

OPA : l'exemple américain fait école en Europe

Dominique de Laubier*

Ces dernières années, les entreprises européennes ont multiplié le recours aux OPA qui répondent aujourd'hui à deux objectifs principaux : soit s'implanter sur le marché américain, par des acquisitions qui assurent un gain rapide de parts de marché, ou, surtout depuis 1986, se préparer à la mise en place du Marché unique européen. Dans les deux cas, ces opérations sont appelées à se développer dans les dix ans à venir pour s'intégrer aux stratégies d'investissements à l'étranger ; et ceci, malgré la réticence de certains milieux d'affaires comme en Allemagne, ou certaines analyses de banques américaines qui ont soulevé le problème du coût élevé de ces acquisitions et du faible taux de profit moyen réalisé ainsi par les européens aux États-Unis.

Technique d'acquisition des entreprises cotées en Bourse en proposant à leurs actionnaires un prix supérieur aux cours du marché, avec ou sans l'accord de leur conseil d'administration, les offres publiques d'achat ne cessent de se multiplier aux États-Unis¹.

Ce pays n'en a certes pas l'exclusivité. Les OPA sont fréquentes en Grande-Bretagne et dans quelques pays de l'Europe continentale, notamment la France — on se souvient de la tentative de BSN sur Saint-Gobain en 1969 — mais les montants en cause y sont infiniment moins importants. En effet, l'ensemble des opérations de fusions-acquisitions, dont les OPA forment la majeure partie, aurait atteint aux États-Unis en 1988 près de 270 milliards de dollars, contre 73 milliards en 1983, alors qu'en Grande-Bretagne, second pays après les États-Unis sur ce plan, le volume global est dix fois moins élevé.

* Dominique de Laubier est conseiller scientifique au CEPPII.

1. Cf « La vogue des OPA aux États-Unis », *Lettre du CEPPII*, n° 57, juillet 1986, et « Les OPA aux États-Unis », contribution au colloque du GRECO (CNRS) *Investissement international et dynamique de l'économie mondiale*, St Malo, juin 1989.

Pourtant les firmes européennes semblent avoir recours aux OPA de façon croissante et cela dans deux directions principales, vers les États-Unis d'une part, à l'intérieur de la CEE d'autre part.

L'offensive européenne sur les entreprises américaines

Depuis une quinzaine d'années environ, on le sait, on assiste à un rééquilibrage des courants d'investissements entre les États-Unis et l'Europe et tout particulièrement la CEE. Jadis à sens unique, des États-Unis vers la CEE, ils se réalisent maintenant dans les deux sens, de sorte que les stocks d'investissements croisés entre ces deux pôles ont évolué comme l'indique le tableau 1.

TABLEAU 1

Stocks d'investissements croisés États-Unis - CEE

En milliards de dollars

	1973	1987
Investissements américains dans la CEE à 12	32	122
Dont secteur manufacturier	(19)	(65)
Investissements de la CEE aux États-Unis	10	158
Dont secteur manufacturier	(4)	(59)

Source : *Survey of Current Business*, août 1974 et 1988.

Or, contrairement aux entreprises américaines qui, jusqu'à présent du moins, s'implantent à l'étranger essentiellement en créant des filiales, les entreprises européennes ont bien davantage recours à la prise de contrôle d'entreprises existantes qu'à la création de filiales, comme le montre le tableau 2.

On le voit, c'est essentiellement par voie d'acquisition que les entreprises étrangères s'établissent aux États-Unis puisque ce moyen représente, de 1980 à 1986, environ 83 % de l'ensemble des dépenses d'implantation.

Les données publiées dans le *Survey of Current Business* ne permettent pas de distinguer, dans les acquisitions réalisées par les firmes étrangères aux États-Unis, la part des firmes européennes. Mais celle-ci est certainement très importante. Dans le total des dépenses, le montant imputable aux entreprises de la CEE a été, de 1985 à 1988, de 94 milliards de dollars sur 145,5. Les firmes britanniques ont dépensé à elles seules, au cours de cette période, 52 milliards de dollars, suivies de loin par les

allemandes (9,7 milliards), les françaises (9 milliards) et les néerlandaises (7,8 milliards)².

