d'euros en 2009, résultant en une augmentation 91,40% de la dette du groupe. Cette dette aurait pu être amoindrie par les résultats de Chrysler, toutefois en 2009 Chrysler se relève tout juste de sa

---

59 Cf Document A page 28 - Bibliographie

60 Un extrait du discours est disponible sur la plateforme de partage de vidéos Youtube

61 Joann MULLER, « Sergio's Star Turn », Forbes, 12 Septembre 2011

62 « The Chrysler Five Year Plan With January 2012 status », <http://www.allpar.com>

63 Sources issues de la base de données <http://www.4-traders.com>

faillite et enregistre une perte nette de 674,96 millions d'euros<sup>64</sup>. Ainsi, en 2009, l'alliance Fiat Chrysler cumule une dette de 8,46 milliards d'euros pour des pertes cumulées de 1,51 milliards d'euros. Il s'agit là de données inquiétantes mettant en péril l'alliance industrielle et Chrysler en cas d'échec du projet de Marchionne.

La dette cumulée va toutefois s'amoinrir dans les années suivantes, consécutivement à une hausse des résultats, pour se stabiliser à 6,80 milliards d'euros en 2010<sup>65</sup>, pour des résultats cumulés de 28,30 millions d'euros, et à 7,74 milliards d'euros en 2011 mais pour des résultats cumulés de 1,89 milliards d'euros<sup>66</sup>. Il faut remarquer que si la dette de l'alliance a augmenté entre 2010 et 2011, cela est dû à de nombreux investissements de la part de Fiat dont la dette augmente de 126,41% sur la période, alors que celle de Chrysler diminue dans le même temps de 50,78%.

### 3. Les facteurs de l'augmentation des résultats de Chrysler

Au regard de l'apparente réussite financière de l'acquisition, il est nécessaire de comprendre dans quelle mesure l'acquisition est responsable de cette augmentation, et il convient pour cela d'utiliser les exemples de General Motors (GM) et Ford pour l'année 2011. Alors que le chiffre d'affaires de Chrysler a augmenté de 31,1% entre 2010 et 2011, celui de GM, également confrontée à une faillite en 2009 mais uniquement sauvée par le gouvernement américain, aura augmenté 10,9%, et celui de Ford, qui n'a connu ni faillite ni acquisition, aura augmenté de 5,7%.

Au regard de ces trois résultats, deux éléments se dégagent, en premier lieu, l'intervention du gouvernement américain dans le capital social d'un constructeur a apporté des conséquences plus bénéfiques qu'en cas de non-intervention, élément sous-entendu par la meilleure réussite de GM et Chrysler par rapport à Ford, même si cet élément trouve sa limite dans le fait que les pertes des années précédentes ont été plus importantes pour GM et Chrysler du fait de la faillite. En

---

64 Cf Document B - Bibliographie

65 Cf Document D - Bibliographie

66 Cf Document E - Bibliographie

second lieu, l'acquisition par Fiat aura permis à Chrysler de réaliser une augmentation de ses profits plus forte que celle de GM, qui n'a pas été acquise pas un autre constructeur.

Financièrement, il est donc possible d'apparenter l'acquisition de Chrysler par Fiat à une réussite, le piège d'une dette trop élevée a été évité par l'augmentation synergique des résultats consécutifs aux transferts de technologies clés et autres partenariats. Au regard de la situation des constructeurs concurrents, il semble également que la santé financière retrouvée de Chrysler soit imputable à cette acquisition et l'aide du gouvernement américain.

Devant de tels résultats, il convient toutefois de considérer le futur de du groupe Fiat et celui de Chrysler. Le succès de l'acquisition tiendrait également dans la maîtrise de la santé financière de Chrysler, santé qui semble avoir été définitivement retrouvée avec la publication des résultats du premier trimestre 2012 de Chrysler et un chiffre d'affaires en hausse de 24,6% pour une augmentation du résultat net de 307%<sup>67</sup>.

## *C. Quand Chrysler sauvera Fiat : la sécurité d'une stabilité de long-terme*

La réussite d'une opération financière, et plus particulièrement d'une acquisition, réside également dans des conséquences positives à moyen-terme. Cette dernière partie se donne pour but de donner un aperçu de ce que Chrysler peut désormais apporter à Fiat dans un futur proche au regard des résultats déjà observés entre 2009 et début 2012.

