



La course à l'avantage concurrentiel

L'émergence des pays BRIC – Brésil, Russie, Inde et Chine – a pris une tournure nouvelle ces dernières années : ils jouent désormais un rôle clé dans les opérations de fusions-acquisitions internationales. Les entreprises de ces quatre pays représentent près de 50 % de l'ensemble des opérations des pays émergents depuis 2005. Deloitte a examiné plus de 2 000 transactions et analysé les tactiques adoptées.

Les pays BRIC utilisent les acquisitions pour exercer leur influence sur les futurs marchés-clés.

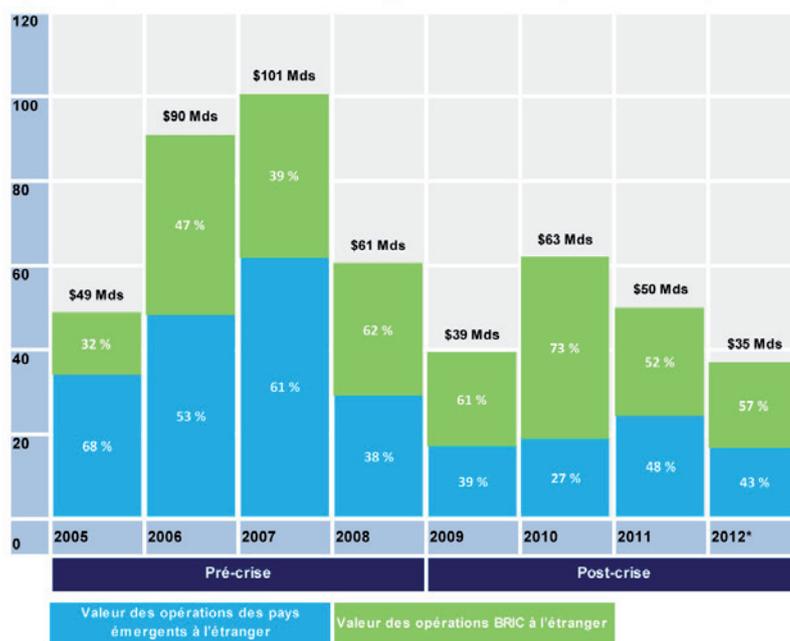
Notre étude révèle non seulement une approche contrastée des stratégies de marché, mais également une modification de l'importance relative des secteurs et des zones géographiques en termes d'opportunités transactionnelles depuis la crise financière. Les entreprises se sont lancées dans une course à l'avantage concurrentiel, l'objectif étant d'utiliser leurs acquisitions pour exercer leur influence sur les marchés-clés de demain. Afin d'aider les entreprises dans leurs stratégies transactionnelles, Deloitte a développé un cadre pour évaluer l'avantage obtenu en termes de capacités par le biais d'opérations de fusion-acquisition.

Les entreprises des pays émergents étaient auparavant considérées comme de simples cibles pour les entreprises des marchés développés cherchant à accéder aux économies de croissance. Ils font désormais figure d'acteurs internationaux de plein droit. Avec un taux de croissance intérieure élevé, une situation financière solide et la volonté de s'implanter sur de nouveaux marchés, Deloitte estime que ces entreprises devraient poursuivre leur politique d'acquisition dans une optique de développement international.

Même si un grand nombre d'entreprises occidentales recherche des opportunités de croissance vers l'Est, le nombre d'opérations réalisées par les pays émergents en Europe et Amérique du Nord a augmenté. Au cours de la période comprise entre 2005 et le troisième trimestre 2012, les entreprises des marchés émergents ont réalisé un total de 4 767 opérations de fusion-acquisition à l'étranger pour une valeur de 488 milliards de dollars.

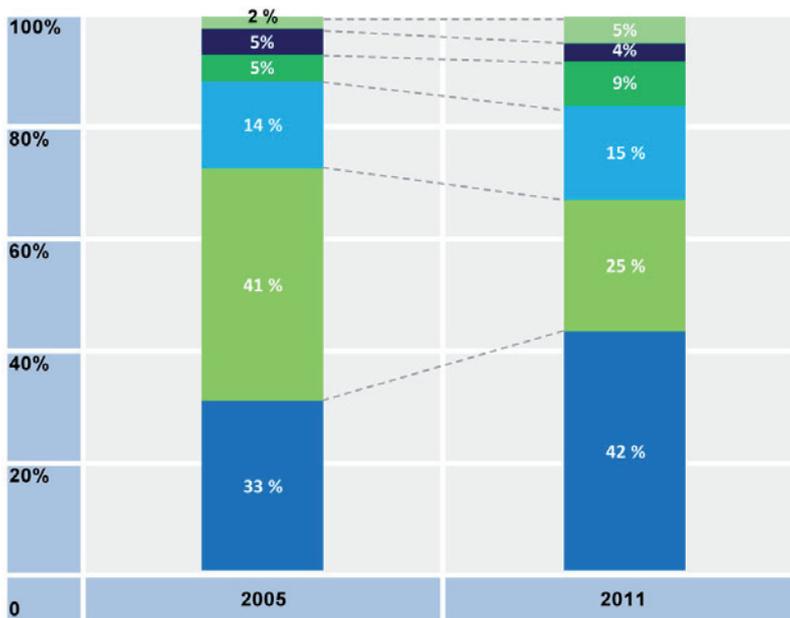
L'Europe est la destination favorite du point de vue du volume des transactions. En 2011, la région a représenté 42 % de la totalité des acquisitions par des entreprises des marchés émergents, soit une hausse de 33 % par rapport à 2005. À l'inverse, les transactions sur le continent asiatique sont passées de 41 % du total des opérations en 2005 à 25 % en 2011. Une volonté croissante de s'établir sur les marchés internationaux, des valorisations intéressantes et l'assouplissement de la réglementation des fusions-acquisitions internationales constituent autant de facteurs ayant contribué à cette croissance de l'activité.

