

FUSIONS ET ACQUISITIONS EN INDE : UN APERÇU DES ASPECTS RÉGLEMENTAIRES ET FISCAUX

KALPESH MAROO*
BOBBY PARIKH*
SHARATH RAO*

Après des décennies d'activité réduite depuis l'indépendance, les activités de fusions et acquisitions (M&A – *mergers and acquisitions*) en Inde ont fortement progressé depuis une série de mesures connues sous le nom de « réformes de première génération », introduites entre le début et le milieu des années 1990. Alors que les investissements internes ont dominé les premières années, les investissements extérieurs se sont également accélérés dans les années suivantes. En 2007, les investissements extérieurs réalisés par des sociétés indiennes ont dépassé pour la première fois les investissements directs étrangers, une tendance qui s'est répétée en 2010. Une étude récente¹ sur les M&A en 2011 dans les pays BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) montre que l'activité M&A en Inde a représenté 191 transactions internes et externes et est donc en deuxième position après celle de la Chine avec 263 transactions internes et externes. Une liste des vingt plus importantes opérations est donnée en annexe. Il est intéressant de noter que parmi toutes les économies émergentes, les sociétés indiennes ont participé au plus grand nombre d'acquisitions d'entreprises dans les pays développés avec un total de 600 acquisitions (entre 2005 et 2011), devant la Chine.

Selon certaines estimations², le montant des opérations transfrontalières s'est élevé à environ 46,8 Md\$ dans l'année se terminant

* BMR Advisors, Inde.

le 31 mars 2012, dont 35,85 Md\$ d'investissements intérieurs et 10,95 Md\$ d'investissements extérieurs, contre 38,77 Md\$ (dont 22,25 Md\$ d'investissements intérieurs et 16,52 Md\$ d'investissements extérieurs) au cours de l'année financière se terminant le 31 mars 2011. Les plus fortes transactions ont été observées dans l'industrie du pétrole et du gaz, devant les télécommunications, les technologies et les services informatiques, la pharmacie, les soins de santé et les biotechnologies. Les prises de participations de *private equity* ont porté notamment sur les secteurs de l'immobilier et des infrastructures, les technologies et les services informatiques, l'électricité et l'énergie, les banques et les services financiers. Pour les investissements externes, les investissements indiens se sont essentiellement portés vers les activités minières, le transport maritime et les ports, les plastiques et les produits chimiques, les technologies et les services informatiques, les soins de santé et les biotechnologies, suivis des services financiers, de l'immobilier et des transports.

Diverses considérations motivent les activités de M&A et ces considérations ont évolué en fonction des changements dans l'économie indienne. L'acquisition d'une base d'activités en Inde était généralement la principale raison d'une opération de M&A, car s'il est toujours possible de créer directement des capacités nouvelles, l'acquisition d'une entreprise existante peut accélérer l'insertion dans l'activité économique indienne. Les opérations externes ont principalement pour but l'acquisition de ressources naturelles nécessaires aux besoins de l'industrie indienne (par exemple, les acquisitions de mines de charbon en Indonésie et en Australie)³ ainsi que l'acquisition de technologies ou de clients⁴. Les opérations internes résultent généralement d'une combinaison de motivations qui vont de la volonté d'augmenter la taille de l'entreprise, de gagner des parts de marché, d'acquérir des technologies, des matières premières ou des licences d'exploitation.

