

# LE MARCHÉ DES FUSIONS- ACQUISITIONS INTRA-EUROPÉENNES : ENVIRONNEMENT ET GRANDES TENDANCES DES CINQ DERNIÈRES ANNÉES

GEOFFROY SURBLED\*

L'objet du présent article est de présenter un panorama des principales opérations de fusions-acquisitions et des grandes tendances du marché dans l'Union européenne. L'analyse sera menée par principaux pays et grands secteurs économiques.

Pour illustration, ont été mentionnées une sélection d'opérations qui ont particulièrement marqué, du fait de leur ampleur ou de leur originalité, l'environnement européen du M&A.

Les données de marché résumées dans les tableaux proviennent pour l'essentiel de la publication annuelle « Translink Deal Review », éditée depuis 10 ans, qui récapitule l'ensemble des opérations significatives de fusions-acquisitions dans l'Union européenne. Cet article repose donc sur le travail collectif quotidien de plusieurs collaborateurs européens du cabinet Translink. Bien entendu, nos données résultent d'une certaine méthodologie dans la collecte et le traitement des informations et peuvent différer d'autres statistiques publiées sur le sujet.

En préambule, il est utile de rappeler les grandes lignes de force qui ont caractérisé l'environnement des fusions-acquisitions européennes ces dernières années et ont porté le marché du M&A vers de nouveaux sommets.

## *LA NOUVELLE DONNE DE L'ENVIRONNEMENT EUROPÉEN*

### *Le cadre réglementaire*

La tendance lourde vers la dérégulation et la globalisation croissante des marchés a constitué une puissante incitation à la conclusion d'opérations de fusions/acquisitions transfrontalières. Les derniers obstacles

---

\* Directeur associé, Translink International. Avec la collaboration des 8 bureaux européens et américain.

réglementaires à l'intégration, les dernières terres réservées du fait de réminiscences historiques, les derniers artifices anticoncurrentiels que masquaient naguère encore les différences de parités monétaires, se sont évanouis dans l'Union européenne.

Les législations américaines et européennes se sont considérablement assouplies pour tenir compte de la mondialisation des notions de monopoles. Les enjeux des concentrations, parce qu'ils deviennent planétaires, impliquent une analyse extensive des positions dominantes sur un plan totalement international.

En ayant pris acte, les commissions européennes et américaines acceptent aujourd'hui des regroupements qui auraient il y a quelques années été empêchés : sans la création du consortium Airbus, la fusion Boeing-Mac Donnell Douglas n'aurait probablement pas été admise, de même que les énormes fusions de l'hiver 1998 Exxon-Mobil et Total-Petrofina.

On trouvera de rares exceptions dans le mariage entre les éditeurs Reede-Elseviers et Wolters-Kluwer et l'opération Coca-cola/Orangina-Pepsi qui se sont heurtés à l'opposition du législateur.

Mais il reste un gros travail d'harmonisation juridico-fiscale à mettre en œuvre. En particulier, l'environnement législatif européen ne prévoit toujours pas le statut de société européenne. Pour illustration, le consortium Airbus n'est toujours pas à ce jour constitué sous la forme d'une véritable entité juridique d'entreprise.

8

### *La course à la compétitivité*

La consolidation des positions concurrentielles des entreprises est devenue un impératif au sein de la zone euro. Les barrières réglementaires à l'entrée ayant été progressivement abolies, les rentes de situation épuisées, l'environnement compétitif est devenu quasiment transparent, fondu dans l'Union européenne.

Les effets de seuil induisent des opérations quasi-obligées dans certains secteurs. A titre d'exemple, les experts estiment que le seuil de rentabilité d'une banque de réseaux se situe à 15 millions de comptes.

Dans certains secteurs de pointe, comme la pharmacie, les télécommunications ou les composants, les énormes coûts de recherche ne peuvent s'amortir qu'à l'échelle planétaire. Pour illustration, on estime ainsi que dans la pharmacie de prescription l'investissement annuel minimum en recherche-développement se situe à 1 milliard de Francs, ce qui correspond au niveau tout juste atteint par le groupe Rhône-Poulenc.

Dans ce contexte, se sont forgées de multiples alliances transfrontalières, rapprochements qui étaient souvent la seule réponse stratégique appropriée aux exigences de rentabilité d'un grand marché ouvert.

### *La résistance aux cycles*

Se superpose à ces facteurs structurels l'effet des grands cycles économiques, dont la périodicité est de plus en plus resserrée, impliquant une adaptation toujours plus rapide de l'outil. En phases de croissance, l'acquisition de moyens additionnels de production ne peut s'effectuer valablement en des temps réduits que par la reprise directe de concurrents. Les sociétés voient ainsi la croissance externe comme un moyen stratégique privilégié d'accroître leurs capacités et d'assurer leur position concurrentielle en confortant leur part de marché.

Lorsque l'industrie connaîtra d'inéluctables phases ultérieures de ralentissement économique, les sociétés entreront dans les cycles défavorables avec de meilleurs atouts en mains, ayant accédé à un seuil de résistance accru aux aléas conjoncturels. Quand la conjoncture imposera ses lois, la meilleure fluidité du marché du M&A permettra de réaliser les indispensables recentrages et désinvestissements.

### *La maîtrise géographique et industrielle*

Selon un schéma classique assez bien vérifié, les opérations d'acquisition constituent par essence un moyen puissant de réaliser des effets de série, des économies d'échelle et de maîtriser de nouvelles technologies. A cet égard, il est clair que l'avènement de l'espace européen a constitué un support stratégique très logique aux opérations de M&A dans la mesure où elles visent à la fois l'objectif d'une implantation géographique étendue et l'acquisition de capacités de production de biens ou services et de know how véritablement à l'échelle d'un continent.

9

### *Cinquième facteur : le capital*

L'un des ingrédients essentiels dans l'explosion du marché des fusions & acquisitions a incontestablement été la disponibilité et le coût modéré du capital, tendance un nouvelle fois confirmée par la récente et spectaculaire décision d'unifier les taux directeurs à 3 %.

A ce sujet, il convient de souligner à quel point la baisse continue des taux d'intérêt dans l'Union européenne a contribué à assainir la structure financière des sociétés et à élever le niveau de leur cash-flow disponible.

En outre, dans la mesure où le coût de l'argent, et partant, le risque bancaire, régressaient, les institutions financières acquéraient une confiance accrue dans le financement des deals trans-frontaliers. Elles apportaient plus volontiers leur concours et contribuaient ainsi puissamment au virage de l'internationalisation.

### *Les services financiers*

Le système bancaire et financier s'est doté, particulièrement au cours des cinq dernières années, des moyens et des outils nécessaires au financement des opérations de M&A, avec notamment la prolifération des fonds de capital développement spécialisés, d'origine européenne ou non. Ont ainsi été créés une impressionnante série de fonds de *start-up*, de pré-introduction et de fonds spécialisés dans les sociétés émergentes.

Mais c'est surtout le formidable essor des fonds européens axés sur l'accompagnement de la croissance et sur la transmission de sociétés en phase de maturité qui doit être relevé : la naissance d'un grand nombre de fonds dédiés aux opérations à effet de levier, la trilogie LBO/MBO/MBI comme les plus récents « Leverage Build-Up », témoignent de l'action massive des acteurs financiers dans le soutien des grosses opérations de restructuration industrielle intra européennes. Alors que le *venture capital* ne fut longtemps qu'un outil un peu exotique ciblé sur la fameuse route californienne 101, il a définitivement acquis ses lettres de noblesse européennes en participant pleinement au redéploiement industriel du vieux continent.

10

Outre les outils traditionnels d'intervention en fonds propres, les établissements financiers ont su imaginer de nombreux véhicules hybrides « *mezzanines* » et adapter les modalités de leurs financements classiques en dettes seniors d'acquisition.

