

## **LE RETOUR DES OPA HOSTILES ET LES REACTIONS DE PATRIOTISME ECONOMIQUE**

(cet article est la deuxième partie de l'article L'OPA hostile de Mittal Steel sur Arcelor dans le contexte de la concentration du secteur sidérurgique" publié au volume 10 n.1 de cette revue)

O RETORNO DAS OPA'S HOSTIS E AS REAÇÕES DE PATRIOTISMO ECONÔMICO

---

---

Hubert **DROUVOT**

Maître de conférence, IAE de Grenoble  
hubert.drouvot@upmf-grenoble.fr

Hudson **AMARAL**

Professeur au CEPEAD, UFMG  
hfamaral@face.ufmg.br

Claudia **MAGALHÃES**

Université Fédérale du Minas Gerais  
claudiamagalhaes2004@yahoo.com.br

### **Résumé**

Avec la bonne santé de l'économie mondiale depuis 2003, les OPA hostiles se multiplient. L'article présente les diverses raisons qui motivent ces fusions-acquisitions, et elles sont illustrées dans le cas du secteur européen de l'énergie. Ces opérations suscitent des réactions de patriotisme économique et posent la question de la nationalité des entreprises dans le contexte de la globalisation. Ce patriotisme économique est particulièrement virulent en France, en particulier compte tenu de la vulnérabilité des grands groupes nationaux face aux OPA hostiles. Les dispositifs de défense sont énumérés ainsi que la tendance au retour dans divers pays à des politiques nationalistes.

### **Resumo**

Com a boa saúde da economia mundial desde 2003, as OPA's hostis se multiplicam. O artigo apresenta as diversas razões que motivam estas fusões-aquisições e elas são ilustradas no setor europeano de energia. Estas operações suscitam das reações de patriotismo econômico e apoderam a questão da nacionalidade das empresas no contexto da globalização. O patriotismo econômico é particularmente discutido na França, em particular levando em conta a vulnerabilidade dos grandes grupos nacionais face as OPA's hostis.

O dispositivo de defesa são inúmeros e também a tendência ao retorno em diversos países políticos as políticas nacionalistas.

**Mots clés:** OPA – Patriotisme Économique – Fusions-Acquisitions.

**Palavras-chave:** OPA – Patriotismo Econômico – Fusões-Aquisições.

## 1 La forte reprise des opérations

Les opérations d'OPA sont cycliques. Après avoir atteint un niveau record en 2000, leur nombre a sensiblement diminué avec la fin de la bulle spéculative sur les marchés boursiers.

Pendant les années qui ont suivi cet événement, les entreprises ont dû résoudre leurs problèmes d'endettement et ce n'est qu'à partir de 2003, avec l'amélioration de leur situations financières, que ces opérations se sont multipliées à nouveau pour connaître en 2005 un rythme équivalent à celui de l'année 2000.

Au niveau mondial, on estime qu'en 2006, la valeur des OPA pourrait atteindre le niveau des transactions records de l'année 2000: 3300 milliards de dollars.

**Tableau 1** – Nombre des fusions-acquisitions réalisées par des entreprises françaises

Année	2001	2002	2003	2004	2005
Nombre	1.351	976	784	831	1.051

Source: l'Expansion/Dealogic

Lors de ces opérations, il apparaît souvent une grande différence entre la valorisation boursière des sociétés et le prix que les groupes sont prêts à payer pour les acquérir. La prime sur la moyenne des cours était supérieure à 50 % dans l'offre finale de Saint Gobain sur le britannique British Plaster Board, d'environ 45 % dans l'offre initiale d'Arcelor sur le canadien Dofasco, et la surenchère amicale de l'allemand Thyssen Krupp l'a monté à

60 %. Ces primes élevées sont justifiées à la fois, par les synergies dégagées, susceptibles d'amortir ce sur-coût et par l'intérêt de contrôler des groupes importants dans des industries de base très impliquées dans la croissance des pays émergents.

La cause principale du nombre élevé d'OPA s'explique par la forte hausse des profits.

En 2005, l'ensemble des bénéficiaires des sociétés cotées à Paris dans le CAC 40 a atteint le montant de 84 millions d'euros, une progression de 20 % par rapport à l'année 2004 (4) et les cours de la bourse sont presque revenus à leur niveau record de l'année 2000.

Ces profits importants constituent un trésor de guerre dans lequel il est possible de puiser pour acquérir un concurrent (5).