200

M&A : LE CONTEXTE RÉGLEMENTAIRE ET FISCAL EN INDE

Comme dans d'autres domaines, un certain nombre de lois et de règlements régissent les opérations de M&A et influencent leurs structures. Parmi les plus importantes, on notera : (1) la réglementation boursière, qui porte sur les opérations concernant des sociétés cotées, (2) la réglementation du contrôle des changes, qui affecte tous les investissements internes ou externes et les capacités des acquéreurs potentiels à recourir à l'endettement en devises étrangères pour le financement des acquisitions, (3) les lois sur les sociétés, qui affectent de diverses manières toute réorganisation de sociétés, (4) les lois sur la concurrence, qui réglementent les associations qui pourraient avoir un

impact négatif sur la concurrence, et (5) la fiscalité, qui s'applique à toutes les transactions économiques tant pour l'acquéreur que pour le vendeur. Il faut également noter qu'en ce qui concerne l'Inde, un certain nombre de ces lois et règlements ont récemment été modifiés ou sont susceptibles de l'être dans une période relativement proche. Ces modifications pourraient conduire à des décisions différentes de la part des autorités dans les années à venir, dans la mesure où les interprétations et les décisions prises peuvent être révisées par les régulateurs indiens et le système judiciaire.

Réglementation boursière

Le *Securities and Exchange Board of India Act* de 1992 régit le marché des actions et les intermédiaires qui interviennent sur ce marché. Cette loi et la législation qui en découle sont appliquées par le Securities and Exchange Board of India (SEBI).

Si un certain nombre de règles peuvent avoir trait aux opérations de M&A, il faut également prendre en compte le *Takeover Code* du SEBI qui régit les acquisitions directes ou indirectes d'actions ou de droits de vote des sociétés cotées. Ce code a été instauré en 1994 et a connu plusieurs modifications dont deux importantes en 1997 et 2002. En octobre 2011, les règlements d'origine ont été remplacés par un ensemble de règles profondément remaniées qui régissent les prises de contrôle des sociétés cotées.

Le *Takeover Code* impose à toute personne qui acquiert une participation significative ou le contrôle des droits de vote d'une société indienne cotée de faire obligatoirement une offre pour l'acquisition d'une part supplémentaire des actions en circulation dans le public (*open offer*). Pendant plusieurs années, l'acquisition d'une participation de 15 % dans une société indienne déclenchait l'obligation d'une *open offer* et l'acheteur était contraint d'acheter en Bourse une part supplémentaire de 20 %. Dans les règles de 2011, le seuil a été fixé à 25 % et l'*open offer* obligatoire a été portée à 26 %. Alors que les dispositions antérieures obligeaient l'acheteur à acquérir au moins 35 % d'une société indienne cotée, les nouvelles règles ont porté cette part à 51 %. Une commission chargée de réviser les règles avait recommandé que l'acheteur soit obligé d'acquérir l'ensemble des actions en circulation dans le public. La loi a finalement fixé cette part à 26 % à la suite de consultations avec les professionnels du secteur et d'autres experts boursiers, surtout en raison des difficultés que pourrait rencontrer un acquéreur à financer son acquisition, notamment dans le cadre de la réglementation nationale de l'époque. La réglementation en matière d'acquisitions dans d'autres marchés prévoit également un dispositif

d'offre publique. À l'exception notable des États-Unis, où il n'existe pas de système de seuil, celui-ci est fixé à 30 % au Royaume-Uni et varie entre 30 % et 35 % dans des pays comme Singapour, Hong Kong et l'Afrique du Sud. Le *Takeover Code* fixe également un seuil d'acquisition annuel de 5 % du capital ou des droits de vote (plafonné à 75 %) si un acquéreur détient déjà une participation de 25 % dans une société indienne cotée. Un dépassement de la limite annuelle de 5 % déclenche également une obligation d'*open offer*. Les acquisitions rampantes ne sont pas inconnues à l'échelon international et un certain nombre d'économies développées fixent dans ce domaine des seuils inférieurs.

Le SEBI a également fixé des règles pour un retrait de la cote d'une société. Celles-ci imposent qu'un minimum de 25 % du capital de toute société cotée doit être mis sur le marché boursier et que lorsqu'un actionnaire dominant souhaite porter sa participation à 75 %, cela ne peut se faire que par un processus de carnet d'ordres inversé dans lequel les actionnaires minoritaires se voient offrir la possibilité de faire connaître le prix auquel ils seraient disposés à vendre leurs titres à l'actionnaire principal et les acquisitions ultérieures doivent se faire au prix qui a été fixé par ce processus. L'actionnaire principal doit alors acquérir 90 % de la société indienne cotée avant de pouvoir la retirer de la cote et d'en faire une société privée.