Ainsi, les services financiers spécialisés se sont considérablement étoffés et professionnalisés en vue de répondre aux attentes de clients de plus en plus demandeurs de prestations à l'échelle européenne : tous les grands établissements financiers européens ont renforcé leurs équipes tandis que se créaient de nombreux réseaux de cabinets à l'échelle de l'Union européenne.

Les grands noms de la finance américaine ne s'y sont d'ailleurs pas trompés et l'on a assisté à un renforcement considérable, quant ce n'était pas à la création *ex nihilo*, d'équipes de M&A paneuropéennes très musclées chez les Goldman Sachs, Morgan Stanley et autres Merrill Lynch. Des entités de forte stature naissaient, dont Crédit Suisse First Boston et plus récemment Deutsche Morgan Grenfell sont les symboles.

Comme nous le montrerons dans le chapitre suivant, il n'est pas surprenant que, mus par une juste logique, la banque et la finance aient été elles mêmes au cours des dernières années dans l'impérieuse nécessité d'initier pour leur propre compte de multiples opérations, faisant du compartiment financier l'un des secteurs les plus actifs des fusions-acquisitions.

### *L'apport des nouvelles technologies de l'information*

Le marché des fusions-acquisitions transfrontalières est par définition très gourmand en quête et traitement de l'information : toute opération de rapprochement internationale a nécessairement pour origine la mise en relation d'acteurs opérant sur des environnements géographiques plus ou moins éloignés.

D'autre part, une opération de M&A est par essence longue et compliquée et requiert des échanges permanents de lourds documents.

Pour ces deux raisons, il est incontestable que l'essor du marché européen des fusions-acquisitions a été favorisé de manière décisive par l'avènement des nouvelles technologies de circulation de l'information : les bases de données sectorielles et le courrier électronique sont devenus les outils incontournables du métier.

Plus récemment, on a assisté à la naissance des premiers sites et forums Internet européens réservés à l'échange d'informations sur les contre-parties d'affaires. L'acquisition de Spar Allemagne par Intermarché ou la grande fusion AXA-UAP ne se sont sans doute pas négociées sur le web mais il est clair que les années 2000 verront une part croissante du marché du M&A transiter par les réseaux électroniques, particulièrement pour les transactions de petite à moyenne ampleur.

11

### *LE MARCHÉ EUROPÉEN DES FUSIONS ACQUISITIONS : LES GRANDES TENDANCES*

Le volume global des fusions-acquisitions transfrontalières en Europe s'est accru régulièrement au cours des cinq dernières années pour atteindre le chiffre record de 68,7 milliards d'euros en 1997.

Le marché européen du M&A s'inscrit dans un contexte mondial particulièrement favorable. L'accélération constatée depuis cinq ans s'est amplifiée de manière sensible dans tous les pays. A l'échelle de la planète, les fusions internationales ont été supérieures de moitié, pour les six premiers mois de 1998, aux opérations de l'ensemble de 1997 et devraient encore doubler au second semestre.

Aux Etats-Unis, le volume des fusions au premier semestre 1998 a dépassé celui de toute l'année 1997. Pour le second semestre, on s'attend à un doublement par rapport aux six premiers mois.

En 1997, le nombre total d'opérations intra européennes s'est élevé à plus de 1400, niveau proche des chiffres déjà enregistrés en 1994 avec toutefois un volume sensiblement inférieur à l'année dernière.

Le marché européen continue d'être dominé par le Royaume-Uni et l'axe germano-suisse, que ce soit en tant que pays acheteurs ou comme pays cibles.

Le Royaume-Uni a été l'acquéreur le plus actif par le volume global d'opérations réalisées au cours des cinq dernières années, avec un total de 27 milliards d'écus. Les sociétés suisses viennent en deuxième rang suivies de près par les sociétés allemandes. Mais ce sont les acquéreurs allemands qui ont été impliqués dans le plus grand nombre de transactions. Ils sont intervenus dans plus de mille opérations sur la période, contre 857 transactions pour les acquéreurs britanniques.

Inversement, au cours des cinq dernières années, ce sont les sociétés allemandes qui ont été les cibles d'acquisition les plus recherchées : quelque 1258 d'entre elles ont été acquises pour un total de 28,6 milliards d'écus.

Toutefois, les investissements les plus importants ont été dirigés vers les sociétés britanniques : ces dernières ont attiré 56,4 milliards d'écus pour un total de 845 opérations.

Seule l'année 1994 fait exception : au cours de cette année particulière, les investisseurs se sont dirigés davantage vers les sociétés françaises et italiennes avec 10,9 milliards d'écus pour chacun des deux pays.

L'analyse sectorielle montre que c'est le secteur bancaire qui a concentré le plus grand nombre d'opérations de fusions/acquisitions au cours des cinq dernières années. On y a recensé quelque 664 transactions entre 1993 et 1997, et c'est dans ce secteur que l'on a de même relevé le gros volume de transactions, à savoir 25,6 milliards d'écus.

Toujours par le nombre de transactions, le deuxième secteur le plus actif a été l'industrie électronique, suivi par la construction-BTP et le secteur de l'emballage-papier.

En termes de volume, ce sont les secteurs pétroliers et électroniques qui se sont avérés les plus actifs, après le secteur bancaire.

L'industrie électronique a été le premier secteur cible au cours des cinq dernières années en nombre d'opérations (694) suivi par l'ingénierie/mécanique (665) et la construction (468).

En volume, les secteurs qui ont fait l'objet des investissements les plus importants ont été la banque (25,3 milliards d'écus), l'électronique (20,7 milliards d'écus), la chimie (19,5 milliards d'écus) et la pharmacie (19,3 milliards d'écus).

En tendance, on peut dire que l'industrie électronique a été côté acheteur ou vendeur l'objet d'une activité croissante de M&A, et ce de manière permanente au cours des dernières années, de même que les services financiers en général. En revanche, il semble que la demande en direction de l'ingénierie/mécanique s'essouffle quelque peu.

*Analyse par pays*

Nous dresserons ci après un résumé des opérations pour chacun des grands pays de l'Union européenne.

**Tableau n° 1**  
**Les principaux pays acquéreurs**

Pays	1997		1996		1995		1994		1993		1993-97	
	Nombre d'opérations	Montant	Total Opérations	Montant Total								
Suisse	66	12 872	77	4 075	67	3 411	100	2 998	89	440	399	23 796
Bénelux	218	10 779	191	1 952	147	2 917	138	988	88	4 123	782	20 849
Italie	35	6 400	39	2 257	61	1 343	43	1 034	64	550	242	11 584
Royaume-Uni	165	6 347	151	2 793	177	5 234	192	8 001	172	4 816	857	27 191
France	145	3 598	94	1 890	118	4 902	144	3 808	167	2 023	668	16 221
Allemagne	205	2 953	213	3 213	232	4 593	216	10 008	186	2 917	1 052	23 684
Suède	87	1 602	116	310	73	2 335	61	810	35	2 009	372	7 066
Danemark	62	1 037	56	33	45	2 070	29	91	13	82	205	3 313
Finlande	40	824	41	545	17	94	26	151	17	288	141	1 902
Norvège	32	699	49	2 786	43	1 682	27	519	9	222	160	5 908
Espagne	29	265	16	114	19	462	10	368	21	227	95	1 436
Total	1 084	47 376	1 043	19 968	999	29 043	986	28 776	861	17 787	4 973	142 950