Figure 4. Opérations des marchés émergents et des BRIC (valeur en MD\$)



Source : ThomsonONE, Deloitte Analysis
*3 premiers trimestres 2012

Figure 5. Opérations à l'étranger des entreprises des pays émergents par zone géographique



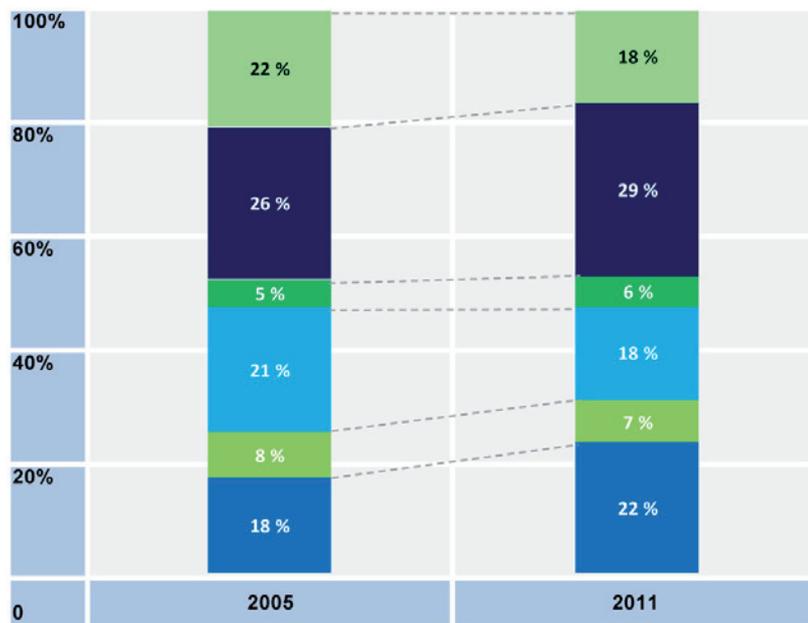
Source : ThomsonONE, Deloitte Analysis



Note : « Pré-crise » se réfère à la période comprise entre 2005 et la crise financière de septembre 2008. « Post-crise » se réfère à la période comprise entre septembre 2008 et fin 2011.

Le secteur de la grande distribution a connu la plus forte progression des transactions réalisées par les pays émergents.

Figure 6. Opérations à l'étranger des entreprises des pays émergents par industrie



Source : ThomsonONE, Deloitte Analysis



Le mix sectoriel est resté globalement le même au fil des années. Le secteur manufacturier reste en tête en termes de volume et représente actuellement 29 % des acquisitions, contre 26 % en 2005. Le secteur de la grande consommation a connu la hausse la plus importante des transactions réalisées par les entreprises des marchés émergents. Cela reflète leur ambition d'acquérir des marques et des technologies pour s'élever dans la chaîne de valeur. En revanche, la part des volumes de transactions dans le secteur TMT (technologie, média et télécommunications) et des services financiers a baissé respectivement de quatre et trois pour cent.

Quatre pays, quatre méthodes

De tous les marchés émergents, les quatre pays BRIC ont apporté la plus forte contribution aux fusions-acquisitions internationales. Sur la période comprise entre 2005 et 2011, ces quatre pays ont représenté plus de 50 % du volume total des transactions et ont dépassé le reste des marchés émergents. En étudiant les transactions réalisées entre 2005 et 2011, nous avons constaté des divergences importantes dans les stratégies d'acquisition de ces pays, reflétant leurs affiliations historiques, leur culture des affaires, leur contexte socio-économique, leur accès aux ressources naturelles et les technologies dont ils disposent.



Brésil



Russie



Inde



Chine

Les entreprises brésiliennes consolident dans un premier temps leur position de leaders du marché sud-américain avant s'en servir pour renforcer leur développement international.

Brésil

Le Brésil est l'acquéreur le moins actif des pays BRIC, aussi bien en termes de volume (232 transactions) que de flux d'investissements (46,6 Mds\$). Le Brésil réalise la majorité de ses opérations à l'étranger dans les pays voisins d'Amérique du Sud, consolidant ainsi sa position de leader économique de la région. Le secteur manufacturier reste sa principale cible d'acquisition : ce secteur représente 35 % de l'ensemble des transactions en volume et 70 % de la totalité des flux d'investissement à l'étranger.

Les schémas d'acquisition des entreprises brésiliennes ont profondément changé après la crise financière. Avant la crise, sous l'effet conjugué des nouvelles réformes économiques et de la disponibilité de capitaux bon marché, les entreprises brésiliennes ont pu réaliser des opérations ambitieuses sur le marché international.

L'offensive a commencé en 2006 avec l'acquisition par Vale S.A., pour un montant de 18,9 Mds\$, de l'entreprise canadienne Inco Limited, la plus grande société minière internationale sur le marché du nickel. Cette acquisition reste la plus importante opération à l'étranger réalisée par une société brésilienne et a fait de 2006 une année record pour le Brésil, avec 20,8 Mds\$ d'acquisitions.

Depuis la crise de 2008, le Brésil s'est détourné des opérations à grande échelle pour privilégier une sélection ciblée des actifs. L'idée est de consolider dans un premier temps sa position de leader du marché sud-américain avant de l'utiliser pour renforcer son développement international.