### 1. Stabilité retrouvée de Chrysler

En premier lieu, il s'agit non pas de souligner les bonnes performances financières de Chrysler comme il a été vu dans la partie précédente mais bien de

---

<sup>67</sup> Cf Document F - Bibliographie

mettre en valeur la stabilité retrouvée du groupe, sa capacité à afficher régulièrement de bonnes performances. Le premier indicateur de cette stabilité, en plus des résultats énoncés dans la partie précédente, concerne la part de marché acquise à Chrysler dans un pays où le marché est contrôlé à 45% par le « *Big Three* ».

Lors des dernières études d'Avril 2012<sup>68</sup>, l'ensemble du groupe Fiat/Chrysler/Jeep s'adjugeait une part de marché de 11,9%, soit une augmentation de 2 points en un an. Or, près de 79% de cette augmentation est imputable aux véhicules de Chrysler, contre 21% pour la Fiat 500 (11 500 véhicules Chrysler vendus en plus et 2 967 Fiat 500). Cet indicateur de la part de marché prouve la nouvelle stabilité de Chrysler puisque celui-ci est peu fluctuant à court-terme, ce qui signifie que Chrysler ne devrait pas voir sa part de marché diminuer durant l'année 2012, une conséquence directe des nouvelles performances énergétiques affichées par ces véhicules puisqu'il s'agit du changement majeur opéré sur la gamme de produit de Chrysler suite à son acquisition par Fiat.

## 2. Le rôle de Chrysler à moyen-terme

Toutefois, la vraie réussite de moyen-terme de l'acquisition tient dans le rôle que va jouer Chrysler pour Fiat. Lorsque le groupe est sauvé en 2009, l'image d'un boulet se dessine pour décrire l'impact des dettes de Chrysler sur les résultats du groupe italien. C'est cependant un scénario à l'opposé qui s'écrit en 2012, les pertes de Fiat sont compensés par les bons résultats de Chrysler, après trois ans seulement<sup>69</sup>. Ainsi, lorsque le groupe italien se retrouve à l'équilibre au premier trimestre 2012, entre des pertes en Europe et des profits au Brésil, le constructeur américain affiche des résultats supérieurs aux attentes avec un bénéfice d'exploitation de 866 millions d'euros, permettant ainsi au groupe Fiat d'afficher à ses actionnaires un bénéfice net sur le premier trimestre 2012.

Selon l'analyste du Gerpisa<sup>70</sup>, Bernard Jullien, cette compensation des pertes de

68 « U.S. Auto Brand Market Share – April 2012 », <http://www.goodcarbadcar.net>

69 « Les résultats de Fiat-Chrysler dépassent les attentes », <http://www.capital.fr>

70 <http://leblog.gerpisa.org>

Fiat par les profits de Chrysler s'inscrit dans un dynamique de moyen-terme où Chrysler, grâce à une gamme de produits modernisée et de nouvelles pratiques managériales, va nécessairement s'approprier une part plus importante du marché de l'automobile à la fois aux Etats-Unis mais également dans le reste du monde où Chrysler est actuellement peu implantée.

En effet, lorsque Fiat atteint une forme de limite physiologique à son développement du fait d'un effet de seuil à ses ventes en Europe, il reste encore beaucoup de marge à Chrysler pour voir ses ventes augmenter et revenir à des niveaux similaires, voire supérieurs, à ceux observés avant à la crise. Cette situation permettra ainsi à Fiat d'amortir l'échec pressenti de sa nouvelle Fiat Panda qui, selon le témoignage du Responsable des Ventes de la Socadia en Basse-Normandie, représente un pari risqué de la part du constructeur italien et avec une forte probabilité d'engendrer de lourdes pertes<sup>71</sup>.

### 3. Le précédent Renault-Nissan

A titre de comparaison, il est possible d'effectuer une analogie entre l'acquisition de Chrysler par Fiat et l'acquisition de Nissan par Renault sur le ce sujet de la stabilité financière de moyen-terme. L'acquisition de Nissan par Renault, en 1999 et sous la direction de Louis Schweitzer, a certainement servi de référence pour Marchionne pour élaborer sa décision d'acquérir ou non Chrysler en 2009. En acquérant Nissan, Renault reprenait un constructeur automobile à la dérive financière mais intrinsèquement plus puissant que Renault au regard de son actif constituait d'usines dans le monde entier. Nissan, dirigée par Carlos Ghosn, adopte alors une politique de réduction des coûts des sociaux pour redevenir compétitive, une politique également suivie par Chrysler par l'abandon de certaines usines lors de la dissolution de Chrysler LLC.