13

**Tableau n° 2**  
**Les principaux pays cibles**

Pays	1997		1996		1995		1994		1993		1993-97	
	Nombre d'opérations	Montant	Total Opérations	Montant Total								
Suisse	48	235	58	961	70	610	63	3 503	50	n/s	289	5 309
Bénelux	189	11 962	176	4 422	79	2 544	122	3 846	89	n/s	655	22 774
Italie	107	4 434	109	3 437	107	2 660	133	10 852	112	n/s	568	21 383
Royaume-Uni	153	13 316	121	8 383	211	24 592	165	10 074	195	n/s	845	56 365
France	300	10 603	137	3 884	191	8 617	212	10 856	171	n/s	1 011	33 960
Allemagne	241	13 153	285	2 474	235	5 901	265	7 087	242	n/s	1 268	28 615
Suède	53	1 926	83	1 713	103	3 152	86	2 592	48	n/s	373	9 383
Danemark	31	147	45	235	52	43	54	278	42	n/s	224	703
Finlande	33	195	70	36	51	1 884	40	342	13	n/s	207	2 457
Norvège	23	526	31	1 323	46	289	41	136	16	n/s	157	2 274
Espagne	94	6 376	97	852	90	1 250	101	2 536	116	n/s	498	11 014
Total	1 272	62 873	1 212	27 720	1 235	51 542	1 282	52 102	1 094	n/s	6 095	194 237

*France*

Les sociétés françaises se sont portées acquéreurs d'affaires britanniques pour près de 9 milliards d'écus au cours des cinq dernières années. Elles ont dépensé 3 milliards d'écus en acquisitions de sociétés italiennes

et 2 milliards d'écus en cibles allemandes. 150 sociétés allemandes sont passées sous contrôle français, suivies de 115 italiennes et de 95 britanniques.

Inversement, les sociétés du Royaume-Uni ont procédé à l'acquisition de 200 sociétés françaises au cours des cinq dernières années pour un total s'élevant à 9,4 milliards d'écus. Ensuite, les acquéreurs étrangers les plus actifs en France ont été les Américains (7,4 milliards d'écus), les Allemands et les Suisses (2,6 milliards chacun).

Au total, le volume d'acquisitions initiées par les acheteurs français à l'étranger a grimpé de 54 % en 1997. Les sociétés françaises se sont montrées particulièrement actives en Allemagne, Espagne, Italie et Royaume-Uni.

En sens inverse, l'intérêt des acheteurs étrangers pour la France a connu une hausse sensible de 120 % correspondant à un montant de transactions passant de 3,9 milliards d'écus à 10,6 milliards d'écus. L'intérêt des Britanniques et des Américains s'est sensiblement ravivé suite à un ralentissement en 1996.

L'investissement allemand a été soutenu puisqu'on a enregistré une moyenne de 30 transactions par an au cours de chacune des cinq dernières années.

Les secteurs ayant suscité la faveur des acquéreurs français ont été plus particulièrement l'industrie électronique (74 opérations), la distribution (60) et la construction (57) alors que la construction (3,1 milliards d'écus) et l'industrie pharmaceutique (2,4 milliards d'écus) concentraient les montants les plus importants.

Réciproquement, les secteurs industriels qui ont retenu l'intérêt le plus fort vers la France ont été les services (102) et l'électronique (93) en nombre d'opérations tandis que l'emballage (5 milliards d'écus), les conglomérats/sociétés holdings (4,8 milliards d'écus) et les assurances (4,1 milliards d'écus) se révélaient être les plus actifs en termes de montants de transactions.

En 1997, les sociétés françaises se sont montrées très présentes sur le marché allemand et au Royaume-Uni alors que les plus gros volumes de transactions étaient enregistrés sur la Belgique. Leurs secteurs de prédilection furent la distribution et les services.

En sens inverse, les Etats-Unis et le Royaume-Uni ont été les deux plus gros acquéreurs sur la France en nombre d'opérations, tandis que les sociétés italiennes arrivaient en tête pour les capitaux investis.

### *Allemagne*

C'est la France qui s'est avérée être le terrain de chasse favori des acquéreurs allemands au cours des cinq dernières années par le nombre d'opérations réalisées (107). Toutefois, la part du lion pour les capitaux

investis revient au Royaume-Uni (8,7 milliards d'écus), suivi de la Suisse (4 milliards d'écus).

Les anciens liens impériaux demeurent forts : l'Autriche et la Hongrie ont constitué des terres d'appel privilégiées.

On notera que les Pays-Bas ont gagné en popularité, avec 24 opérations relevées en 1996, alors qu'au début des années 90 on ne notait guère que quelques opérations par an.

Les secteurs mécanique (115) et électronique (94) ont constitué la priorité des sociétés allemandes à l'étranger par leur nombre, tandis que les allemands consacraient les investissements les plus forts aux services financiers (7,2 milliards d'écus).

Par le montant des investissements, les sociétés les plus actives sur l'Allemagne ont été les suisses (9,9 milliards d'écus) les britanniques (5,8 d'écus) et les américaines (5,8).

En revanche, les groupes américains tiennent la tête par le nombre de sociétés acquises (248) suivis immédiatement par les britanniques (183).

Ce sont les secteurs de la mécanique et de l'électronique qui, avec respectivement 159 et 153 opérations ont été les plus recherchés, devant les services et la chimie, avec une centaine de transactions chacun.

Enfin, c'est le secteur pharmaceutique qui s'est attribué la première place en 1997 avec près de 10 milliards d'écus.

15

### *Italie*

La France est restée le premier pays cible des acquéreurs italiens en 1997 de même qu'au cumul des 5 dernières années. Les opérations françaises ont représenté 6,8 milliards d'écus en valeur.

Les sociétés italiennes se sont aussi tournées vers l'Espagne (1,4 milliards d'écus) et l'Allemagne (1,8 milliards d'écus) tandis que l'intérêt de l'Italie pour la Scandinavie progressait.

En tant que territoire d'investissement, l'Italie a fait l'objet d'une particulière attention de la part des acquéreurs américains (4,9 milliards sur cinq ans) alors que les Français concluaient pratiquement le même nombre d'opérations.

En 1997, c'est la France qui s'est avérée l'acquéreur le plus agressif, juste devant l'Allemagne.

La Suède, les Pays-Bas et Royaume-Uni se sont également intéressés au marché italien, puisque ces pays y ont conclu environ 2 milliards d'écus de transactions.

En nombre d'opérations, les secteurs les plus recherchés en Italie ont été la banque (24 *deals*), la mode et l'agro-alimentaire. En valeur, les sociétés de portefeuille/conglomérats (4,9 milliards d'écus) et les services sont arrivés en tête.

La banque, le secteur minier et l'électronique ont été particulièrement en faveur en Italie (une cinquantaine d'opérations par chacun).

Ce sont les secteurs de la chimie (7,7 milliards d'écus) de l'électronique et de la mode (2,5 milliards d'écus chacun) qui ont concentré les plus gros investissements.

Durant l'année 1997, les sociétés italiennes ont surtout recherché des contreparties françaises et allemandes tandis que des opérations significatives étaient enregistrées en Espagne et en Suisse.

Mais l'Italie est surtout un territoire cible, avec trois fois plus d'opérations réalisées par les étrangers vers la péninsule que par les entreprises italiennes hors de leurs frontières. Les secteurs de la chimie et des biens industriels ont souvent été la cible des acheteurs étrangers.

### *Royaume-Uni*

Au cours des cinq dernières années, c'est la France qui a été la terre d'élection préférée des sociétés britanniques, avec plus de 200 *deals*. Toutefois, les acquisitions allemandes (189) ont représenté presque le quart de l'ensemble des opérations. Les Hollandais se sont montrés actifs avec une centaine de transactions.

16

On relèvera, parmi les secteurs industriels les plus recherchés, l'électronique, les services et la mécanique (environ 100 opérations chacun) tandis que la chimie (7,1 milliards d'écus), l'électronique et les services (2,9 milliards d'écus chacun) se sont attribué les plus gros volumes.

L'ampleur des investissements américains au Royaume-Uni (30 milliards d'écus investis sur cinq ans) a occulté partiellement les investissements des voisins européens. Pourtant l'Allemagne et la France ont dépensé chacun environ 9 milliards, et les sociétés suisses 4,8 milliards. Les secteurs cibles les plus actifs ont été l'électronique et les services mais la banque, la construction et la pharmacie ont concentré les plus gros montants.