Au Brésil, les fusions-acquisitions ont augmenté de 21 % de mars 2005 à mars 2006, et la part des entreprises nationales dans le nombre total d'opérations effectuées dans le pays est passé de 44 % à 55 % au cours de cette même période (1).

En Europe, le niveau record de l'an 2000 a été dépassé au début de l'année 2006. Par rapport à 2005, le nombre de transactions supérieures à 500 millions de dollars a été en hausse de 20% sur un an (2).

Les entreprises françaises participent activement à ce mouvement de concentration engagé dans l'industrie et les services, citons la fusion d'Air France avec le hollandais KLM, de Pernod Ricard sur le britannique Allied Domecq, de France Télécom sur le troisième de la téléphonie espagnole Amena (3).

Pour Gerd Hausler (6) divers facteurs expliquent la bonne santé actuelle du système financier mondial et ce niveau élevé de profits:

- L'augmentation sensible des cours de matières premières: elle a favorisé la rentabilité de groupe comme Total (industrie pétrolière) ou Arcelor (industrie sidérurgique)

- La croissance mondiale: si en 2005, le PIB de la France n'a augmenté que de 1,4 %, le PIB mondial s'est accru de 4 %. L'essentiel des profits des grands groupes français proviennent de l'étranger et l'économie mondiale a été tirée par les pays émergents (Chine, Inde, Russie...). En partie pour cette raison, l'année 2005 a connu une croissance du commerce international de 6 %.

- La rigueur salariale: confronté à une forte concurrence internationale et à la pression de leurs actionnaires, les dirigeants d'entreprises ne peuvent envisager toute perspective d'augmentation des rémunérations salariales.

- Les faibles taux d'intérêt: en Europe, aux Etats-Unis, au Japon, les taux d'intérêt restent bas, ils permettent d'emprunter à bas prix pour réaliser des opérations d'acquisitions. La tendance à la hausse de ces taux incite les firmes à réaliser à présent ces actions, la fenêtre d'opportunité pouvant progressivement se refermer.

- La situation économique des pays émergents s'est sensiblement améliorée. Les politiques mises en oeuvre (excédent budgétaire, faible inflation...) et un environnement international favorable (excédents commerciaux...) expliquent le retour des investisseurs étrangers dans ces régions où les perspectives de croissance sont très favorables. Au printemps 2006, pour la première fois, les réserves en devises de la Chine ont dépassé celles du Japon pour atteindre le montant de 1.000 milliards de dollars.

## 2 Les objectifs des fusions – acquisitions

Deux éléments principaux expliquent l'intérêt des entreprises d'effectuer des fusions acquisitions: l'augmentation du pouvoir de marché et la recherche de gains de productivité (7).

### 2.1 L'augmentation de pouvoir de marché

Quand les marchés sont encore fragmentés, les opérations de croissance externe sont destinées à renforcer le pouvoir des acteurs dominants. Pour certaines firmes dont la taille est moindre, elles visent à rester dans le peloton de tête. Dans le processus de consolidation d'un domaine d'activité, cette volonté d'acquérir des concurrents pour accroître la taille est d'autant plus justifiée que l'on s'attend à terme à ce qu'il ne reste plus que quelques groupes importants organisés au sein d'un oligopole mondial.

Cette tendance à la concentration d'un secteur se fonde sur le fait qu'il existe une relation entre la taille des entreprises et le pouvoir de négociation sur leurs fournisseurs et clients. Ces rapports de pouvoir déterminent, sur la chaîne de valeur, les lieux où il est possible d'accaparer une partie des marges. Dans cette perspective, il convient d'associer le

degré de pouvoir de marché lié à la taille des entreprises aux capacités de dégager de la rentabilité.

A l'extrême, un pouvoir excessif de domination sur un marché confère des situations de quasi-monopole condamnées par les administrations. Pour éviter cette situation, les fusions au sein de l'Union européenne font l'objet d'une autorisation nécessaire de la Commission de Contrôle des Fusions, lorsqu'il s'agit d'entreprises qui réalisent plus de 5 milliards d'euros de chiffre d'affaires au niveau mondial et plus de 250 millions en Europe.

Il existe des secteurs où la survie des firmes est particulièrement conditionnée par la taille de celles-ci. Ainsi dans la pharmacie, les coûts de recherche et de développement de nouveaux médicaments sont tels qu'ils nécessitent une taille minimale (taille critique). En 2003, l'OPA de Sanofi sur Aventis rentrait dans cette logique (8).