202

Réglementation des changes

Le régime indien du contrôle des changes a été considérablement assoupli dans le cadre de la première génération de réformes. Le *Foreign Exchange Regulation Act* (FERA) de 1973 a été remplacé par le *Foreign Exchange Management Act* (FEMA) de 1999. Ces dispositions sont régies par la Reserve Bank of India (RBI). On est ainsi passé d'un régime dans lequel les investissements étrangers étaient autorisés de manière sélective et soumis à un agrément préalable du gouvernement selon des critères peu transparents à une politique permettant l'investissement étranger dans la plupart des secteurs, et ce, sans conditions ou agrément gouvernemental dans la grande majorité des cas. Le niveau des participations étrangères reste réglementé dans certains secteurs⁵, soumis à conditions dans d'autres⁶, et nécessite un accord préalable du gouvernement dans quelques secteurs⁷.

Le FEMA impose aux investisseurs étrangers de n'investir que dans des actions de sociétés indiennes ou des instruments obligatoirement convertibles en actions. Toutes les acquisitions doivent s'effectuer à un prix par action qui doit être conformément défini selon une valorisation fondée sur la méthode DCF (*discounted cash flow*, valeur actualisée des flux de trésorerie) établie par un expert-comptable ou une banque d'affaires agréée.

Le FEMA limite la faculté des investisseurs non-résidents à acquérir des actions de sociétés indiennes cotées en Bourse, les acquisitions devant se faire par des contrats négociés en privé conformément aux dispositions du *Takeover Code*. Avec le temps, les règles du contrôle des changes ont évolué d'un processus d'autorisation préalable pesant à un système autorégulé d'autorisation automatique dans la plupart des secteurs.

Les sociétés indiennes peuvent contracter des emprunts en devises étrangères (*external commercial borrowings* – ECB), soumis à certaines conditions définies par le FEMA, notamment des plafonds dans le coût total de ces emprunts ainsi que l'usage qui peut être fait des fonds. En règle générale, les sociétés indiennes ne peuvent pas utiliser les ECB pour financer des acquisitions en Inde, mais ces fonds peuvent être utilisés pour financer des acquisitions à l'étranger par des sociétés indiennes.

Le FEMA réglemente également les investissements étrangers des sociétés indiennes. Si celles-ci peuvent investir jusqu'à quatre fois leur actif net dans une ou plusieurs sociétés étrangères, les investissements au-delà de ce niveau sont soumis à l'approbation de la RBI.

Législation de la concurrence

203

La loi indienne sur la concurrence, promulguée en 2002, a récemment été étendue pour placer les opérations de M&A dans sa sphère de compétences. Le principal objectif de la loi sur la concurrence est d'interdire les accords qui vont à l'encontre de ce principe, d'empêcher les abus de position dominante et de réglementer les ententes.

Les acquisitions de sociétés, que ce soit par acquisition de leurs actions ou à la suite d'une fusion, tombent sous le coup de ces règlements si les seuils prescrits (généralement fondés sur la taille de l'acquéreur ou sur les montants des actifs et/ou du chiffre d'affaires après la fusion)⁸ sont franchis. Ces opérations sont alors soumises à une autorisation préalable des autorités de la concurrence.

C'est une réglementation relativement récente et les lois sur la concurrence sont appelées à devenir un élément important à prendre en compte dans la préparation et la mise en œuvre des M&A en Inde.