La France, l'Allemagne et les Pays-Bas sont restés les pays-cibles favoris en 1997.

On relèvera enfin que c'est au Royaume-Uni que l'on a constaté le plus gros investissement industriel direct jamais réalisé en Europe, à mettre au compte du groupe sud-coréen LG pour la construction d'un complexe électronique de 2,6 milliards de dollars au Pays de Galles.

### *Pays-Bas*

Les acquéreurs néerlandais ont naturellement consacré l'essentiel de leurs investissements à leurs voisins belges : 271 transactions pour un total de 5 milliards d'écus. On notera qu'ils ont conduit presque deux fois plus d'opérations vers l'Allemagne.

L'intérêt pour la France des sociétés hollandaises s'est accentué régulièrement depuis cinq ans ; les sociétés basées aux Pays bas ont conclu quelque 32 acquisitions en France sur la période.

L'année 1996 a été particulièrement bien remplie. En effet, ce ne sont pas moins de 45 sociétés allemandes et une bonne vingtaine de sociétés anglaises ou françaises qui ont été absorbées.

L'attrait pour la France se confirme et on voit poindre un intérêt accru pour l'Espagne, devenu pays à la mode.

Avec plus d'une cinquantaine d'acquisitions, les secteurs des médias, des Industries Agro-Alimentaires (IAA), des services et de la distribution ont concentré l'investissement des acquéreurs hollandais ces dernières années. Mais aux Pays-Bas aussi, ce sont la chimie et le secteur bancaire qui ont réalisé les plus gros scores en valeur (6-4 milliards d'écus).

Les secteurs-cibles les plus en faveur en Hollande ont été les services, la mécanique et l'électronique, les plus importantes transactions étant enregistrées dans la banque (6,2 milliards d'écus) et l'industrie chimique.

Le rythme d'acquisition des sociétés néerlandaises a été particulièrement soutenu en 1997 à destination de la Belgique, de l'Allemagne, de la France et du Royaume-Uni, dans cet ordre. Les opérations dans les secteurs des médias et des IAA ont représenté le quart du total.

Réciproquement, l'attrait des compagnies hollandaises pour les affaires suisses, américaines et anglaises s'est maintenu à un bon niveau.

Les secteurs les plus actifs ont été les services et l'électronique.

## ANALYSE PAR SECTEURS

Tableau n° 3  
Les principaux secteurs acquéreurs

Industrie	1997		1996		1995		1994		1993		1993-97	
	Nombre d'opérations	Montant	Total Opérations	Montant Total								
Automobile	118	1 110	56	1 145	47	1 262	53	3 484	45	2 038	319	90
Banques	86	1 073	110	2 006	131	11 816	169	4 094	168	6 613	664	25
Chimie	20	462	59	1 655	78	568	95	2 452	75	1 306	327	64
BTP-Construction	26	3 358	97	2 005	88	1 273	86	970	94	973	391	85
Electronique	17	1 937	119	1 180	141	6 447	148	4 060	131	4 500	556	18
Mécanique	34	919	80	1 085	80	1 015	174	2 629	121	884	489	65
Assurance	65	383	37	2 323	44	613	41	8 357	47	942	234	12
Pétrole	19	239	43	5 035	52	6 687	24	7 895	23	340	161	20
Papier	126	3 482	53	644	77	5 890	76	2 027	59	403	391	12
Pharmacie	54	1 255	56	597	56	3 079	45	2 290	32	485	243	77
Distribution	88	4 421	72	806	50	256	73	460	44	1 201	327	71
Transport	76	962	44	1 077	48	319	37	975	29	123	234	34
Total	729	19 601	826	19 558	892	39 225	1 021	39 693	868	19 808	4 336	137

**Tableau n° 4**  
**Les principaux secteurs cibles**

Industrie	1997		1996		1995		1994		1993		1993-97	
	Nombre d'opérations	Montant	Total Opérations	Montant Total								
Automobile	50	2 545	49	1 803	45	1 487	53	3 720	46	1 304	243	10 859
Banques	70	7 557	63	1 972	75	10 457	101	2 478	86	2 789	395	25 253
Chimie	87	6 517	89	1 234	77	857	103	7 745	78	3 167	434	19 520
Constructions	71	4 303	93	2 707	102	2 008	96	1 278	106	1 698	468	11 994
Electronique	115	2 326	154	1 709	142	7 660	151	4 882	132	4 130	694	20 707
Mécanique	67	727	98	120	84	1 593	181	2 921	135	1 486	565	6 847
Assurance	41	2 530	34	2 227	45	791	41	7 868	50	560	211	13 976
Pétrole	14	89	36	5 032	47	6 146	23	1 996	20	142	140	13 405
Papier	64	1 829	58	592	75	5 960	80	2 771	68	525	345	11 677
Pharmacie	50	11 549	47	1 202	60	3 057	40	1 328	38	2 205	235	19 341
Distribution	90	5 013	98	662	75	819	84	437	72	3 452	419	10 383
Transport	63	1 392	46	934	53	431	36	863	26	1 794	224	5 414
Total	782	46 377	865	20 194	880	41 266	989	38 287	857	23 252	4 373	169 376

### *Les grandes tendances sectorielles*

18

En ligne avec les observations mentionnées en introduction, il n'est pas surprenant que le secteur financier, qui est au cœur même du marché des opérations de fusions-acquisitions, dont il est le plus souvent l'initiateur ou le conseil, en ait de même été la première cible.

Dans le même registre, le secteur de la mécanique et de l'ingénierie, qui se caractérise par une forte intensité capitalistique et recèle d'importantes économies d'échelle potentielles, a concentré d'importants volumes de transactions.

Ainsi, tous secteurs confondus, on trouvera le nombre record d'acquisitions au cours des cinq dernières années dans les 200 sociétés absorbées par le secteur banque-finance au cours de l'année 1992.

En 1994, on a relevé de même 200 sociétés acquises dans le secteur de la mécanique.

Le plus fort volume d'opérations a été enregistré en 1992 avec les 13 milliards d'écus investis par le secteur financier et en sens inverse les 10,5 milliards d'écus investis dans les services financiers en 1995.

L'un des secteurs industriels les plus recherchés en 1997 a été celui des holdings/conglomérats, groupes qui sont supposés être protégés des agressions des *raiders* du fait de leur taille. Pourtant, les 5 milliards d'écus de transactions enregistrées reflètent l'attrait actuel pour les opérations de prises de contrôle précédant des programmes de scission/désinvestissement.

On relève que les secteurs des loisirs et de la restauration hors foyer

ont de même fait l'objet d'une attention particulière, puisqu'ils ont concentré plus de cinq milliards d'écus de transactions en 1997. Il est révélateur de noter qu'un grand nombre de ces opérations ont été le fait de sociétés extérieures à ce secteur.

On constate qu'en règle générale les sociétés qui mènent des opérations transfrontalières effectuent l'essentiel de leurs démarches dans leurs secteurs de base. Toutefois, de notables exceptions seront relevées dans les secteurs de la banque et des conglomérats dans la mesure où ils se situent beaucoup plus souvent du côté des acquéreurs que des vendeurs alors que les grands secteurs industriels tels que l'électronique, la chimie et le plastique apparaissent dans les statistiques le plus souvent en tant que sociétés cibles.

### *Automobile et Aéronautique*

Les acquéreurs américains dominent nettement le marché pour les acquisitions dans l'automobile et dans l'aéronautique. Ils ont acheté quelque 77 sociétés pour un total de 5,3 milliards d'écus.

Ensuite les sociétés allemandes se sont montrées les plus actives avec 46 sociétés pour 3 milliards d'écus.

Quant aux Français et aux Britanniques, ils ont absorbé plus de 20 sociétés chacun.

L'intérêt des Italiens s'est émoussé au cours des deux dernières années.