Or, profitant d'un marché plus conséquent et d'une plus grande marge d'expansion, Nissan apporte aujourd'hui un chiffre d'affaire supérieur à Renault à hauteur de 58,55 milliards d'euros pour Nissan contre 37,79 milliards d'euros pour Renault<sup>72</sup>. Il est fort probable que Marchionne ait eu cet exemple à l'esprit en

---

71 Cf Annexe 3

72 Renault-Nissan : « Alliance Facts & Figures 2009 »

## Chrysler et Fiat - Le montage politico-juridique d'un rachat stratégique

acquérant Chrysler mais il est également fort probable que la situation se reproduise pour le groupe Fiat-Chrysler, faisant de l'acquisition de Chrysler une réussite financière de moyen et long-terme.

En conclusion, il faut souligner la réussite complète du choix d'acquérir Chrysler malgré une période de crise économique. La force de Fiat et de Marchionne aura été de parier sur la renaissance de Chrysler plutôt que sa faillite tout en conservant la force sociale de l'entreprise. Il faut toutefois rappeler que la force identitaire de Chrysler aura été amoindrie par l'opération, causant la disparition de la marque en Europe, mais les perspectives d'avenir quand à la stabilité retrouvée de Chrysler laisse envisager un retour de la marque sur le devant de la scène dans les prochaines années.

## DIAGNOSTIC

---

En considération de l'analyse de l'acquisition de Chrysler par Fiat, un retour point par point sur les hypothèses envisagées s'impose. Il convient alors, selon les éléments apportés par cette monographie et les sources de celle-ci, de confirmer, d'infirmer ou de ne pas statuer sur une ou plusieurs des hypothèses de départ.

H0 : La visibilité stratégique de Fiat sur l'acquisition de Chrysler est suffisamment claire pour justifier cette décision

Il est normalement presque impossible de déterminer le futur d'une entreprise déclarée en faillite mais, dans le cas de Chrysler LLC, le constructeur étasunien bénéficie de l'appui de son gouvernement pour assurer la survie de son actif. Il semble que Sergio Marchionne considère le gouvernement étasunien comme un allié de choix pour réduire les risques de l'acquisition, tout en maintenant les possibles gains de celle-ci, gains qui s'insèrent parfaitement dans la logique stratégique d'expansion de Fiat. Il n'est toutefois pas possible de confirmer l'hypothèse dans le sens où la visibilité de Marchionne n'est pas entièrement claire, la preuve en est qu'il est lui-même surpris de ce qu'il découvre à Chrysler. Ce manque de transparence est contrebalancé par une diminution du risque financier consécutif à un dollar faible et un gouvernement étasunien décidé à sauver son entreprise et ses salariés.

H1 : L'ingérence du gouvernement étasunien dans le processus d'acquisition de Chrysler est légalement justifiée et applicable à d'autres fusions & acquisitions

Bien que le procès et le jugement d'Arturo Gonzalez sur la faillite de Chrysler disposent de nombreuses zones d'ombres, il s'agit d'une décision de justice faisant force de loi et donc statuant sur la légalité de l'ingérence du gouvernement étasunien. Le premier élément de l'hypothèse est donc confirmée à l'heure actuelle, bien que la probabilité de voir des procédures en justice contre cette décision être intentées subsiste. Le second élément ne peut toutefois pas être vérifié du fait d'une conjoncture marquée par la crise, l'intégralité de l'hypothèse



## Chrysler et Fiat - Le montage politico-juridique d'un rachat stratégique

peut ainsi être validée en cas de crise profonde mais elle ne peut être ni confirmée ni infirmée en cas de conjoncture économique neutre.

H2 : La survie et le regain d'activité de Chrysler sont les conséquences directes de son acquisition particulière par Fiat.

Les résultats comparatifs entre Chrysler, Ford et GM montrent que Chrysler bénéficie grandement et de l'appui du gouvernement étasunien et de son acquisition par Fiat. La probabilité que Chrysler ne puisse pas être sauvée en 2009, sans l'aide conjointe de ces deux acteurs, est extrêmement forte, ce qui permet de confirmer l'hypothèse.