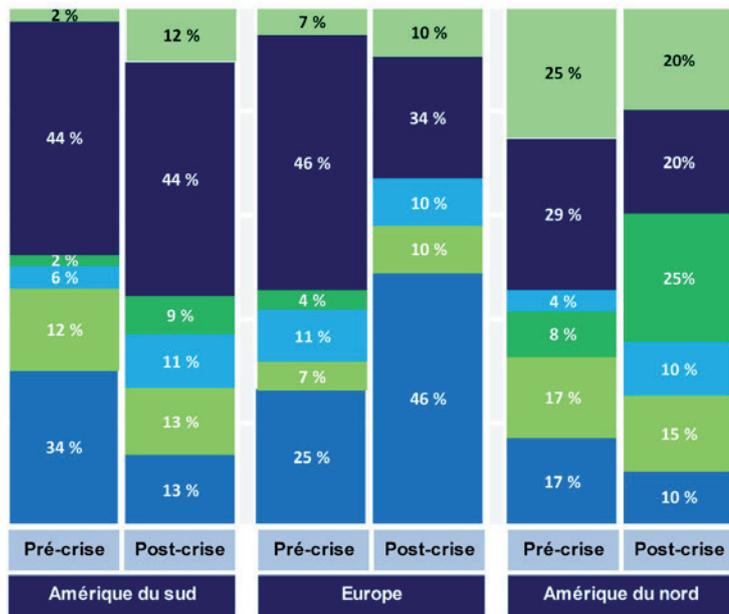
Cette nouvelle approche stratégique est parfaitement illustrée par JBS SA, le plus grand producteur de viande du Brésil. L'entreprise a commencé par faire un certain nombre d'acquisitions en Amérique du sud pour défendre et consolider sa part de marché. Au cours des dernières années, elle a réalisé des acquisitions significatives aux Etats-Unis, en Italie, en Australie, en Belgique et au Canada, et occupe désormais une place de leader sur le marché mondial de la production de viande. JBS incarne la tendance récente des entreprises brésiliennes, qui commencent par consolider leurs principaux marchés en interne avant de se lancer dans l'expansion à l'étranger par le biais d'opérations agressives.

Figure 7. Opérations à l'étranger du Brésil (volume et valeur en M\$ des opérations)



Source : ThomsonONE, Deloitte Analysis
*3 premiers trimestres 2012

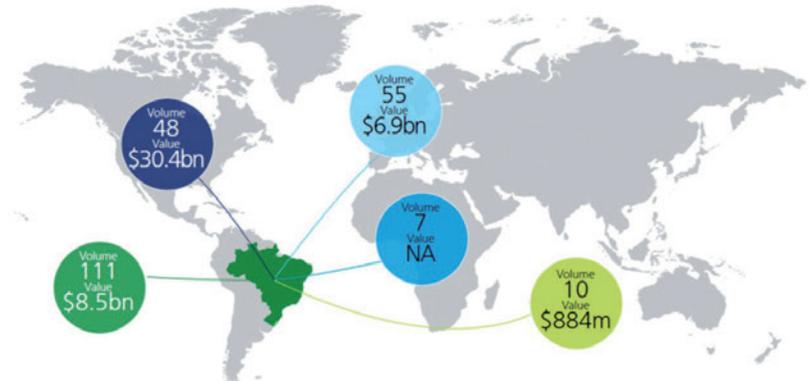
Figure 8. Opérations à l'étranger du Brésil (zones géographiques et secteurs)



Source : ThomsonONE, Deloitte Analysis



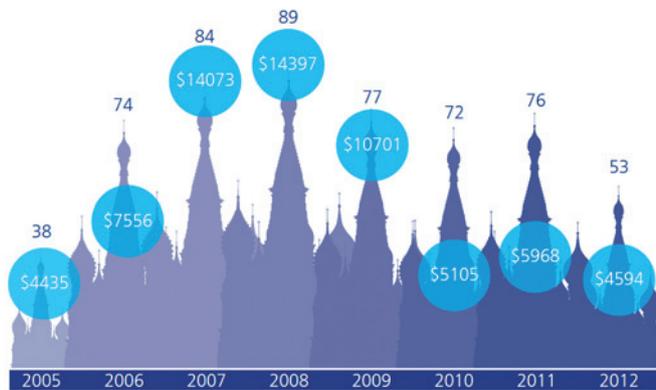
Figure 8bis. Opérations à l'étranger du Brésil (2005-2012)



Source : ThomsonONE, Deloitte Analysis

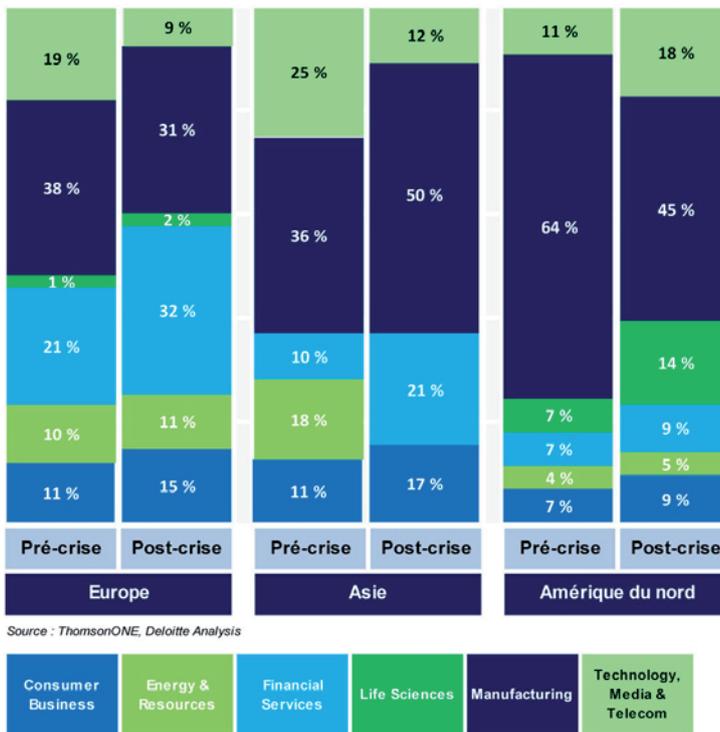
L'Europe reste la destination favorite des entreprises russes et constitue la cible de 75 % des opérations mondiales.