Un peu moins de la moitié des investissements intra-européens ont eu pour cibles des firmes anglaises. En nombre d'opérations, on notera que trois fois plus de sociétés allemandes que de britanniques ont été acquises.

Bien entendu, le montant élevé des transactions dans les secteurs aéronautique et automobile témoignent d'une restructuration continue à l'échelle de la planète et les grands constructeurs européens ne font pas exception. L'industrie s'est efforcée de contracter les délais de développement, de réduire les frais de production et d'optimiser les coûts de distribution afin de préserver la compétitivité. Le tendance est clairement à la constitution de grandes entités maintenant des relations plus étroites avec une clientèle devenue plus exigeante.

Par exemple, Volkswagen et Daimler-Benz ont largement réorganisé leurs structures de management afin d'introduire une meilleure organisation du travail et de garantir une qualité accrue. Ce processus ne s'est pas effectué sans heurts. Volvo et Renault ont rompu leurs pourparlers de fusion en 1993 et depuis lors les deux groupes ont mis en sommeil leurs accords industriels. Volvo est actuellement à la recherche de relations plus étroites avec les constructeurs allemands. Les opérations de regroupement se sont succédées à un rythme soutenu avec la fédération de l'industrie italienne sous l'égide de la Fiat, la reprise de Jaguar par

Ford, de Rover par BMW et, particulièrement symbolique, de Rolls Royce par Volkswagen-Audi, cette fois au détriment du bavarois.

La fusion - absorption Daimler-Benz/Chrysler en 1998 a consacré avec éclat la nécessité de grandes alliances internationales.

Finalement, en dépit d'une faible croissance sur un marché à maturité, les constructeurs automobiles ont pu néanmoins enregistrer de nouveaux records de vente.

Parallèlement, on retrouve une surcapacité chronique dans les véhicules industriels. Deux manufacturiers européens, le belgo-hollandais Daf et le britannique ERF ont été absorbés par des firmes américaines en 1996. Tous deux auront été victimes des coûts de développement prohibitifs imposés par la nouvelle législation sur la sécurité et les émissions toxiques.

La réduction des budgets de la défense a favorisé considérablement les fusions dans le secteur aéronautique européen. Les regroupements ont été la résultante des forces conjuguées des sphères politiques et des impératifs industriels.

Airbus, l'énorme consortium européen contrôlé par Aérospatiale, Dasa, Aérospatiale et Casa a courtisé Mc Donnell depuis 20 ans pour voir la firme américaine tomber finalement dans les bras de l'éternel concurrent Boeing.

British Aerospace et General Electric ont récemment entretenu des pourparlers de fusion qui ont abouti sur des questions d'évaluation et de plans de développement.

On prêtait à British Airways l'intention de favoriser l'émergence d'un pôle européen civil et militaire. BA s'est déjà allié à Daimler-Benz en vue d'acquiescer les opérations de Siemens dans la défense, pour FRF 4 milliards.

Enfin, il a été annoncé fin décembre 1998 que British Aerospace et Dasa étaient en négociations, semble-t-il avancées, sous le regard inquiet de GEC.

Les manœuvres de restructuration sont également bien engagées en France. L'allié stratégique désigné de Thomson-CSF après sa privatisation partielle est le groupe de télécommunication Alcatel.

Les constructeurs aéronautiques militaires français, le privé Dassault et l'entreprise d'état Aérospatiale, vont procéder à la création de l'un des ensembles industriels les plus imposants jamais réalisés.

Alcatel va transférer son activité de télécommunication militaire à Thomson CSF et Dassault sa division d'électronique de défense. Les deux partenaires vont prendre une participation de 25 % dans Thomson CSF à travers une holding commune dans laquelle Alcatel sera l'associé majoritaire. Aérospatiale apportera son activité satellite à une entité séparée dans laquelle elle détiendra une participation de 51 %.

*Banques et Services financiers*

Avant l'avènement du grand marché, peu de secteurs étaient aussi réglementés et protégés que la banque-assurance, pour des raisons stratégiques réelles ou supposées. De nombreux compartiments du secteur financier, en particulier l'assurance, ont eu pour la première fois la possibilité d'étendre leurs activités à l'extérieur de leurs frontières.

Or ce secteur réunit précisément nombre d'arguments de logique économique en faveur de rapprochements européens : la monnaie unique tout d'abord, dont les banques sont bien évidemment saisies au tout premier chef, mais surtout le domaine des services financiers.

La création et la distribution de produits financiers s'analysent aujourd'hui à l'échelle du continent ; la capacité à assurer l'offre de produits toujours plus sophistiqués implique le recrutement et le management d'équipes d'analystes, de professionnels des marchés et de la banque d'affaires nécessairement plongés dans l'espace européen.

En outre, du fait de la nature de leur activité qui implique, notamment du fait de prescriptions réglementaires, l'accumulation de valeurs d'actifs substantielles, les transactions dans le secteur financier tendent à atteindre des montants exceptionnels.

Ainsi, les niveaux de transactions comparativement très élevés que l'on relève dans le secteur bancaire et financier sont le reflet logique de la tendance générale d'internationalisation des secteurs industriels qui a suivi la dérégulation des années 80.

Au cours des cinq dernières années, 64 institutions bancaires et financières ont été acquises. La majorité des opérations - environ le quart d'un total de 25,5 milliards d'écus - a été dirigée vers les établissements du Royaume-Uni.

L'Espagne, les Pays-Bas et l'Allemagne ont de même constitué des territoires convoités.

Les acquéreurs les plus agressifs dans le secteur financier ont été les Hollandais avec 6,2 milliards d'écus suivis par les Américains et les Allemands.

En dépit d'une progression sensible des ratios de rentabilité dans les services financiers, il reste clairement place pour de nouvelles restructurations.

L'Europe reste un continent globalement surbanqué alors que précisément les groupes les mieux établis sont confrontés à la concurrence croissante de nouveaux entrants particulièrement agressifs telles les grandes chaînes de distribution qui ont construit leurs propres réseaux de distribution de produits financiers au sein même des grandes surfaces.

Il est généralement admis que le monde des services financiers sera à l'aube du siècle prochain dominé par une poignée d'institutions géantes,

à côté desquelles survivra une myriade d'opérateurs de niches. La banque de réseau n'est pas appelée à comprendre plus de 10 à 15 acteurs à terme.

Le processus de concentration s'accélère. En 1997 la SBS et l'UBS ont réalisé une fusion de 30 milliards de dollars US, créant ainsi la deuxième banque mondiale de par la taille avec un total de bilan de l'ordre de 600 milliards de dollars US.

Cette énorme opération a presque occulté l'absorption de Winterthur au début de cette année (9,5 milliards de dollars US).

En Allemagne, la fusion entre la Bayerische Hypotheken & la Wechsel Bank et Bayerische Vereinsbank a abouti à la constitution de l'une des trois premières banques européennes. Cette nouvelle entité, la UPO, aura un produit bancaire annuel de 740 milliards de DM et se concentrera sur la banque régionale.

La groupe de banque-assurance néerlandais ING a lancé une offre de reprise sur la Banque Bruxelles Lambert, la troisième banque belge, ce qui en a fait la plus importante opération de fusion transfrontalière du compartiment financier européen. Cette opération fera de ING le plus important groupe de services financiers intégré du Bénélux.

Mais l'une des fusions les plus ambitieuses est à mettre au compte de la Scandinavie. Nordbanken (Suède) a annoncé une fusion de 6,4 milliards de dollars US avec Merita Bank de Finlande en vue de créer le deuxième pôle de services financiers de Scandinavie après le groupe Svenska Handelsbanken-Stadshypotek, lui aussi récemment constitué. Ce nouveau groupe, Merita-Nordbanken, aura une valeur de marché excédant 10 milliards de dollars US et un total de bilan de 100 milliards de dollars US.