TABLEAU 2

Dépenses d'acquisition ou de création d'entreprises nouvelles par des firmes étrangères aux États-Unis

En milliards de dollars

	Total	Dont	
		acquisitions	créations
1980	12,2	9,0	3,2
1981	23,2	18,2	5,0
1982	10,8	6,6	4,2
1983	8,1	4,9	3,2
1984	15,2	11,8	3,4
1985	23,1	20,1	3,0
1986	39,2	31,5	7,7
1987	40,3	33,9	6,4
1988	65,0	60,0	5,0

Source : Survey of Current Business mai 1987, 1988 et 1989.

En dehors des motifs qui poussent les entreprises américaines elles-mêmes à recourir à la croissance externe (assouplissement de la législation anti-trust et déductions fiscales plus avantageuses, notamment), les sociétés étrangères qui prennent pied aux États-Unis voient dans l'acquisition d'une entreprise existante l'avantage de disposer aussitôt d'un moyen de production ou d'un réseau de distribution.

Elle évite en effet d'avoir à rassembler du personnel, parfois en le débauchant à prix d'or comme dans les techniques de pointe ou la finance, et permet des résultats immédiats. L'acheteur a une meilleure connaissance de ses perspectives, au vu des résultats obtenus dans le passé par la firme acquise. Enfin, au moins dans le secteur des services, la constitution d'un réseau commercial ou bancaire est longue et coûteuse, et il est bien préférable d'en acheter un préexistant. De même les marques de produits de grande consommation, notamment les produits alimentaires, prennent beaucoup de temps à conquérir le public et il est plus facile d'en acheter une déjà connue.

Les OPA d'origine étrangère lancées aux États-Unis atteignent désormais des montants qui peuvent être considérables. Elles représentent maintenant près de 20 % de l'ensemble des OPA³ réalisées aux États-Unis, alors pourtant que les firmes japonaises sont jusqu'à présent restées bien plus discrètes que leur puissance financière ne le leur permettrait.

2. A titre de comparaison, les entreprises japonaises et canadiennes ont dépensé respectivement 27,3 et 21,1 milliards de dollars au cours de cette période.

3. Cette situation commence à inquiéter sérieusement certains milieux américains, et le Trésor met actuellement au point une réglementation visant à soumettre à l'approbation des autorités la plupart des OPA lancées par des firmes étrangères sur des entreprises américaines.

Mais on peut se demander si les firmes étrangères et notamment les européennes, dans leur désir d'acquiescer à tout prix des entreprises américaines, n'en viennent pas à les payer trop cher. C'est ainsi que les banquiers américains font remarquer qu'en 1987 le taux de profit moyen obtenu par les investissements européens se serait élevé à seulement 5,4 %. Encore ce maigre résultat est-il très supérieur à celui de 1986 (2,7 %) ou de 1985 (3,5 %). Mais il se compare de façon très désavantageuse avec celui que les Américains tirent de leurs propres investissements à l'étranger, soit 18,4 % en 1987, contre 15,7 % en 1986 et 14,8 % en 1985.

Peut-être est-ce après tout le prix à consentir pour conquérir une part significative du marché américain. Cette conquête est lente mais réelle puisqu'en 1986 les ventes réalisées aux États-Unis par l'ensemble des filiales étrangères du secteur manufacturier représentaient 10 % des ventes de ce secteur, soit deux fois plus qu'en 1977, avec une mention particulière pour la chimie (29,5 % contre 14,5 % en 1977), et l'équipement électrique et électronique (11,7 % contre 5,3 %).

De même une part significative des importations de biens étrangers aux États-Unis passe par l'intermédiaire des filiales étrangères qui y sont établies. C'est ainsi qu'en 1986 ces importations ont atteint 124 milliards de dollars, soit 34 % du total des importations de marchandises faites aux États-Unis, cette proportion s'élevant à 47 % pour celles qui proviennent de la Communauté mais à 80 % pour celles qui proviennent du Japon.

Mais cette différence de rentabilité, si elle devait persister aux cours des années qui viennent, ne manquerait pas de poser de sérieux problèmes aux entreprises européennes, qui risquent de se trouver financièrement moins fortes que leurs concurrentes américaines. Cela pourrait les entraver gravement dans la compétition qui les oppose partout dans le monde, en particulier sur le marché américain et en Europe.