Figure 9. Opérations à l'étranger de la Russie (volume et valeur en M\$ des opérations)



Source : ThomsonONE, Deloitte Analysis
*3 premiers trimestres 2012

Figure 10. Opérations à l'étranger de la Russie (zones géographiques et secteurs)



Source : ThomsonONE, Deloitte Analysis

Figure 10bis. Opérations à l'étranger de la Russie (2005-2012)



Source : ThomsonONE, Deloitte Analysis

Russie

Entre 2005 à 2011, la Russie se situait à la deuxième place des BRIC en termes de flux d'investissement (66,8 Mds\$) et à la troisième place en termes de volume (563 opérations) sur le marché des fusions-acquisitions. Historiquement, l'Europe a toujours été la destination favorite des entreprises russes : 75 % de l'ensemble des opérations ont eu pour cibles des entreprises européennes. L'activité était principalement dirigée vers l'Europe de l'Est et les nations de l'ancienne Union Soviétique. L'Ukraine, par exemple, a représenté 18 % de l'ensemble des opérations russes entre 2005 et 2011.

La crise de 2008 a freiné l'appétit de la Russie pour les opérations et acquisitions à l'étranger, qui ont baissé de 15 % par la suite. Les flux d'investissement ont également accusé une baisse significative, avec un recul de 59 % sur la même période. En revanche, une nette augmentation des opérations a été enregistrée dans le secteur des services financiers, en particulier en Europe, tandis que l'Asie a pris la place de l'Amérique du Nord en tant que destination préférée des acheteurs russes.

L'essentiel de l'activité de fusions-acquisitions de Russie s'est porté sur le pétrole et le gaz – en lien avec les ambitions géopolitiques de la Russie, qui souhaite rétablir sa place de puissance énergétique – ainsi que sur les métaux et le secteur minier. Les acquisitions dans le secteur des métaux et des mines ont pour objectif de passer à l'échelle supérieure, en particulier dans le secteur de l'acier, où la Russie est en concurrence avec des entreprises internationales de premier plan.

Après l'impact très néfaste de la baisse des prix des matières premières à la fin des années 1990, la politique du gouvernement, destinée à encourager les entreprises russes à se diversifier, a porté ses fruits. Ainsi, Digital Sky Technologies, une société d'investissement du secteur d'Internet, a été l'une des premières à investir dans Facebook, Zynga et Groupon.

Les entreprises indiennes ont commencé à étendre leur influence à l'Afrique, où elles ont réalisé certaines de leurs opérations les plus importantes.

Inde

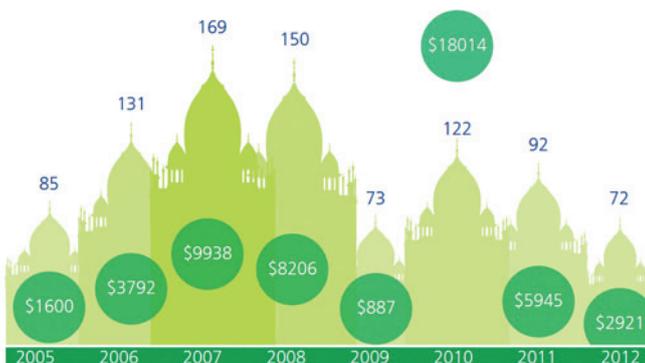
L'Inde est l'acquéreur le plus actif en volume (ses 894 opérations représentent près de 40 % du total des opérations des pays émergents), et le troisième en termes de flux d'investissement (51,3 Mds\$). Les entreprises indiennes ont réparti équitablement leurs investissements entre l'Europe (37 %) et l'Amérique du Nord (31 %), sans qu'une région spécifique ne concentre l'essentiel des investissements. Un certain nombre de réformes intérieures ont eu pour effet de limiter la croissance intérieure et ont incité les entreprises indiennes à jouer un rôle actif sur le marché des capitalisations moyennes (opérations d'une valeur de 100 à 500 millions de dollars), en particulier en Amérique du Nord et en Europe.

Les principaux secteurs visés ont été ceux de la production manufacturière et des TMT. La production manufacturière représente près de 50 % de l'ensemble des acquisitions européennes, tandis que l'Amérique du Nord totalise 47 % des opérations TMT en volume. Ce dernier chiffre reflète la volonté des entreprises indiennes de s'assurer l'expertise technologique nécessaire pour répondre à la demande régionale croissante, tout en acquérant de nouveaux clients sur leur marché intérieur.

Depuis la crise, le volume des opérations à l'étranger a baissé de 41 %. Le secteur le plus touché a été celui de l'énergie et des ressources, où les flux de financement ont diminué de 76 %. Simultanément, les entreprises indiennes ont commencé à exercer une influence en Afrique, où elles ont réalisé certaines des opérations les plus importantes, dont le rachat de Zain Telecom par Bharti Telecom Limited.