Quant à l'opération menée par Svenska Handelsbanken, elle a abouti à la reprise de la première banque Hypothécaire de Suède pour 23 milliards de couronnes suédoises.

Enfin, Swedbank a payé 1,5 milliards de dollars US pour Föreningsbanken, affirmant ainsi son intention de dominer la banque à réseau.

Citons enfin la mega fusion transatlantique en cours entre la Deutsche Bank et Bankers Trust, la plus grosse opération d'acquisition jamais réalisée aux Etats-Unis par une banque étrangère.

### *Assurances*

A l'échelle européenne, on a assisté à une déréglementation particulièrement spectaculaire du marché de l'assurance, surtout en Allemagne et en Italie où se sont produites de substantielles augmentations du prix des services dans un environnement de concurrence accrue. Les compagnies d'assurance sont aujourd'hui en mesure de commercialiser leurs pro-

duits dans tout pays de la communauté. Les grandes compagnies doivent faire face à la concurrence très vive de nouveaux entrants, les banques et sociétés de télémarketing, et à des coûts de structure en augmentation.

Au cours des années passées, les acquéreurs allemands ont représenté le nombre comme la valeur d'opérations les plus importants dans l'assurance.

Ensuite on trouve les compagnies suisses et anglaises, qui ont représenté au total 3,3 milliards d'écus et 2,7 d'écus, respectivement.

Les compagnies françaises ont réalisé 27 opérations.

Les cibles les plus en vue ont été françaises (38 *deals*), britanniques (35), espagnoles et allemandes (23).

C'est la France qui a concentré le plus gros volume d'opérations (4,1 milliards d'écus) suivie par l'Italie.

La consolidation du secteur des assurances se poursuit à un rythme élevé. L'opération-phare de 1997 fut la fusion de Zurich Insurance et de la division des services financiers de BAT industries, qui inclut Eagle Star et Allied Dunbar au Royaume-Uni ainsi que Farmers aux Etats-Unis. Cette fusion va créer l'une des premières compagnies mondiales d'assurance et le deuxième acteur européen après l'allemand Allianz.

Pendant ce temps, Allianz jouait le rôle du chevalier blanc auprès de l'assureur français AGF en procédant à l'acquisition d'une participation de 51 % pour 5,2 milliards de dollars US, la sauvant ainsi des griffes de l'Italien Generali qui se rétablissait brillamment en prenant le contrôle du troisième assureur allemand AMB pour 4,7 milliards de dollars US et absorbait parallèlement deux filiales du groupe Athéna, GPA et Proxima, pour 875 millions de dollars US.

Allianz devient ainsi la première compagnie mondiale devant Nippon Life of Japan. Ce mastodonte ne totalise pas moins de 110 milliards de DM de produits.

On mentionnera enfin la plus grosse transaction du secteur, conclue en 1996 : la fusion franco-française, pour 8 milliards de dollars US, entre AXA et UAP. Cette nouvelle entité est devenue la première compagnie mondiale en termes de gestion d'actifs et se classe au second rang par le montant des primes, derrière Nippon Life of Japan.

### *Chimie/Plastique*

L'industrie chimique européenne est le théâtre de restructurations structurelles particulièrement profondes.

La pétrochimie, les plastiques et les fibres, qui avaient été les principaux moteurs de croissance pour beaucoup de groupes chimiques, sont

devenus des activités mûres moins rentables. Beaucoup de groupes européens ont alors tenté de se tourner vers la chimie fine où la possibilité de création de valeur ajoutée et de différenciation produits semblait plus ouverte.

Les acquéreurs américains se placent en tête tant par le montant des opérations (5 milliards d'écus) qu'en nombre d'opérations (89 sur cinq ans).

Les acquéreurs hollandais arrivent seconds tandis que les repreneurs allemands concluaient 76 reprises. Quant aux acheteurs français, ils réalisaient 51 opérations dans le secteur pour un montant total de 785 millions d'écus.

Les consortiums chimiques allemands ont été les premières cibles avec plus de 100 transactions tandis que l'Italie se classait au premier rang pour le montant total d'investissements (7,8 milliards d'écus).

On peut s'attendre à ce que de grandes firmes chimiques, telles BASF, Solvay et le néerlandais DSM cèdent ou fusionnent leurs activités de chimie de base.

De même, d'importantes consolidations se sont produites dans l'industrie des plastiques, la capacité excédentaire qui sévit dans cette industrie ayant donné lieu à de profondes restructurations sur les activités liées aux matières de base comme l'éthylène, le polyéthylène, le PET et le styrène.

BASF a ainsi conclu des accords de coopération industrielle avec Hoescht dans les polypropylènes et avec Shell avec les polyéthylènes.

Le géant italien Montedison a cédé la moitié de sa filiale polypropylène Montell à son partenaire Shell pour 2 milliards de dollars US.

Le conglomérat germanique de l'énergie Veba a vendu sa division polyoléfines Vestolen au Néerlandais DSM pour 500 millions de dollars US.

L'allemand Hoescht a cédé le contrôle de son activité fibropole Trevira au profit de Texmaco, le groupe indonésien.

Le finlandais Neste a vendu sa participation de 50 % dans Borealis (polyoléfines) pour 750 millions de dollars US à l'Autrichien ÖMV et à la société International Petroleum Investment (Abu Dhabi).

Hoescht a désinvesti de son activité spécialités chimiques vendue au Suisse Clariant, donnant naissance au plus grand groupe mondial avec un chiffre d'affaires de DEM 9 milliards. On notera que Clariant elle-même appartenait au groupe Sandoz jusqu'en 1995.

Le premier producteur mondial de spécialités chimiques, Ciba Spécialités Chimiques, a été introduit en bourse en Mars suite à sa séparation du conglomérat Novartis en décembre de l'année dernière.

*Pétrole, Gaz et Electricité*

L'activité de fusions-acquisitions dans le secteur de l'énergie s'est considérablement contractée en 1997 puisque l'on a relevé trois fois moins d'opérations que l'année précédente.

Cette réduction a été enregistrée alors que le marché du pétrole bénéficiait d'une demande très soutenue. Selon l'agence internationale de l'énergie, la demande énergétique totale va passer de 8 milliards de Tonnes Equivalent Pétrole en 1993 à 11,6 milliards de TEP en 2010.

Toutefois, les effets de la crise asiatique sur la demande globale se traduisent temporairement par une contraction significative de la demande, dérivée logique dans la mesure où l'Asie a représenté plus de 80 % du marché global de pétrole au cours des dix dernières années.

L'Union européenne est parvenue à un protocole par lequel son marché évalué à 100 milliards de dollars US par an sera libéralisé à l'horizon 2000 et l'on a assisté à une série d'opérations anticipant sur la libéralisation des marchés de l'électricité et du gaz.

Les sociétés américaines et allemandes ont nettement dominé côté acheteur dans les secteurs de l'énergie. En effet, les Américains ont investi 6,5 milliards d'écus en 24 opérations tandis que les Allemands dépensaient 1,3 milliards d'écus pour 27 reprises. On notera que la moitié de l'ensemble des sociétés acquises sont britanniques.

25

Le groupe pétrolier/pétrochimique finlandais Neste s'est engagé dans une fusion avec la société d'état Imatran Voima. Neste a dû se résoudre à désinvestir une partie de sa participation dans la *joint venture* de gaz naturel Gasum de sorte que la nouvelle entité ne se trouve pas en situation de quasi-monopole sur la chaîne européenne du gaz naturel.

La société énergétique suédoise Sydkraft s'est associée à son actionnaire allemand Preussen-Elektra en se portant acquéreur de 25 % de Hamburgische Elektrizitäts-Werke pour 877 millions de dollars US. HEW a pris à son tour 16 % de Sydkraft pour 653 millions de dollars US. Ainsi allié avec Statskraft (Norvège), le consortium germano-suédois ambitionne de devenir un leader européen du marché déréglementé de l'électricité.