## CONCLUSION GÉNÉRALE

---

La crise économique actuelle n'est malheureusement pas terminée, de nombreux exemples nous le rappellent tous les jours. Si les vagues de faillites de 2007 à 2009 semblent avoir perdu en intensité, il n'en reste pas moins que l'univers économique est instable.

Dans ce qui s'apparente d'ores et déjà comme une période sombre de notre histoire économique, l'exemple de Chrysler doit servir à considérer une autre forme d'acquisition, refusant la faillite et mettant l'enjeu social au centre des considérations. Il est bien sûr possible de ne prêter aucune portée philanthropique au geste de Fiat d'acquérir Chrysler et de maintenir la grande majorité des usines, mais le constat est que, par l'intervention des gouvernements étasuniens et canadiens, ces emplois ont été protégés. Dans cette acquisition, le corps que représente Chrysler se voit bénéficier de la raison économique de Fiat et du cœur social de l'état.

Cette image idyllique est évidemment à nuancer, Fiat est une entreprise et sa nature est de rechercher le profit, Marchionne comprend l'utilité que peut avoir Chrysler pour sa compagnie : de nombreuses usines, une implantation solide sur le marché nord-américain, un savoir-faire, une histoire. Il comprend également que ce qui manque à Chrysler, Fiat peut l'apporter, et à moindre coût, permettant une interconnexion entre les deux constructeurs, source de profits.

Du côté des Etats-Unis, il est toujours possible de rappeler que l'administration Obama, à peine arrivée au pouvoir, n'a aucun intérêt politique à laisser Chrysler chuter. Les zones d'ombres au procès sur la banqueroute de Chrysler viennent également noircir le tableau du sauvetage miraculeux de Chrysler. Il est fort probable qu'une telle intervention soit à l'avenir difficile à réaliser en période de stabilité, mais aucune contre-indication n'existe à ce que le gouvernement étasunien utilise le même procédé en cas d'une nouvelle crise.

Enfin, de nombreuses autres limites naissent de la considération de cette nouvelle forme d'acquisition facilitée par l'Etat. Il s'agit tout d'abord du

gouvernement étasunien, quel serait le résultat pour tout autre gouvernement choisi ? En France par exemple, où la considération sociale de l'état est plus affirmée ? Une autre entreprise que Chrysler aura-t-elle pu se relever dans une situation similaire ? Comment réagirait ainsi l'état français si Peugeot se déclarait en faillite ?

La dernière partie de ce mémoire ayant abordé le futur possible de l'alliance Fiat-Chrysler, il m'apparaît plus pertinent de conclure sur les scénarii possibles de la méthode d'acquisition nouvelle mis en exergue dans ce mémoire. Trois visions se dessinent alors, une projection pessimiste, une projection neutre et une projection optimiste.

La projection pessimiste concerne le délaissement total de cette méthode d'acquisition pour deux raisons distinctes et variables selon les types d'économies. Dans une économie de type anglo-saxonne, l'action de l'état pour sauver une entreprise pourrait être annulée pour manquement à la logique du gouvernement en retrait de la vie des affaires. Aider une compagnie, c'est en quelque sorte pénaliser sa concurrente et c'est selon cette logique que l'acquisition de Chrysler pourrait n'être qu'un cas unique et isolé. Dans une économie de type plus sociale comme la notre, c'est au contraire la cession de l'entreprise à une compagnie étrangère qui pourrait être empêchée. Il est probable que si Nissan avait voulu racheter Renault, l'Etat français aurait préféré sauver Renault seul, quand bien même un élément essentiel dans le sauvetage de Chrysler est que son partenaire industrielle est Fiat, plus expérimenté que l'état étasunien en matière de construction automobile.

La projection neutre est par nature la plus probable. L'acquisition particulière qu'a subi Chrysler peut ainsi servir de point de comparaison mais seulement en cas de crise grave et aux enjeux conséquents. Celle-ci pourrait également être étendue à d'autres secteurs de l'économie, les nouvelles technologies ou la santé par exemple.

La projection optimiste considère enfin que l'acquisition de Chrysler fait date. Il est nécessaire de sauver une entreprise car les enjeux sociaux sont importants.