Droit des sociétés

La législation indienne en matière de droit des sociétés est définie par le *Companies Act* de 1956. En vertu de celui-ci, de nombreuses formes de réorganisation des entreprises sont soumises à l'approbation des tribunaux indiens (ils doivent obtenir l'accord de la Haute Cour compétente). Ces approbations peuvent prendre cinq à six mois et il

n'existe actuellement aucune dérogation pour les petites opérations ou les réorganisations de groupes. On s'attend à ce que cette législation de 1956 soit remplacée par une législation des sociétés plus adaptée. Le projet de révision de cette loi a fait l'objet d'importants débats et commentaires et est actuellement en attente d'un vote du Parlement. Certaines dispositions, notamment celles se rapportant aux M&A, s'écartent concrètement du cadre réglementaire actuel. Ainsi, la loi actuelle autorise l'absorption d'une société étrangère par une société indienne, mais elle ne permet pas un accord dans lequel une société indienne est absorbée par une société étrangère. Le projet de loi autorisera de tels accords. De même, les opérations de fusions entre une société holding et l'une de ses filiales et/ou de filialisations seront exemptées de l'agrément de la Haute Cour dans le cadre de la nouvelle loi, ce qui facilitera les processus de restructuration.

Fiscalité

La fiscalité indienne connaît d'importants changements, en raison des efforts de l'administration fiscale pour élargir l'assiette de l'impôt, augmenter les rentrées fiscales et combattre l'optimisation fiscale considérée comme abusive. Au début de 2012, la législation fiscale a été modifiée pour pouvoir fiscaliser les transferts « indirects » d'actions à une société étrangère, lorsque la valeur de ces actions procède en réalité essentiellement d'actifs situés en Inde. Cet amendement a fait suite à l'acquisition par la société internationale de télécommunications Vodafone d'une participation importante dans une société de télécommunications indienne par le biais de la prise de contrôle d'une société holding étrangère qui détenait un bloc de contrôle dans le groupe indien. Il a été assorti d'un effet rétroactif à partir de 1961. Les tribunaux indiens ont confirmé le pouvoir du gouvernement indien d'introduire des lois fiscales rétroactives, mais les jugements ont fixé des limites que le gouvernement doit respecter pour de telles modifications. Il reste à voir si cet amendement résistera à l'expertise juridique, une question qui est activement en débat. Un recours a déjà été déposé contre cet amendement.

En 2012, le gouvernement a également introduit une législation contre l'évasion fiscale (*General Anti-Avoidance Regulations* – GAAR). Celle-ci permettra à l'administration fiscale de prendre en compte le fond plutôt que la forme des statuts des entreprises et de taxer ce qu'elle considère comme étant la véritable nature d'une société, quels que soient sa structure, ses partenaires et ses accords en matière de fiscalité. La législation GAAR doit entrer en vigueur le 1^{er} avril 2013, mais elle sera complétée par une série de règles qui sont actuellement examinées par une commission gouvernementale.

La législation fiscale devrait connaître d'autres modifications avec l'entrée en vigueur du *Direct Tax Code* (DTC) plus moderne, qui doit remplacer la législation actuelle en matière d'impôt sur le revenu, et le *Goods and Taxes Code* (GTC), qui porte sur un grand nombre de taxes indirectes comme la taxe sur les services et la TVA sur la vente des produits.

Alors que les modifications des lois suscitent de nouvelles interrogations, l'incertitude persiste également sur certaines questions se rapportant aux M&A (comme le statut fiscal des clauses de complément de prix conditionnelles – *earn out* –, la déductibilité des frais financiers d'une acquisition, l'amortissement des actifs incorporels) et sur lesquelles les tribunaux rendent parfois des jugements contradictoires. La réglementation en matière de prix de transfert reste un sujet très discuté et touche toutes les formes d'activités transfrontalières, y compris les M&A. Les exemptions fiscales seront soumises aux règles de la législation GAAR et conditionnées à la production d'un certificat des autorités fiscales du pays d'origine confirmant qu'une société non-résidente est bien un résident fiscal dans ce pays, sous une forme qui doit encore être précisée par le gouvernement.