EDF a acquis 25 % de l'autrichien Steiermark pour 450 millions de dollars US.

Les compagnies américaines ne sont pas en reste pour forger des alliances européennes. American Electric Power et Public Service Company of Colorado a acheté Yorkshire pour 2,4 milliards de dollars US.

Le groupe énergétique Texan Enron Corp. envisage la construction d'une unité commune de cinq mille milliards de Lires avec ENL, la société italienne d'état et deuxième producteur d'énergie du monde.

Southern, en partenariat avec les européens Veba et Viag, a acquis 51 % de la société Berlinoise Bewag pour 1,7 milliards de dollars US.

Le groupe anglais Energy Group, récemment séparé de Henson, a été absorbé par PacifiCorp dans un *deal* de 8,3 milliards de dollars US.

L'industrie italienne du pétrole et du gaz subit de profondes restructurations afin de préparer son intégration dans le marché européen dont elle avait jusqu'à présent été protégée.

Le gouvernement italien a annoncé son intention de fusionner la société d'état Agip avec sa société mère ENI, le grand holding énergétique, en vue de réduire la surcapacité de l'ENI dans le raffinage. L'ENI contrôlera ainsi directement toutes filiales opérationnelles à l'exception de Saipem, sa division services pétroliers.

Enfin, on notera l'opération intraeuropéenne majeure de l'hiver 1998 entre Total et Petrofina, le français devenant ainsi le quatrième groupe mondial derrière BP-Amoco, constitué cet été, alors même que, outre atlantique, on assistait quasi simultanément à l'énorme opération Exxon/Mobil, nouveau leader d'un secteur qui aura ainsi déclenché les deux plus importantes fusions industrielles de l'histoire.

### *Pharmacie, Cosmétique et Santé*

26

L'industrie pharmaceutique est l'un des rares secteurs qui a bénéficié d'une rentabilité très régulière, les sociétés du secteur publiant année après année des résultats en hausse. La demande globale devrait continuer à croître au rythme annuel de 7 % au cours des cinq prochaines années. Ce secteur enregistrerait ainsi une croissance bénéficiaire de 13 % l'an.

Les firmes pharmaceutiques accroissent constamment la productivité de leur recherche en introduisant de nouvelles technologies relevant des génies génétique ou chimique et en optimisant la gestion des opérations.

Le secteur, doté par ailleurs d'une capacité de lobbying peu commune, a en grande partie gagné la bataille de la réduction des dépenses de santé, en apportant la démonstration que les médicaments contribuent par solde à réduire le coût global des dépenses de santé.

L'un des rares nuages réglementaires à l'horizon est la tentative de quelques administrations de renforcer les mécanismes de contrôle de prix.

Toutefois, en dépit de cet environnement plutôt favorable, les firmes pharmaceutiques n'ont pas été à l'abri des grandes vagues de restructuration et de consolidation dans la mesure où l'internationalisation des marchés, qui va de pair avec la nécessité d'amortir d'énormes coûts de recherche, sont les données majeures d'un secteur qui opère, sur les grands classes thérapeutiques, à l'échelle planétaire.

L'essentiel de l'activité de fusions-acquisitions dans le secteur phar-

maceutique a été concentré sur une poignée de pays européens. Ce sont les Américains qui ont conclu le plus grand nombre d'opérations (62) tandis que les suisses, du fait de l'énorme opération Ciba-Sandoz, arrivaient en tête avec 9,8 milliards d'écus, c'est à dire plus de la moitié du montant global à l'échelle de l'Europe.

Les pays cibles les plus recherchés furent la France (50 opérations) et l'Allemagne (32), les sociétés allemandes concentrant 10,3 milliards d'écus d'investissements et les Français, 1,1 milliards d'écus.

Les géants de la pharmacie suisse Ciba-Geigy et Sandoz ont finalement fusionné en 1996 pour constituer le deuxième groupe pharmaceutique mondial et le premier groupe agro-chimique, renommé Novartis. Post fusion, le groupe prévoit des réductions de coûts de 2 milliards de francs suisses sur les trois prochaines années tout en préservant l'intégralité de sa puissance de recherche-développement.

La presse s'est largement fait l'écho de discussions, finalement avortées, entre les deux multinationales britanniques SmithKline Beecham et Glaxo Wellcome en vue de constituer ce qui aurait été le premier groupe mondial du secteur.

Le groupe français Rhône-Poulenc a mené une restructuration radicale de son portefeuille d'activités pour se spécialiser dans la pharmacie. Les activités sciences de la vie de RP représentent actuellement 55 % de son chiffre d'affaires mais 90 % de ses profits. RP a pris la décision d'intégrer sa filiale américaine cotée en bourse, RP Rorer, dans laquelle elle détient une participation de 68.3 %, pour un montant de 4 milliards de dollars US.

La nouvelle entité ainsi constituée devient le septième groupe mondial dans les sciences de la vie mais cet ensemble pourrait être appelé à un nouvel élan si les pourparlers entre Hoechst et Rhône-Poulenc aboutissent comme prévu dans les prochaines semaines.

Plusieurs des acquisitions les plus significatives du secteur ont été relevées au cours des derniers mois dans le créneau du diagnostic médical. Le géant suisse Roche a réglé 11 milliards de dollars US pour l'acquisition de Boehringer Mannheim - société pharmaceutique spécialisée dans le diagnostic - et leader dans les produits orthopédiques. Cette fusion va donner naissance au leader mondial du marché du diagnostic, non seulement en chiffre d'affaires, avec un montant consolidé de plus de 3,5 milliards de francs suisses, mais aussi en regard de l'étendue du portefeuille produits, de la compétence technologique et de la couverture géographique.

Le groupe anglais de la santé Amersham International a réalisé sa fusion avec Nycomed (Norvège), groupe de diagnostic de 1,1 milliards de livres. Au début de l'année, Amersham a procédé à la fusion de sa division sciences de la vie avec Pharmacia Biotec, division du tandem

américano-suédois aux relations quelque peu ératiques, Pharmacia-Upjohn.

L'allemand Hoechst a réuni sa division Behring Diagnostics avec l'américain Dade International. Dade Behring, avec un chiffre d'affaires de quelque 1,5 milliards de dollars US, sera contrôlée par Hoechst à hauteur de 32.5 %. Le solde sera détenu par les précédents actionnaires de Dane International - Bain Capital, Goldman Sachs Capital Partners et Dade Management.

Enfin, à l'hiver 1998, la fusion si longtemps attendue par tous les marchés financiers entre Sanofi et Synthélabo s'est enfin conclue. Le nombre de grandes affaires privées françaises, rassemblées sous la bannière indépendantiste de l'irréductible Servier est réduit aujourd'hui à une dizaine.

### *Distribution*

La distribution, surtout alimentaire, est certainement l'un des secteurs les plus compétitifs, où les marges sont les plus faibles et où la logique des opérations de fusions intra européennes est la plus claire.

En effet, d'une part peu de secteurs offrent en Europe autant d'économies d'échelle potentielles en termes de puissance d'achat, dans la mesure où la structure de consommation des ménages européens est globalement très proche et où la concentration de l'offre, de plus en plus dominée par les grosses multinationales des IAA, réduit le nombre d'interlocuteurs.

En deuxième lieu, l'optimisation de la fonction logistique milite fortement en faveur de rapprochements.

Troisième élément : les marchés européens de la distribution alimentaire sont arrivés à maturité et sont même pour certains, saturés (France et Allemagne en particulier), alors même que les contraintes réglementaires nationales freinent considérablement l'ouverture de nouveaux points de vente.

Tout concourt donc à nourrir les opérations de rapprochement et les analystes s'accordent à pronostiquer, à l'exemple de secteurs comme l'automobile, une structure de marché encore plus concentrée à terme, nettement oligopolistique, où subsisteront une poignée de groupes européens ultra performants.