Les OPA en Europe

Les entreprises européennes, du moins celles des pays appartenant à la Communauté, avaient jusqu'à présent tendance à délaisser l'Europe elle-même pour investir massivement aux États-Unis. Pendant longtemps, en fait jusqu'à une date toute récente, les firmes britanniques, allemandes, néerlandaises ou françaises ont consacré à la CEE une fraction décroissante de l'ensemble de leurs investissements extérieurs, pendant que celle qu'elles réservaient aux États-Unis ne cessait de progresser⁴ comme le montre le tableau 3.

4. Cf « Investir en Europe ? La réponse des Européens » dans *Economie Prospective Internationale* n° 20, 4^e trimestre 1984.

TABLEAU 3

Ventilation géographique des flux d'investissements directs de 1973 à 1982

En % du total

	Grande-Bretagne		France		RFA		Pays-Bas	
	1973-1977	1978-1982	1973-1977	1978-1982	1973-1977	1978-1982	1973-1977	1978-1982
CEE à 10	23,9	11,2	36,8	24,1	33,8	27,9	55,2	47,4
Etats-Unis	22,3	49,2	16,0	38,3	16,2	38,0	13,6	30,8

Source : calculs CEPII.

Cette évolution peut paraître paradoxale. Elle s'explique au moins en partie par le fait que les entreprises européennes, dont les ressources financières sont en général plus limitées que celles des américaines, ont préféré les réserver à la conquête — ou la défense — du marché américain, dynamique et prometteur mais sans cesse susceptible de faire l'objet de mesures protectionnistes. Dans le Marché Commun, par définition, ces mesures seront de plus en plus rares et si des obstacles non tarifaires peuvent être parfois dressés en invoquant des normes techniques ou sanitaires, ces obstacles sont de plus en plus souvent condamnés par la Cour de justice européenne, tel celui qui invoquait la protection de la bière en Allemagne à l'encontre des importations de bières étrangères.

Ce désintérêt apparent pour la CEE faisait un curieux contraste avec l'attitude des firmes américaines ou japonaises qui, elles, ne cessaient d'accroître la part qu'elles réservaient à la Communauté dans leurs investissements extérieurs. C'est ainsi qu'en 1982, 35 % de l'ensemble des actifs à l'étranger des firmes américaines se trouvaient localisés dans la CEE contre 28 % en 1972.

Or les firmes de la Communauté, sans doute aiguillonnées par l'échéance de 1993, ont brusquement modifié leur attitude, le tournant se situant sans doute en 1986 (tableau 4).

On remarque que pour tous les pays, la proportion de l'ensemble des investissements orientés vers la CEE s'est accrue, fortement chez les entreprises françaises et britanniques, plus modérément chez les allemandes et les néerlandaises, seules en même temps à avoir réduit un peu la fraction orientée vers les États-Unis.

La situation est assez semblable pour les entreprises manufacturières, où l'accroissement très fort de la part de la CEE, sauf chez les britanniques, ne se fait guère au détriment des États-Unis mais des pays-tiers.

Ce mouvement s'accompagne d'une accélération des opérations d'OPA en Europe. En effet, si cette technique est très largement utilisée aux États-Unis et

atteint dans ce pays des montants que l'on ne pouvait observer ailleurs⁵, elle est tout de même de plus en plus pratiquée en Europe, comme d'ailleurs au Canada ou en Australie.

TABLEAU 4

Parts respectives de la CEE et des Etats-Unis dans l'orientation géographique des investissements communautaires

En % du total dirigé par chaque pays vers l'ensemble du monde

	France (1)		RFA (2)		Pays-Bas (3)		G.-B. (4)	
	83/85	86/87	1984	1987	1984	1986	83/84	85/86
<i>Tous secteurs</i>								
CEE	24,0	45,7	32,2	39,0	31,4	38,1	— (5)	25,0
Etats-Unis	35,6	35,9	30,4	27,3	41,6	36,2	44,7	50,0
<i>Secteur manufacturier</i>								
CEE	22,8	39,4	22,8	34,2	28,0	34,5	16,7	17,2
Etats-Unis	41,6	52,3	34,3	31,7	46,6	40,4	31,0	58,8

(1) Somme des flux annuels.