IMPACTS SUR LES OPÉRATIONS DE M&A

205

L'élaboration et la mise en œuvre des opérations de M&A doivent prendre en compte l'ensemble des réglementations ainsi que leurs interactions. D'une manière générale, l'acquisition d'une société indienne cotée par des acquéreurs étrangers tend à être plus difficile à réaliser, notamment si l'acquéreur étranger souhaite retirer la société indienne de la cote. En revanche, la prise de contrôle d'une société non cotée par des acquéreurs étrangers est relativement facile à réaliser. Les acquisitions à l'étranger sont également relativement faciles à mettre en œuvre. Le financement d'acquisitions domestiques est plus ou moins compliqué parce qu'il n'est pas disponible auprès du secteur bancaire indien et ne peut pas être obtenu par des emprunts en devises étrangères ; d'autres modes de financement sont disponibles, mais ils impliquent des coûts relativement plus élevés et comportent divers degrés d'incertitudes juridiques.

Dans les paragraphes suivants, nous décrivons quelques exemples caractéristiques d'opérations de M&A dans le contexte juridique et réglementaire actuel.

Opérations d'achat ou de vente d'actions d'une société cotée

Toute opération d'achat ou de vente d'actions d'une société cotée devra prendre en compte les dispositions du *Takeover Code*. Les seuils

obligatoires (seuil initial et seuil annuel d'acquisition progressive) obligeront l'acquéreur à mettre en place ses plans de financement de l'acquisition au cas où l'offre serait acceptée par les actionnaires sortants. Ces règles s'appliquent quelle que soit l'identité de l'acquéreur, que ce soit une entité non-résidente ou indienne.

Les acquéreurs indiens ne peuvent pas recourir à des sources étrangères de financement et sont aussi contraints dans l'obtention des financements par les banques locales. En conséquence, ils cherchent à obtenir des fonds locaux par des canaux non bancaires (qui sont relativement plus coûteux et limités) ou à lever des fonds propres dans le pays ou à l'étranger, ce qui peut entraîner d'autres types de contraintes⁹. Cette situation désavantage les acquéreurs indiens par rapport aux acquéreurs non-résidents. C'est pourquoi les acquisitions avec effet de levier de sociétés indiennes sont relativement rares, notamment à partir d'une certaine taille¹⁰.

Investissements étrangers en Inde

Les investissements internes par des investisseurs étrangers doivent se conformer aux règles de contrôle des changes en vigueur. Le prix auquel un investisseur étranger acquiert des actions d'une société indienne doit être fixé conformément aux directives appropriées de la RBI (qui impose une valorisation DCF pour déterminer un prix plancher). Les clauses d'*earn out* et les accords de *ratchet*, souvent appréciés par les investisseurs non-résidents, notamment les fonds de *private equity*, posent des problèmes de structuration, notamment en raison de la réglementation sur la valorisation. Les investissements en titres convertibles, qui sont au départ une sorte d'endettement, peuvent être envisagés dans les cas où les propriétaires indiens des sociétés ne souhaitent pas diluer leurs parts en actions. La législation sur les changes applicables à ces titres n'est pas formulée avec précision. En outre, de tels arrangements peuvent impliquer des compromis pour les deux parties : si les rendements peuvent être supérieurs aux simples actions la première année, le propriétaire indien peut ne pas disposer de garanties pour ces titres pendant qu'ils existent sous leur forme initiale. Les interactions entre les règles du FEMA et la fiscalité peuvent dans certains cas avoir des conséquences fiscales. Alors que le FEMA impose une valorisation DCF, les règles fiscales considèrent que l'actif net d'une société non cotée représente sa vraie valeur. Lorsque la valorisation DCF est inférieure à l'actif net par action de la compagnie cible, la différence entre la valeur nette de l'actif et la valorisation DCF serait considérée comme un revenu pour l'acquéreur et pourrait être taxée selon le barème en vigueur.