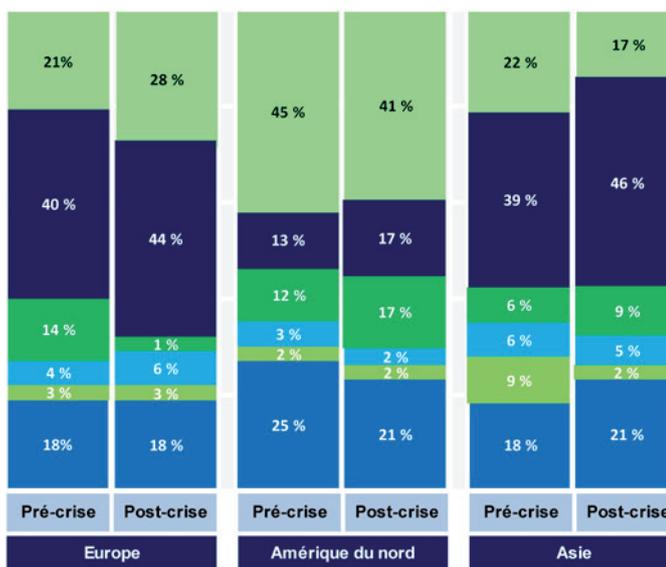
Alors qu'en Occident un grand nombre de conglomérats sont démantelés, les grands groupes indiens continuent de diversifier leur portefeuille. Ils ont ainsi opéré une sélection soignée d'actifs prestigieux, comme le rachat du Grosvenor Hotel par Sahara Group pour un montant de 725 M\$ et l'acquisition de Jaguar Land Rover par Tata Motor pour un montant de 2,3 Mds\$.

Figure 11. Opérations à l'étranger de l'Inde (volume et valeur en M\$ des opérations)



Source : ThomsonONE, Deloitte Analysis
*3 premiers trimestres 2012

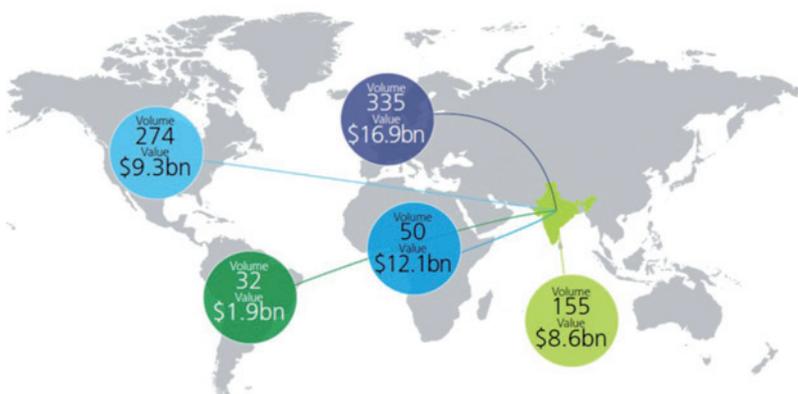
Figure 12. Opérations à l'étranger de l'Inde (zones géographiques et secteurs)



Source : ThomsonONE, Deloitte Analysis



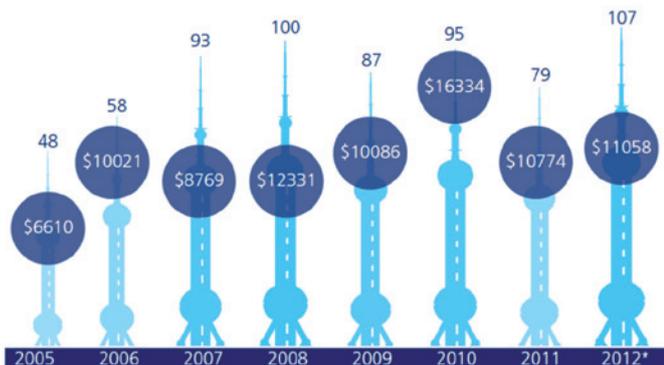
Figure 12bis. Opérations à l'étranger de l'Inde (2005-2012)



Source : ThomsonONE, Deloitte Analysis

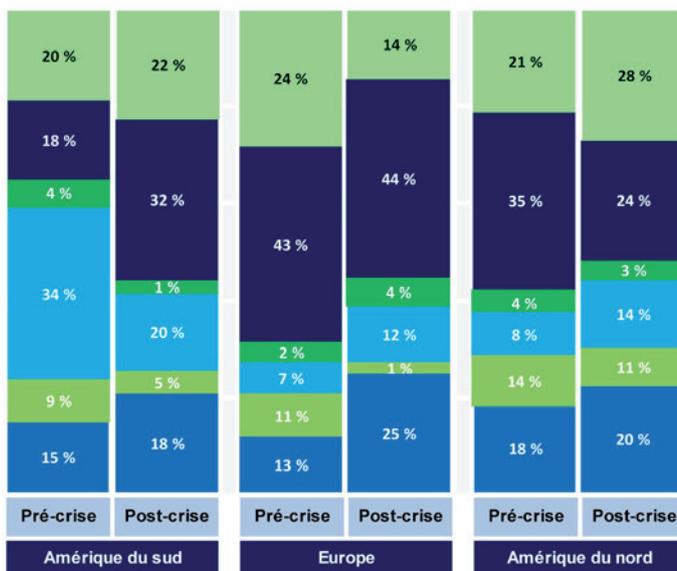
Malgré les incertitudes économiques, les opérations de fusions-acquisitions des entreprises chinoises à l'étranger ont augmenté de 65 % entre 2005 et 2011.