Mais les états doivent également prendre conscience qu'ils ne peuvent pas opérer un tel sauvetage seuls, mais avec l'aide d'un partenaire industriel expérimenté. Il ne s'agit évidemment pas de laisser toutes les commandes à ce partenaire mais justement de guider ses décisions par des recommandations sociales.

Evidemment, il ne s'agit là que de projections faites sur l'étude d'une seule acquisition, les hypothèses retenues mériteraient d'être confrontées à de nombreux autres exemples pour déterminer l'utilité réelle de cette acquisition particulière. Si toutefois d'autres études venaient à confirmer a forte probabilité des projections neutre et optimiste, il s'agirait alors là d'un remède contre la crise économique et les faillites successives selon la logique que l'on est plus fort en groupe que seul, et permettant ainsi de réduire les catastrophes sociales.

## BIBLIOGRAPHIE

### Ouvrages

- ◆ Pierre VERNIMMEN, *Finance d'Entreprise*, édition 2010 par Pascal QUIRY et Yann LE FUR, Dalloz
- ◆ Knowledge Management in Organizations, Donald Hislop, Oxford University Press

### Articles et rapports périodiques (par ordre d'apparition dans ce mémoire)

- ◆ Document A : « Fiat - Information Document related to the subscription for 261,225 newly issued class A memberships interests in Chrysler Group LLC ». Document d'information réalisé le 6 Juin 2011
- ◆ FUGAZY, Danielle, « With Chrysler, Cerberus Bit Off More Than It Could Chew », High Yield Report, 9 Mars 2009.
- ◆ Document B : « Chrysler Group LLC Reports Audited Financial Results For The Period From June 10, 2009 to December 31, 2009 »
- ◆ Laura BERMAN, « The Chrysler Miracle », Newsweek en date du 13 Juin 2011
- ◆ Document C : « Fiat Group - Annual Report Consolidated and Statutory Financial Statements », 31 Décembre 2008
- ◆ David WELCH « Fiat's Cars May Not Save Chrysler », BusinessWeek, 9 Novembre 2009
- ◆ « How Can Fiat Take Control of Chrysler », Bernstein Research
- ◆ M. de la MERCED, « Appeals Court Refuses to Block Chrysler's Sale », New York Times, 5 Juin 2009
- ◆ Supreme Court Of the United States : « Indiana State Police Pension Trust v. Chrysler LLC », 9 Juin 2009
- ◆ Final NYSE – Corporate Governance Rules
- ◆ « Fiat Group and Chrysler Enter Into a Global Strategic Alliance », Press release from Fiat Group, 30 Avril 2009
- ◆ Nick BUNKLEY, « Government Sells Stake In Chrysler », New York Time, 21 Juillet 2011
- ◆ Scott STODDARD « Can Gov't-Fiat-UAW Trio Save Chrysler ? », Investors Business Daily, 11 Mai 2009

- ◆ Fred DAVID « Interpreting the Supreme Court's treatment of the Chrysler bankruptcy and its impact on future business reorganizations », Emory University School of Law
- ◆ Rick NEWMAN, « How the Fiat 500 Will Help Chrysler », U.S. News Digital Weekly, 15 Juillet 2011
- ◆ Joann MULLER, « Sergio's Star Turn », Forbes, 12 Septembre 2011
- ◆ « The Chrysler Five Year Plan With January 2012 status », <http://www.allpar.com>
- ◆ Document D : « Chrysler Group LLC Reports Financial Results for Fourth Quarter and Total Year 2010 »
- ◆ Document E : « Chrysler Group LLC Reports Financial Results for Fourth Quarter and Total Year 2011 »
- ◆ Document F : « Chrysler Group LLC Reports Financial Results for the Period Ended March 31, 2012 »
- ◆ Renault-Nissan, « Alliance Facts & Figures 2009 »

## Sources internet (par ordre d'apparition dans ce mémoire)

- ◆ <http://www.chapter11blog.com>
- ◆ <http://www.liberation.fr>
- ◆ <http://www.propublica.org>
- ◆ <http://www.fiat500usa.com>
- ◆ <http://www.bloomberg.com>
- ◆ <http://www.moody.com>
- ◆ <http://www.4-traders.com>
- ◆ <http://www.goodcarbadcar.net>
- ◆ <http://www.capital.fr>
- ◆ <http://leblog.gerpisa.org>

## ANNEXES

---

### Annexe 1 – Compte-rendu de l'entretien avec le Responsable des Ventes de « Drive in Cars »

L'entretien a eu lieu le Vendredi 17 Février, par téléphone :