Investissements indiens à l'étranger

Les sociétés indiennes peuvent investir dans des sociétés étrangères jusqu'à quatre fois leur actif net sans autorisation préalable. Ce plafond inclut les investissements en actions, les fonds avancés à l'entité étrangère par la société indienne et les garanties qu'elle apporte à la société étrangère. Les investissements plus importants sont soumis à l'agrément des régulateurs. Des ressources bancaires indiennes et des devises étrangères peuvent être mobilisées pour financer de telles acquisitions, ce qui rend le régime des investissements externes plus souple que celui des investissements pour des opérations purement intérieures. L'agrément réglementaire est cependant discrétionnaire. Il n'est pas rare que d'importantes acquisitions à l'étranger soient financées par un mélange d'emprunts nationaux et étrangers, la dette étrangère étant toujours assurée par des véhicules financiers étrangers, souvent garantis par les actions ou les actifs de la société cible¹¹.

Le recours à des véhicules étrangers *ad hoc* (SPV – *special purpose vehicles*) pour détenir des investissements étrangers pourrait poser des problèmes fiscaux aux sociétés indiennes si les dispositions concernant les *controlled foreign corporations* contenues dans le projet de loi *Direct Tax Code* sont adoptées. Elles pourraient affecter les futures acquisitions externes et les structures de contrôle.

207

Échanges d'actions, fusions et désinvestissements, achats d'entités opérationnelles

Il n'y a pas de restrictions sur les échanges d'actions dans des opérations de M&A intérieures. Cependant, les accords qui impliquent un échange d'actions transfrontalier (par exemple, un échange entre des actions indiennes et des actions d'une société étrangère) sont soumis à l'accord préalable du gouvernement parce qu'ils impliquent l'attribution d'actions à une partie indienne ou à un non-résident sous une forme autre que pécuniaire¹².

Les opérations structurées comme des fusions ou des scissions doivent être approuvées par la Haute Cour, ce qui peut prendre du temps. Une proposition visant à créer un *National Company Law Tribunal* exclusivement chargé de traiter du droit des sociétés, y compris des fusions et des scissions, d'une manière rapide, n'a pas été suivie. Alors que les opérations de fusions et de scissions sont neutres sur le plan fiscal, l'exemption fiscale est conditionnée à certaines clauses « anti-abus » qui doivent être respectées et qui peuvent s'avérer onéreuses. En outre, les pertes subies par l'une des sociétés impliquées dans l'opération peuvent ne pas être déductibles, sauf si les sociétés intéressées sont, en majorité, des sociétés industrielles ; cela présente de nombreux

désavantages fiscaux pour les sociétés de services (cela est corrigé dans le projet DTC).

Les opérations d'achat d'unités opérationnelles sont plus faciles à mettre en œuvre et moins réglementées que les opérations d'acquisitions de sociétés, les échanges d'actions et les fusions et scissions. Cependant, l'achat d'un actif devrait tout de même se conformer aux lois sur la concurrence. En outre, les achats transfrontaliers directs ne sont, en général, pas autorisés – un véhicule d'acquisition doit en principe être installé en Inde (par un acquéreur étranger) ou à l'étranger (par un acquéreur indien). Les montants des acquisitions par des opérateurs indiens ou étrangers peuvent en partie être considérés comme de la valorisation d'actifs incorporels comme la survaleur (*goodwill*). Alors que certains actifs incorporels peuvent bénéficier d'un dégrèvement fiscal, d'autres ne le peuvent pas et constitueront un coût certain, non déductible pour l'acquéreur. En raison de différences possibles dans le traitement fiscal, les répartitions de valeur entre différents actifs incorporels peuvent donner lieu à des contentieux.