Figure 13. Opérations à l'étranger de la Chine (volume et valeur en M\$ des opérations)



Source : ThomsonONE, Deloitte Analysis
*3 premiers trimestres 2012

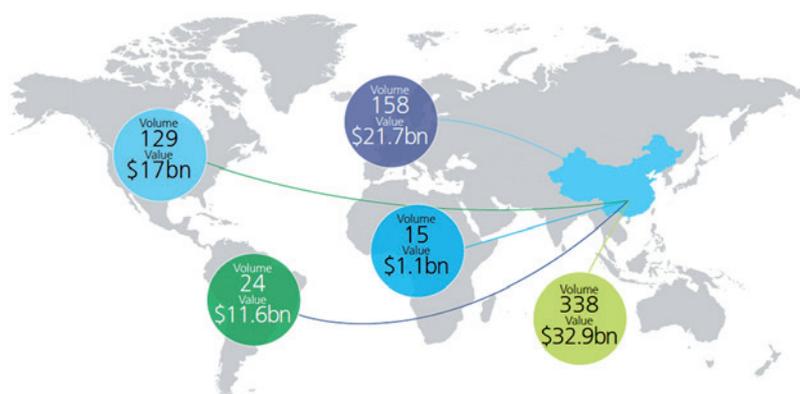
Figure 14. Opérations à l'étranger de la Chine (zones géographiques et secteurs)



Source : ThomsonONE, Deloitte Analysis



Figure 14bis. Opérations à l'étranger de la Chine (2005-2012)



Source : ThomsonONE, Deloitte Analysis

Chine

La Chine est l'acquéreur qui occupe la première place des pays BRIC en termes de flux d'investissement (86 Mds\$) et le deuxième en termes de volume (667 opérations). Malgré les incertitudes économiques, les opérations des entreprises chinoises à l'étranger ont augmenté de 65 % de 2005 à 2011, avec une progression marquée des secteurs de la production manufacturière et des biens de consommation.

Historiquement, une grande partie des acquisitions de la Chine est réalisée en Asie, qui représente 52 % du volume des transactions et 40 % des flux d'investissement. Les principales cibles de la Chine sont l'Australie, le Japon et Hong Kong. Au cours des dernières années, toutefois, les opérations ont augmenté sur le continent européen, en particulier dans le secteur de la grande distribution.

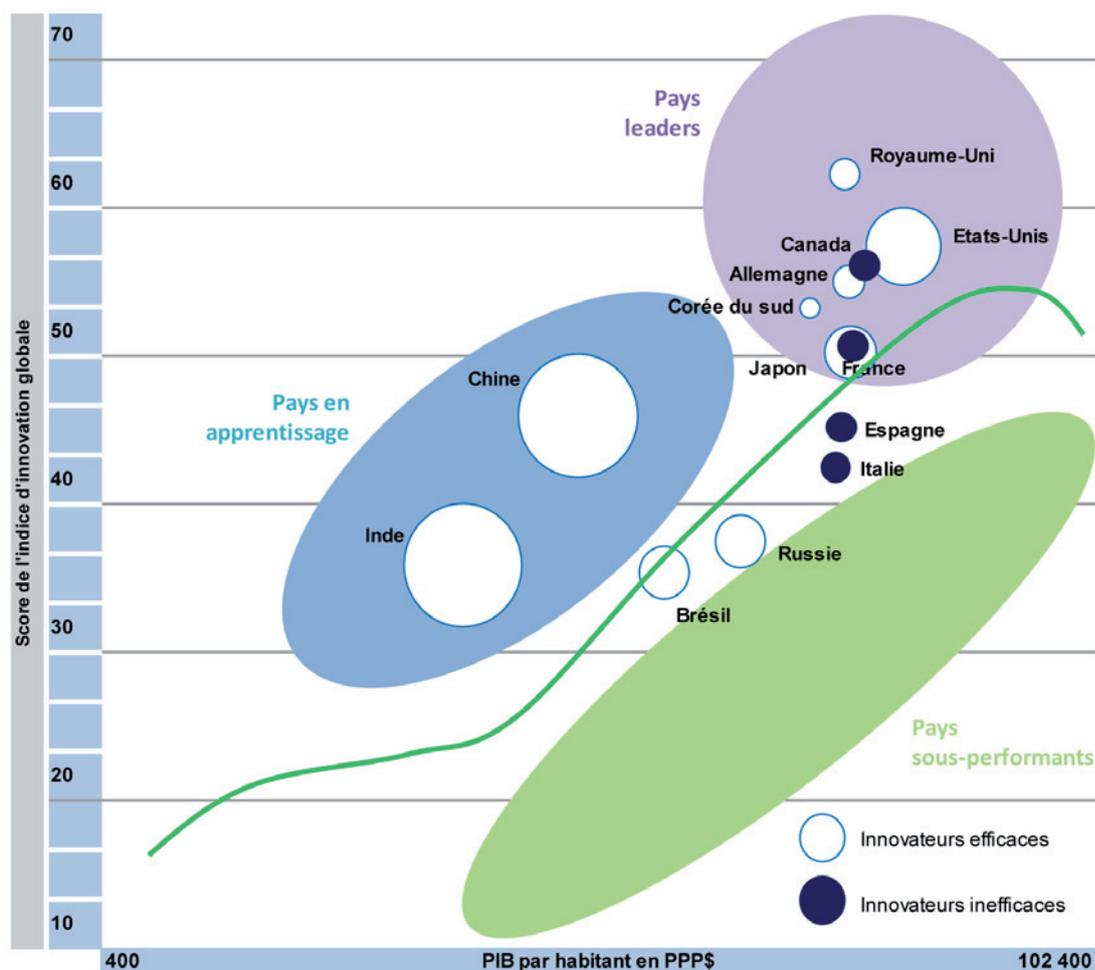
Plus d'un quart des fusions-acquisitions de la Chine à l'étranger s'est concentré sur les ressources naturelles (dont les mines, le pétrole et le gaz), le pays cherchant à s'assurer les ressources naturelles nécessaires pour alimenter sa croissance rapide et soutenir ses projets de production et de construction.