« Drive in Cars » est une concession Mercedes depuis l'échec de la fusion DaimlerChrysler et située à Aix-en-Provence. Le Responsable des Ventes, désirant rester anonyme m'a ainsi évoqué que la disparition de Chrysler a eu peu d'impact sur les bénéfices de la concession. Il s'agissait d'une marque avec peu d'influence et surtout avec des modèles de véhicules similaires à ceux proposés par Daimler, en moins performants énergétiquement. Le Responsable des Ventes m'a ainsi concédé qu'il s'agissait pour lui d'un soulagement d'être passé à Mercedes, marque avec une influence hautement plus importante dans la région.

## Annexe 2 – Compte-rendu de l'entretien avec le Chef d'atelier de « Pacific Motors »

L'entretien s'est déroulé le Jeudi 8 Mars, par téléphone :

« Pacific Motors » est l'une des rares anciennes concessions Chrysler présente en France, elle est située à Chambourcy. Pour rendre compte du faible nombre de concessions, le Chef d'atelier, que j'ai eu au téléphone pendant près de 20 minutes, ne pouvait me donner d'autres noms d'anciennes concessions Chrysler en France. Ci-après sont résumées les grandes lignes de l'entretien, le Chef d'atelier ayant souhaité conservé l'anonymat.

Etant l'une des seules concessions Chrysler en France, « Pacific Motors » profitait seul de la vente des véhicules de la marque, des ventes très élevées selon les dires du Chef d'atelier. La disparition de Chrysler en Europe vient marquer un coût d'arrêt net à la concession qui ne doit son salut qu'à un partenariat avec Mitsubishi dans un premier temps. Contrairement aux autres concessions Fiat, « Pacific Motors » ne dispose pas des autorisations de ventes des anciens véhicules Chrysler devenus véhicules Lancia.

Toutefois, de manière suffisamment rapide pour maintenir la concession, Fiat accorde à « Pacific Motors » le droit d'utiliser le réseau de distribution de Fiat pour maintenir l'entretien des véhicules Chrysler vendus avant 2009, avec cependant des pièces Fiat. Fiat accorde également à la concession l'autorisation de vente des véhicules Jeep, dont les ventes décollent en 2009, ce qui permet à « Pacific Motors » d'assurer une bonne santé financière.



### *Annexe 3 – Compte-rendu de l'entretien avec Stéphane GERASIM, Responsable des Ventes à la Socadia*

L'entretien s'est déroulé aux locaux de la Socadia à Caen le Samedi 24 Mars. L'entretien ayant duré près d'une heure, seule les grandes lignes sont retranscrites ici.

La Socadia est initialement une concession Fiat, Stéphane GERASIM, Responsable des Ventes, a tout de suite vu d'un bon œil l'acquisition de Chrysler au regard de l'extension de son catalogue de produit que cela amènera. Il concède que les 15 premiers jours ont été difficiles pour adapter les employés de la concessions aux nouveaux modèles intronisés, mais il souligne également les nombreux efforts faits par Fiat pour dispenser formations et informations sur les nouveaux véhicules.

Fiat a ainsi procédé à un remodelage de certains des véhicules Chrysler ; le Dodge Journey est devenu le Lancia Freemont et le Chrysler Voyager et devenu le Lancia Voyager. En parallèle, a également été remodelé le service informatique commercial de Fiat, intégrant des modules de formations pour les « compagnons », chargés d'assurer le service-après-vente des véhicules Chrysler vendus avant 2009.

Concernant les ventes, la Socadia tire profit de l'intégration de la gamme Jeep, Stéphane GERASIM expliquant à quel point Fiat avait besoin d'une gamme 4x4. Il estime ainsi à près de 50 Jeep vendues par an. A côté, les ventes du Lancia Voyager sont également correctes mais les ventes du Lancia Freemont, extrêmement consommateur, sont très faibles.

Le Responsable des Ventes m'avoue enfin discrètement que la vente de la Fiat Panda représente un gros risque pour Fiat. Il craint des ventes faibles qui causeraient des pertes pour Fiat du fait des lourds investissements réalisés pour la Fiat Panda. Il considère enfin que les ventes des véhicules Chrysler pourraient bien atténuer les pertes des faibles ventes estimées de la Panda.