Dans le secteur automobile, la fusion de Nissan avec Renault a été justifiée par le fait qu'il est nécessaire d'assurer un volume de production supérieur à 4 millions d'unités pour pouvoir financer les coûts de développement des nouveaux modèles. A l'opposé, dans cette industrie très capitalistique, les difficultés rencontrées ces dernières années par Fiat proviennent en partie d'un volume de production insuffisant (deux millions de véhicules par an). Cette déficience s'explique d'une part, par une présence trop faible sur les marchés étrangers, Fiat n'étant véritablement implanté que dans trois pays (Brésil, Pologne, Turquie) et d'autre part, par une perte progressive de sa part de marché en Italie.

Il reste cependant dans le secteur automobile un groupe qui ne parie pas sur les fusions-acquisitions pour assurer sa pérennité, il s'agit de la firme française PSA, qui a déjà vécu cette expérience avec la fusion de Peugeot et Citroën. Le PDG, Jean Martin Folz, ne souhaite développer que des accords de partenariat technologique avec d'autres constructeurs (BMW, Toyota, Fiat, Ford...)

Toujours dans le cadre de cette perspective de pouvoir, une fusion-acquisition peut être un moyen d'éviter une OPA hostile. Il s'agit de faire appel à un "chevalier blanc". La fusion d'Aventis avec Sanofi a été influencée

par le projet de Glaxo Smith Kline d'acquérir Aventis. "Grossir pour ne pas être mangé", pour une proie potentielle, la croissance externe permet de se rendre indigeste, c'est ainsi un bouclier efficace et les entreprises sont incitées à réaliser des acquisitions à l'étranger pour se protéger des attaques.

Il n'est donc pas surprenant de constater une multiplication des fusions-acquisitions qui touchent des secteurs très divers (pharmacie, sidérurgie, banque, énergie, média...) et qui visent à rapprocher autant des acteurs nationaux, européens ou continentaux (9).

Dans ce contexte s'opère un véritable effet d'entraînement, les entreprises qui observent que les OPA se multiplient, craignent de se retrouver hors jeu et ne peuvent rester inactives.

## 2.2 Les gains de productivité

Les fusions-acquisitions comme indiqué ci-dessus répondent à une logique stratégique fondée sur des arguments financiers, industriels, et (ou) commerciaux comme la conquête de nouveaux marchés.

Sur le plan industriel, ces opérations sont le plus souvent justifiées par la réduction des coûts (même si sur ce point, les espoirs ne se concrétisent pas toujours comme souhaité) et par la réalisation d'économies d'échelle ou d'économies de gamme (augmentation du nombre de produits distribués dans le même réseau de distribution).

La réduction des coûts, grâce au regroupement de certaines fonctions sont d'abord de nature organisationnelle, elle provient aussi de possibilité de synergie et de l'apport d'actifs complémentaires.

Les fusions-acquisitions sont encore une opportunité pour revoir la structure des organisations, pour se

concentrer sur ce que l'on sait mieux faire en découpant la chaîne de valeur d'une façon modulaire et avec une vision planétaire (10).

Ces opérations sont cependant fréquemment mal perçues, car ces processus de rationalisation provoquent le plus souvent des réductions d'effectif. Elles peuvent aussi déplacer les centres de décision avec le risque que le pays où une entreprise a une présence historique ne soit plus privilégié.

Dans les années 90, Renault face à la nécessité financière de restructurer sa production a préféré fermer son unité de fabrication de Wilworde en Belgique plutôt que de réduire ses activités en France. En août 2003, l'OPA du second producteur mondial d'aluminium, le canadien Alcan sur le troisième fabricant, le français Pechiney a suscité en France une inquiétude de cette nature. Dans une perspective de recomposition planétaire des implantations d'Alcan, la France n'avait plus aucune raison de bénéficier d'un statut préférentiel.

En fait, au delà de l'ensemble des arguments que nous venons d'évoquer pour justifier des fusions-acquisitions, se pose la question de l'indépendance d'une entreprise. Pour Renaud Belleville: "Pour qu'une société reste indépendante, il ne suffit pas qu'elle soit prospère, ni qu'elle figure parmi les premières dans son domaine, comme le montre ce qui arrive à Arcelor. Il faut encore que sa part de marché la rende inattaquable ou que son actionnariat lui permette de résister à une offensive. Des politiques de croissance externe hardies peuvent y parvenir" (11).

Le Tableau 2 montre quels sont les principaux pays où les entreprises ont participé à des opérations de fusions-acquisitions transfrontalières entre 1995 et 2004.