208

Comme dans d'autres pays, les opérations de M&A en Inde sont soumises à de nombreuses réglementations. Chacune de ces réglementations repose sur une philosophie réglementaire propre afférente à un aspect de ces opérations. Parce que certaines de ces règles interagissent dans toutes les opérations de M&A et se recouvrent, et que des philosophies contradictoires sont souvent à l'œuvre, les opérations gagnent en complexité. Ces problèmes ne sont pas l'apanage de l'Inde, mais ils soulignent la nécessité d'une préparation attentive. Malgré cela, comme l'Inde compte parmi les économies qui ont une croissance des plus rapides, un vaste marché intérieur et une démographie favorable, l'intensité de l'activité des M&A, dans le pays comme à l'étranger, devrait connaître une croissance soutenue, sinon exponentielle, dans les années à venir.

NOTES

1. D'après le rapport *Emerging Markets International Acquisition Tracker* publié par KPMG en avril 2012.
2. Bulletin mensuel de la RBI, juillet 2012.
3. Acquisition des mines de charbon du Hancock Group par GVK Power pour 1,26 Md\$ et des projets d'équipement en Australie, et acquisition des mines de PT Energy en Indonésie par GMR Group pour 500 M\$.
4. Par exemple, la prise de participations de 470 M\$ par Mahindra & Mahindra dans le groupe automobile coréen Ssang Yong et l'acquisition par Ruia Group de Standard Profil et Meteor Gummiwerke en 2011.

5. Presse écrite (26 % avec approbation gouvernementale automatique), défense (26 % avec approbation gouvernementale), assurances (26 % avec approbation automatique), banques (banques nationalisées 20 %, avec approbation automatique ; secteur privé 74 %, dont 49 % avec approbation automatique, puis soumis à autorisation).

6. Distribution (51 % autorisés pour des marques uniques et sous conditions), immobilier (100 %, mais soumis à des conditions de capitalisation minimales ou selon la taille des projets, avec un blocage pendant trois ans), services financiers (capitalisation minimale), aviation.

7. Télécommunications (74 %, sous conditions), sociétés à responsabilité limitée (*limited liabilities partnerships*) (100 % soumis à autorisation gouvernementale et seulement dans des secteurs qui n'invoquent pas des conditions de résultat). Par exemple, les investissements directs étrangers ne sont pas autorisés dans l'immobilier.

8. Les seuils, fondés sur la valeur des actifs, sont de 15 MdINR pour l'ensemble de la société (acquéreur + société acquise) ou 60 MdINR au niveau du groupe (groupe + société acquise). Et pour des acquisitions au niveau mondial, ils sont fixés ainsi : actifs mondiaux de 0,75 Md\$ et actifs indiens de 7,5 MdINR (acquéreur + société acquise) ou actifs mondiaux de 3 Md\$ et actifs indiens de 7,5 MdINR (groupe acquéreur + société acquise). Les seuils fondés sur le chiffre d'affaires sont de 45 MdINR (acquéreur + société acquise) ou 180 MdINR (groupe acquéreur + société acquise) et pour des acquisitions au niveau mondial, ils correspondent à un chiffre d'affaires mondial de 2,25 Md\$ et un chiffre d'affaires indien de 22,5 MdINR (au niveau de l'entité) ou un chiffre d'affaires mondial de 9 Md\$ et un chiffre d'affaires indien de 22,5 MdINR (au niveau du groupe).

9. L'acquisition récente de la part de Honda Motors dans Hero Honda Motors Limited par des opérateurs indiens est un cas d'acquisition d'actions dans une société indienne par des investisseurs boursiers privés. Bain Capital et GIC ont financé en commun un véhicule *ad hoc* (SPV) pour acquérir le bloc mis en vente par Honda Motors (le partenaire sortant de la coentreprise). Cette opération a été soumise à l'accord préalable du gouvernement.

10. Récemment, iGate Corporation (une société américaine) a acheté des actions de Patni Computer Systems Limited, une société indienne, à ses fondateurs et actionnaires lors d'une opération estimée à plus de 1,2 Md\$. Cette acquisition est un exemple de rachat avec effet de levier d'une société indienne, mais comme on pouvait s'y attendre, le financement a été fourni de l'étranger.