Dans ce contexte, l'appétit des Français - qui possèdent par tradition d'excellents groupes dans la distribution - pour les acquisitions transfrontalières se reflète dans les 23 opérations conduites courant 1997. Inversement, la France a été une terre d'élection remarquée pour les opérations de fusions-acquisitions, en nombre d'opérations.

Au cours des cinq dernières années, les sociétés britanniques ont conclu le plus grand nombre d'opérations (69) et investi les plus gros

montants (2,6 milliards d'écus), avec les opérations-phares de Kingfisher sur Darty et Castorama, suivies immédiatement par les entreprises suisses. Les pays-cibles les plus en vue ont été la France, l'Angleterre et l'Allemagne (plus de 50 opérations par pays).

En mai 1997, le groupement français Intermarché a réalisé l'acquisition de la chaîne allemande SPAR Handels AG pour FRF 5 milliards. Cette opération, le premier regroupement franco allemand de grande ampleur, a marqué les esprits. En effet, SPAR est la cinquième chaîne de distribution alimentaire allemande tandis qu'Intermarché possède un supermarché français sur trois et se classe au premier rang dans le secteur. Au total, Intermarché et Spar, alliés à travers leur centrale d'achat européenne basée en Suisse, réaliseront un chiffre d'affaires de FRF 210 milliards, faisant du groupe franco-allemand le deuxième opérateur derrière le germano-suisse Metro.

Auchan, la grande chaîne privée française, a réuni ses forces avec l'italien Rinascente dans une opération de 580 millions de dollars US. La nouvelle entité aura un CA de 9000 milliards de liras.

Promodès a acquis la chaîne française Catteau auprès de l'anglais Tesco pour 2,5 milliards de francs français. Promodès a aussi intégré ses hypermarchés en Italie avec GS-Euromercato et a entrepris de nouvelles acquisitions en Espagne et au Portugal.

La fusion Casino-Promodès, tant attendue par les marchés financiers, n'aura finalement pas abouti mais les analystes continuent de conjecturer sans relâche sur les futurs inéluctables rapprochements, internes ou croisés, entre les 6 grands du secteur, sociétés capitalistes classiques d'une part et groupements d'adhérents d'autre part.

L'Allemagne continue à dominer le classement des grands groupes européens de la distribution, plaçant cinq sociétés dans les sept premiers, et 25 dans les 100 premiers. La structure du marché n'est pas simple pour les acquéreurs potentiels puisque l'on trouve des sociétés classiques, des ensembles coopératistes et des fondations.

Le plus grand ensemble européen de distribution est né avec l'annonce par le groupe germano-suisse Metro de la fusion de ses trois filiales allemandes - Asko, Kaufhof et Metro Cash & Carry - dans Metro AG. Ce nouveau groupe atteindra une capitalisation boursière de DEM 16 milliards et un CA consolidé de quelque 66 milliards de DEM.

Metro a par ailleurs procédé pour DEM 5 milliards à l'acquisition des opérations Cash & Carry de SHV Makro (Pays-Bas), qui détient des points de vente dans sept pays européens.

Le géant américain Wal-Mart a établi une première tête de pont en Europe en s'appropriant la chaîne d'hypermarchés allemande Wertkauf auprès de la famille Mann, pour un montant non révélé. Wertkauf réalise un CA de 1,4 milliards de dollars US.

En décembre 1998, Wal Mart a annoncé la reprise de 74 magasins Interspar pour, selon certaines sources, 10 milliards de francs français (un an de CA). On s'interroge sur la stratégie et l'ambition réelles de Wal-Mart à terme mais il est clair que le débarquement en Europe du premier distributeur de la planète, neuvième entreprise mondiale au demeurant avec un CA de plus de 105 milliards de dollars US, promet des face à face animés, en premier lieu sur l'Allemagne avec son alter ego européen Metro, puis avec les grands groupes français si l'Américain décidait d'étendre sa sphère d'influence vers les pays latins.

Enfin, où s'arrêtera l'appétit du phénoménal François Pinault, devenu en 12 ans seulement d'absorptions éclairés dans la distribution spécialisée, la première fortune française.

Avec l'avènement de l'euro et la prise de conscience de l'unicité du marché européen, le marché des fusions & acquisitions intra-européennes a explosé, traduisant pleinement la fédération des opérateurs industriels à l'échelle européenne.

Dans le secteur des services financiers au sens large, situé en première ligne, les transactions ont été massives, touchant tous les compartiments : banques de réseaux, banques d'affaires, prestataires financiers spécialisés, compagnies d'assurance, sociétés de bourse, holdings financiero-industriels.

Car les positions évoluent extraordinairement vite : le Crédit Agricole, première banque mondiale il y a seulement 10 ans, a régressé à la 11<sup>ème</sup> place. Lazard, référence historique et figure emblématique de la banque d'affaires internationale, a dû partager avec de puissants acteurs, établissements financiers européens traditionnels ou nouveaux venus dans le monde de la haute finance, souvent américains, un marché lui aussi en pleine mutation.

Les services financiers liés au M&A sont aujourd'hui paneuropéens : les bureaux d'analyse, les banques d'affaires et les cabinets de rapprochement, les organismes de financement et les opérateurs en fonds propres, les majors de l'audit comme les cabinets d'avocats, raisonnent à la mesure de l'espace européen et se professionnalisent.

Les opérations aussi tendent à changer de nature. Les négociations sont menées sur une base concertée, dans un climat constructif de parité des intérêts, d'argumentaires objectifs sur les complémentarités, entre groupes de taille souvent équivalente, alors que les manoeuvres d'ab-

sorptions inamicales, les grandes batailles boursières et les opérations de raiders se font plus rares. La seule préoccupation de préservation des pouvoirs dans l'entreprise cède le pas aux impératifs de la logique industrielle : la transmission devient le souci légitime des patrons de PME.

La dimension des opérations, la taille des groupes résultant des méga-fusions donne le vertige : la nouvelle entité Exxon-Mobil développera un niveau d'activité supérieur au PNB du continent Africain. Mais ces opérations spectaculaires qui ont touché en premier lieu les grandes sociétés confrontées très tôt aux enjeux de la compétitivité sur la scène internationale, sont le prélude à l'orchestration d'une multitude de rapprochements de PME induits par l'eupéanisation progressive des moindres créneaux sectoriels, car nulle entreprise ne se trouvera véritablement à l'abri du mouvement inéluctable de restructurations engagé à l'échelle de l'Union.

Qui aurait supposé au début des années 80 que les européens régleraient si vite dans une monnaie commune les biens et services offerts sur un marché totalement unifié ?

Il n'est pas interdit de supposer que dans 20 ans ne subsisteront que quatre à cinq entreprises mondiales par secteur.

Elles domineront les grandes activités de base : agro-alimentaire, mécanique, transport, banque, énergie, défense...

Elles incarneront les domaines représentatifs de concepts : en pure prospective, chacun laissera libre cours à son imagination : l'univers de la famille, avec Mc Donalds-Disney fusionné avec un nouveau triptyque Coca-Pepsi-Schweppes, la jeunesse avec un groupe Adidas-Nike-Reebok, la santé avec Novartis-Roche renommé Merocatis suite à son alliance avec l'américain Merck, le luxe dominé par le franco-américain LVMH/Estée Lauder...

Des myriades d'entreprises les cotoieront, sous-traitants des grandes sociétés ou vivant dans l'espérance d'être les Microsoft ou les Intel de demain dans les secteurs à fort contenu technologique où l'innovation reste reine : informatique, télécommunications, transmission des données, biotechnologie et nano-technologie.

Jacques Attali, fondateur et premier Président de la Banque européenne de Reconstruction et de Développement : « En résumé, le capitalisme s'appête à faire au XXI<sup>ème</sup> siècle, à l'échelle du monde, ce qu'il a fait au XX<sup>ème</sup> à l'échelle des nations ».