**Tableau 2** – Montant total des opérations de fusions-acquisitions transfrontalières sur la période 1995-2004, en milliards de dollars

Pays	Roy-Uni	Etats-Unis	France	Allemagne	Italie	Japon
Achats*	1.076	1.028	543	496	114	113
Ventes*	797	1.357	250	584	119	114

Source: Alternatives Economiques/OCDE

Achats\*: achats à l'étranger

Ventes\*: ventes dans le pays

### 3 Le cas du secteur gaz / électricité en Europe

Face à la menace d'une OPA hostile de l'Italien Enel sur le groupe privé français Suez, le gouvernement français a décidé de fusionner Suez avec son concurrent public Gaz de France. Il s'agissait d'éviter qu'après Pechiney, et qu'alors Arcelor faisait l'objet d'une OPA de l'indien Mittal Steel, un autre fleuron du capitalisme français passe sous contrôle étranger. (12).

Cinquième électricien et sixième groupe gazier en Europe, Suez ne bénéficie pas d'une forte présence en France, marché ultra-dominé par EDF, il est d'ailleurs considéré comme un groupe franco-belge, suite à son OPA sur le leader national Electrabel. A

l'inverse, Gaz de France est très bien implanté en France mais peu à l'étranger. Cependant, toujours en Belgique, GDF a une participation dans la Société de Production Electrique (SPE).

La fusion des deux groupes SUEZ – GDF a permis ainsi de créer un ensemble cohérent. Toutefois, pour les syndicats, cette opération de nature nationaliste va aussi dans le sens d'une privatisation progressive de Gaz de France, et le parlement a dû modifier la loi d'août 2004 qui imposait à l'Etat de détenir au moins 70 % du capital de GDF.

Comme l'indique le tableau 3, les groupes français sont leaders européens dans ce secteur d'activité.

**Tableau 3** – Les leaders européens de l'électricité et du gaz, capitalisation boursière en milliards d'euros, au 24 février 2006

Groupes	EDF (FR)	SUEZ- DF(FR)	E.ON (ALL.)	ENEL (ITA.)	RWE (ALL.)	ENDESA (ESP.)	GAZ- NAT(ESP)
Capitalisation boursière	80,6	72,4	65,5	43,9	40,9	30	11,6

Source: Les Echos/ Bloomberg

Cette réaction patriotique en France face au risque d'OPA de l'italien ENEL sur Suez, n'est pas propre à ce pays. Si le groupe public Electricité de France (EDF) est à présent numéro un au Royaume Uni et numéro deux en Italie, il a dû se heurter lors de son acquisition d' Edison à une loi du Président Berlusconi destinée à réduire considérablement ses droits de vote dans la compagnie. En Allemagne, avec le contrôle de EnBW, EDF est numéro trois.

Notons que la stratégie internationale d'EDF se limite à présent aux pays proches géographiquement de la France. EDF, qui avait pris une participation majoritaire dans Light, distributeur d'électricité de l'Etat de Rio de Janeiro, décida de quitter le Brésil, en vendant ses parts dans le capital.

En février 2006, l'électricien allemand E.ON a lancé une contre OPA sur l'espagnol Endesa, déjà cible d'une offre hostile de son compatriote Gas Natural, cette initiative allait à l'encontre des intérêts du gouvernement espagnol de constituer un champion national de l'électricité et du gaz (13).

En Pologne, le gouvernement décida d'annuler la vente du producteur d'électricité Zespol Elektrownia Dolna Odra (Zedo) à l'espagnol Endesa afin de constituer un champion national contrôlé par l'Etat. L'objectif fût de créer le groupe énergétique polonais Polska Grupa Energetyczna (PGE) en fusionnant les entreprises polonaises PSE, BOT et ZEDO (14).

En réalité, dans ce processus de restructuration du secteur encouragé par la Commission Européenne, au nom du libéralisme et de la disparition des entreprises publiques, les groupes qui avaient le monopole dans les grands pays (France, Allemagne) disposent d'un avantage de taille pour acquérir les sociétés énergétiques des petits pays (Pologne, Belgique...).

Cette dissymétrie provoque des réactions patriotiques, elles sont d'autant plus fortes que le secteur de l'énergie, est considéré comme stratégique sur le plan national. Dans le cas du projet d'offre hostile de l'italien Enel sur Suez, la question de la réciprocité a été posée du côté français. Le PDG de Gaz de

France a souligné devant les députés qu'il était impossible d'acheter cette entreprise, non seulement parce que l'Etat italien en déteint 32 %, mais encore parce que nul actionnaire ne peut détenir plus de 3 % des actions de la société, sous peine de perdre ses droits de vote. Par ailleurs, le Ministre de l'Economie italien peut s'opposer à une acquisition de plus de 3 % d'Enel s'il juge la transaction "*contraire aux intérêts vitaux nationaux*".