Une récente étude sur la compétitivité du secteur manufacturier chinois a révélé que la moitié des cadres dirigeants pense que l'innovation constitue le plus grand défi auquel ils sont confrontés. Cela laisse présager d'autres investissements, alors que les entreprises cherchent à accélérer leur accès à l'innovation et au développement. Nous estimons que les opérations de fusions-acquisitions joueront un rôle significatif dans la réalisation de cet objectif, comme en témoigne la décision du gouvernement chinois d'allouer à son fonds souverain, le Chinese Investment Corporation (CIC), une somme de 50 Mds\$ en plus des 200 Mds\$ destinés à ses acquisitions internationales. Ce type d'acquisitions devrait permettre aux entreprises chinoises de s'élever dans la chaîne de valeur en acquérant des technologies et des plateformes spécialisées, aptes à compléter leurs prouesses productives. L'acquisition par China National Bluestar d'Elkem AS, producteur norvégien de silicone de grande pureté pour l'industrie solaire, s'inscrit dans cette stratégie.

Il est de plus en plus probable que dans les années à venir la vieille formule « Fabriqué en Chine » sera remplacée par « Conçu en Chine ».

Indice mondial de l'innovation

Figure 15. Progression de l'innovation dans les pays BRIC



Source : World Intellectual Property Organisation (WIPO), Indice Global de l'Innovation 2012

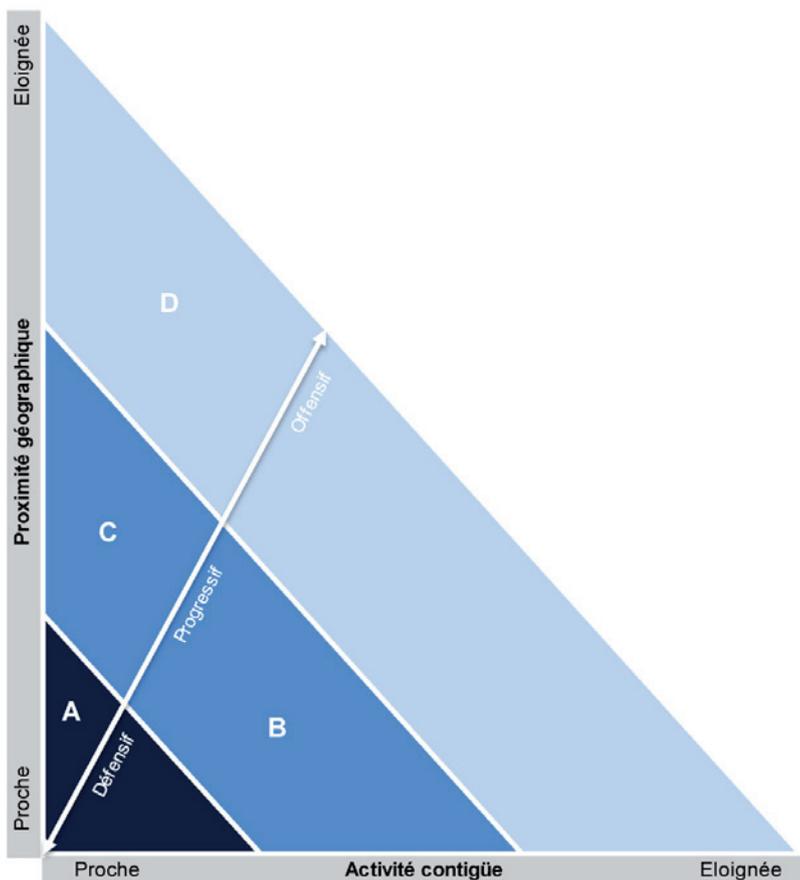
La taille des bulles est proportionnelle à la taille de la population

La course à l'avantage concurrentiel

L'idée centrale au cœur de la réflexion des entreprises occidentales ces 20 dernières années est que les clés de la réussite résident dans le développement de compétences fondamentales et dans la transformation des processus internes en différenciateurs positifs par rapport à la concurrence. Notre analyse suggère toutefois que les entreprises des marchés émergents délaissent cette vision pour se lancer dans une course à l'avantage concurrentiel. Elles utilisent en effet leurs opérations de fusions-acquisitions comme tremplin pour y parvenir. Cette nouvelle génération d'acquéreurs assure son positionnement en achetant clientèle, compétences, produits, expertise technologique et/ou ressources naturelles qui pourraient lui permettre de se développer plus rapidement.

L'élévation des pays BRIC dans la chaîne de valeur est renforcée par le niveau d'innovation enregistré dans ces pays. Au cours des dix dernières années, les dépôts de brevets en Chine et en Inde ont augmenté de 22 %. Parallèlement, le dépôt de brevets sur la même période n'a augmenté que de 5 % aux Etats-Unis, de 4 % en Europe et a même baissé de 2 % au Japon. Il est de plus en plus probable que la vieille formule « Fabriqué en Chine » sera remplacée par « Conçu en Chine ».

Figure 16. Schéma Deloitte de la « course aux capacités »



A. Défense du cœur de marché

Stratégies typiquement défensives, centrées sur les synergies de coûts et la consolidation des positions existantes sur les principaux marchés.

B. Acquisition des technologies et ressources naturelles

Stratégies progressistes qui permettent aux entreprises de se développer par le biais de l'acquisition de nouvelles technologies et l'accès aux ressources naturelles.

C. Acquisition de produits/clients

Stratégies progressistes qui permettent aux entreprises de se développer par le biais de l'acquisition de produits et clientèle.

D. Extension de la chaîne de valeur

Stratégies typiquement offensives selon lesquelles les entreprises font des acquisitions tout le long de la chaîne de valeur, dans un objectif de plus grande intégration, d'optimisation du pouvoir d'achat et d'abaissement des coûts de la chaîne d'approvisionnement.