(2) Stock en fin d'année.

(3) Idem.

(4) Somme des flux annuels.

(5) En 1983 et 1984 les firmes britanniques ont, dans la CEE, procédé à la liquidation d'investissements antérieurs pour des montants supérieurs à ceux des investissements nouveaux.

Source : calculs CEPII.

En ce qui concerne les OPA lancées par des firmes hors de leur territoire national, ce sont même les firmes britanniques qui tiennent le premier rang, au moins en 1988, comme on peut le voir dans le tableau 5.

TABLEAU 5

OPA transnationales lancées en 1988

En milliards de dollars

Grande-Bretagne	44,5
France	11,2
Japon	11,0
Etats-Unis	9,4
Suisse	8,9
Australie	5,7
RFA	2,8
Suède	2,1

Source : KPMG
Peat Marwick.

5. Du moins avant le déclenchement de l'OPA lancée par Sir James Goldsmith sur le conglomérat britannique BAT qui, dans sa phase initiale, atteint déjà 21 milliards de dollars, montant assez proche du record atteint aux États-Unis avec les 25 milliards de Nabisco.

Les firmes de la CEE ont en fait réalisé, avec 64 milliards de dollars, 54 % des 118,4 milliards d'OPA trans-frontières, et en ont été la cible pour 31,4 milliards, soit 26,5 %.

Parmi les membres de la Communauté, on le sait, les législations et les attitudes à l'égard des OPA sont extrêmement variées. Certains pays comme la Grande-Bretagne sont très ouverts aux OPA, même menées par des firmes étrangères. A l'opposé, l'opinion en RFA n'admet guère les offres hostiles et le capital des entreprises est solidement tenu par les banques. Sans doute le processus d'harmonisation des législations à l'égard des OPA est-il désormais entamé par les instances communautaires, mais il ne devrait guère modifier l'opinion des milieux d'affaires en Allemagne, ce qui pourrait assez rapidement poser un problème de réciprocité de traitement entre firmes des pays membres.

Quant aux opérations de prises de contrôle, de fusions et d'absorptions intra-communautaires, leur nombre ne cesse de s'accroître (tableau 6).

TABLEAU 6

Opérations nationales, communautaires et internationales par les firmes industrielles de la CEE

En nombre d'opérations

	Opérations purement nationales	Opérations intra CEE	Opérations internationales
1983/84	101	29	25
1984/85	146	44	18
1985/86	145	52	30
1986/87	211	75	17
1987/88	214	111	58

Source : Commission des CE, Direction générale de la Concurrence, citée par Claude Rouam au colloque du Greco précité.

Il n'est guère douteux que le recours à l'OPA comme moyen d'investir en Europe, aussi bien de la part des entreprises européennes elles-mêmes que de leurs homologues américaines ou japonaises, voire scandinaves, canadiennes ou australiennes, devrait se développer sensiblement au cours des années qui viennent, tant est puissant le mouvement d'internationalisation des entreprises auquel nous assistons depuis une dizaine d'années, et tout particulièrement au sein de la Communauté européenne depuis le milieu des années quatre-vingt⁶.

Les OPA sont ainsi un moyen qui devrait être utilisé de façon croissante pour investir à l'étranger. L'exemple américain, avec ses montages financiers audacieux, ses répercussions sur l'activité des banques et des maisons de titres qui en vivent et

6. Il est d'ailleurs facilité dans certains cas, sous un effet de ricochet, par les OPA qui se déroulent aux États-Unis, puisque le tout récent rachat, par BSN, de cinq filiales agro-alimentaires de Nabisco implantées en Europe a été provoqué par le dépeçage de ce conglomérat après l'OPA dont il a été l'objet aux États-Unis.

sur la restructuration des grands groupes industriels et commerciaux, ne peut manquer de faire école. Les prises de participation par des groupes japonais dans le capital d'importantes maisons américaines dans le but, non seulement de participer à leur prospérité, mais aussi d'y former des équipes de spécialistes, montrent bien que l'Europe, au cours des prochaines années, doit s'attendre à voir les OPA se multiplier dans les pays de la Communauté sous l'action, non seulement des firmes européennes elles mêmes, mais aussi des entreprises extérieures à la CEE et désireuses de s'y établir.