11. L'acquisition de Jaguar Land Rover par Tata Motors et celle de Hancock par GVK sont des exemples d'investissement externe financés par des emprunts en devises étrangères.

12. L'interaction entre ces règles et le *Takeover Code* du SEBI a fait échouer l'acquisition par Bharti (l'un des principaux opérateurs de télécommunications indien) d'une participation importante dans MTN (une grande société de télécommunications sud-africaine). L'opération prévoyait, selon les informations de presse, l'acquisition par Bharti de 49 % de MTN en échange de 36 % de Bharti pour MTN. Une modification de 36 % du capital de Bharti aurait déclenché les dispositions prévues par le *Takeover Code* et aurait entraîné une dilution des actionnaires existants de Bharti, ce qui n'était pas acceptable. Par la suite, Bharti a pris une participation majoritaire dans Zain, un autre opérateur sud-africain de télécommunications. L'opération fut financée par un endettement national et étranger.

ANNEXE

LISTE DES PRINCIPALES TRANSACTIONS
EN INDE EN 2011*Acquisitions réalisées par des acteurs étrangers en Inde*

Acquéreur	Cible	Secteur	Montant de l'opération (en M\$)	Nature de l'opération	% acquis
British Petroleum	Reliance Industries	Pétrole et gaz	7 200	Participation stratégique	30
Vodafone	Vodafone Essar	Télécoms	5 000	Renforcement de la participation	NC
Vedanta Plc	Cairn India (de Petronas)	Pétrole et gaz	5 500	Renforcement	40
Vedanta Plc	Sesa Goa	Pétrole et gaz	3 170	Renforcement	18
Siemens AG	Siemens	Ingénierie	1 350	Renforcement	20
iGate Corporation	Patni Computer Systems	IT*	1 209	Participation majoritaire	83

210

Investissements indiens à l'étranger

Acquéreur	Cible	Secteur	Montant de l'opération (en M\$)	Nature de l'opération	% acquis
Mundra Port SEZ Ltd (Adani Group)	Abbot Point Port	Armement et ports	1 957	Acquisition	NC
GVK Power & Infrastructure	Hancock Group	Mines	1 260	Participation majoritaire	79
Aditya Birla Group	Columbian Chemicals Company	Plastiques et chimie	875	Acquisition	NC
Fortis Healthcare	Fortis Healthcare International	Pharmacie, soins de santé, biotechnologies	665	Acquisition	NC
Genpact	Headstrong Corporation	IT* et ITES**	550	Acquisition	NC

Acquisitions de sociétés indiennes par des sociétés indiennes

Acquéreur	Cible	Secteur	Montant de l'opération (en M\$)	Nature de l'opération	% acquis
Hero Investment Pvt Ltd	Hero Honda Motors Ltd	Automobile	851	Renforcement	26
Piramal Healthcare	Vodafone Essar (ETHL Communication Holdings)	Télécoms	640	Participation minoritaire	5,50
Aditya Birla Group	Chloro-Chemicals usine de Kanoria Chemicals & Industries	Plastiques et chimie	180	Acquisition	NC
Fortis Healthcare	Super Religare Laboratories	Pharmacie, santé et biotechnologies	175	Participation majoritaire	74,60

Opérations de private equity

211

Investisseur	Cible	Secteur	Montant de l'opération (en M\$)	% acquis
Bain Capital, Government of Singapore	Hero Investment Private	Automobile	848	30
Apax Partners	iGate Corporation	IT* et ITES**	480	NC
Apollo Global Management	Welspun Corporation	Industrie manufacturière	284	NC
Texas Pacific Group	Shriram Capital	Banque et services financiers	257	15
Macquarie SBI Infrastructure	GMR Airports Holding	Immobilier et gestion d'infrastructures	200	NC

* IT = *information technologies* ; ITES = *information technology-enabled services*.

La source des quatre tableaux de cette annexe provient de : *Grant Thornton Deal Tracker*, 7^e édition annuelle, 2011.