S'assurer un avantage concurrentiel durable par le biais des fusions-acquisitions

Deloitte a analysé 2000 opérations portant sur une vaste gamme de secteurs et de valeurs, afin de comprendre les stratégies adoptées par cette nouvelle génération d'acquéreurs pour créer de la valeur pour l'actionnaire. Notre analyse a démontré que ces différentes approches génèrent des rendements très contrastés pour les actionnaires. Nous estimons en effet que seulement 40 % des opérations génèrent une valeur positive pour l'actionnaire, alors qu'un grand nombre ont un impact négatif.

Nous avons créé un cadre d'évaluation de l'avantage assuré par les fusions-acquisitions en termes de capacités, sur la base de quatre approches distinctes (Figure 16).

A. Défense du cœur de marché

Les opérations réalisées dans l'objectif de défendre les principaux marchés impliquent une consolidation et leur réussite dépend de la réalisation de synergies post-fusion. Un grand nombre d'entreprises des marchés émergents n'ont pas d'expérience dans le domaine des restructurations à grande échelle et ont du mal à réaliser des synergies post-fusion. L'analyse de Deloitte indique que lorsque des entreprises effectuent de telles opérations, le rendement total pour l'actionnaire (total shareholder return ou TSR) baisse de 28 % en moyenne.

Ce qui fonctionne : l'expérience compte pour ce type d'opérations. La réussite dépend de la capacité à réaliser des économies d'échelle, d'un modèle d'exploitation rationalisé, des gains d'efficacité pour les processus et d'une optimisation de la structure des prix.

B. Acquisition des technologies et ressources naturelles

Les opérations effectuées dans l'objectif principal d'obtenir des technologies et des ressources sont progressistes par nature, sachant qu'elles aident les entreprises à sauter des étapes d'innovation et assurent l'approvisionnement en ressources pour la croissance future. Elles comportent également des risques liés à l'obsolescence de la technologie, aux innovations dites « de rupture » et à l'épuisement des ressources. Si l'acquéreur n'a pas une culture de la commercialisation, il risque de payer un prix considérable pour un actif dont le potentiel ne sera pas complètement exploité.

L'analyse de Deloitte révèle que pour les sociétés qui réalisent ce type d'opérations, le TSR augmente en moyenne de 6 %.

Ce qui fonctionne : les entreprises ont besoin de centrer leurs efforts sur l'acquisition de technologies et de ressources compatibles avec leurs compétences de base. Elles doivent également réfléchir à une nouvelle utilisation de ces actifs pour développer leur part de marché, aussi bien en interne qu'à l'étranger.

C. Acquisition de produits/clients

L'acquisition de nouveaux clients et produits permet aux entreprises d'aller au-delà de leurs activités de base, avec des produits et des services complémentaires pour créer de nouveaux espaces, aussi bien sur le marché intérieur qu'à l'étranger. Ainsi, les entreprises de téléphonie mobile indiennes profitent du développement du marché du micro-paiement en Afrique par le biais d'acquisitions ciblées. L'analyse de Deloitte indique que les entreprises qui réalisent de telles opérations ont augmenté leur TSR de 31 % en moyenne.

Ce qui fonctionne : les entreprises doivent se concentrer sur l'acquisition de marques et de produits ayant fait leurs preuves et pouvant leur permettre d'accroître leur part de marché national et d'ouvrir de nouveaux marchés. L'accent doit être mis sur la segmentation de la clientèle et l'optimisation de la chaîne d'approvisionnement.

D. Extension de la chaîne de valeur

Les opérations qui prolongent la chaîne de valeur permettent aux entreprises de ne plus être de simples fournisseurs, mais d'avoir davantage de contrôle sur le cycle de vie des produits. Cela permet aux entreprises de pouvoir construire un modèle d'activité flexible, qui non seulement leur assure un plus grand contrôle sur la volatilité, mais accélère également leurs temps de commercialisation et stimule l'innovation, aussi bien en termes de produits que de processus. Nous avons constaté que le rendement global pour l'actionnaire de ce type d'opérations augmentait en moyenne de 44 %.

Ce qui fonctionne : les entreprises qui recherchent des opérations leur permettant de prolonger leur chaîne de valeur doivent centrer leurs efforts sur l'optimisation du pouvoir d'achat et l'abaissement des coûts de la chaîne d'approvisionnement.

Le mot de la fin...

Les entreprises des marchés émergents sont soumises une pression considérable lorsqu'elles cherchent à développer leur potentiel de croissance. C'est pourquoi leurs opérations sont examinées avec une attention particulière. Un grand nombre d'entre elles utilise les fusions-acquisitions comme une arme pour atteindre leurs objectifs de croissance. Leur réussite dépend toutefois essentiellement de la clarté de leur vision, d'une planification soignée et de leurs capacités d'exécution. Le cadre d'analyse de Deloitte constitue un outil d'analyse stratégique pour l'évaluation de ces opérations, et vise à aider les entreprises à faire les bons choix.

Deloitte fait référence à un ou plusieurs cabinets membres de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, société de droit anglais (« private company limited by guarantee »), et à son réseau de cabinets membres constitués en entités indépendantes et juridiquement distinctes. Pour en savoir plus sur la structure légale de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses cabinets membres, consulter www.deloitte.com/about En France, Deloitte SA est le cabinet membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, et les services professionnels sont rendus par ses filiales et ses affiliés.

Deloitte
185, avenue Charles-de-Gaulle
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex
Tél. : 33 (0)1 40 88 28 00 - Fax : 33 (0)1 40 88 28 28