## 4 Le patriotisme économique

### 4.1 Une préoccupation croissante des gouvernements

Pour justifier la fusion Suez-GDF face à la menace d'une OPA de l'italienne ENEL, le Premier Ministre français, Dominique de Villepin déclara que: "L'indépendance énergétique de notre pays est un enjeu stratégique pour la France...la fusion de Gaz de France et de Suez semble aujourd'hui la voie la plus appropriée. Avec cette fusion, nous avons l'ambition de créer un des tout premiers groupes mondiaux de l'énergie" (15).

Le Premier Ministre français, lors d'une réunion à Madrid en avril 2006, a rencontré son homologue espagnol, Luis Rodriguez Zapareto. Ce fût l'occasion pour déclarer que les deux gouvernements avaient un point de vue convergent sur les OPA hostiles dans le secteur de l'énergie. Une loi espagnole du 27 février 2006 permet à la Commission du Marché de l'Energie (CNE) d'opposer éventuellement son veto ou d'imposer de dures conditions à l'OPA de l'allemand E.ON sur le premier groupe électrique espagnol, Endesa. (16).

En fait, ce regain de patriotisme économique se retrouve tout autant au Luxembourg, en Allemagne, aux Etats-Unis ou en Chine.

Aux Etats-Unis, China National Offshore Oil Corporation, troisième compagnie pétrolière chinoise a tenté en 2005 de racheter le sixième groupe pétrolier américain, UNOCAL. Cette opération n'a pas abouti devant l'opposition des dirigeants politiques des Etats-Unis. En invoquant la sécurité du pays, le Congrès américain s'est aussi

opposé au rachat par DP World, une entreprise des Emirats Arabes Unis, de plusieurs ports américains.

En Chine, lors de la réunion plénière de l'Assemblée Populaire Nationale en mars 2006, plusieurs hauts responsables ont mis en garde le gouvernement contre tout bradage des intérêts nationaux et ont demandé un contrôle renforcé des investissements étrangers dans le pays (17).

Il semblerai que le gouvernement du Royaume-Uni soit le seul a ne pas être préoccupé par cette question, les acquisitions d'entreprises nationales par des investisseurs étrangers y étant perçues comme une preuve de l'attractivité économique du pays. Pour un observateur de la City: "*Londres ne serait pas ce qu'elle est si nous refusions les offres des sociétés étrangères. C'est ce que l'on appel l'effet Wimbledon: ayons un merveilleux tournoi de tennis, et tant pis si les meilleurs joueurs viennent d'ailleurs.*" (18).

### 4.2 Le concept de patriotisme économique

Pour Françoise Fresso: "Il y dans le mot "patriote" l'idée d'appartenance à une même collectivité. Ce n'est pas forcément négatif...avec le sentiment d'appartenance, peut en effet naître la volonté de mobiliser. Dans le mot "patriote" il y a 'l' idée de fierté nationale. Là encore ce n'est pas mauvais au moment où (en France) l'autodénigrement pèse sur le pays comme une chape de plomb" (19).

Dans ce mot "*patriote*", il y a aussi une notion de guerre, de bataille à mener. Le patriotisme est d'abord un sentiment, l'amour de la patrie justifie de se dévouer ou même de se sacrifier pour le pays.

Appliquée à la sphère économique, ce terme signifie que le pays a une bataille à livrer pour renforcer son rôle dans la mondialisation. Il reste à savoir qu'elles sont les armes qui doivent être utilisées ? Celles qui concernent un patriotisme défensif basées sur les craintes liées à ce processus de mondialisation ou sur un patriotisme offensif visant à renforcer l'attractivité du pays avec des actions cohérentes menées par différents acteurs économiques nationaux ?

Les actions destinées à améliorer l'environnement national sur ces diverses composantes (éducation, recherche, infrastructures) ne sont-elles pas celles que les gouvernements devraient privilégier dans l'intérêt de la Patrie ?

Pour Jean-Marc Leersnyder, professeur à HEC, la notion de patriotisme économique n'apparaît pas explicitement dans l'histoire de la pensée économique (20). Elle s'assimile au nationalisme économique destiné à développer des industries naissantes en Allemagne ou aux Etats-Unis pour lutter contre l'hégémonie de l'Angleterre lors de la première révolution industrielle. Après la seconde guerre mondiale, des politiques protectionnistes similaires ont été mises en place pour développer l'industrialisation dans les pays en développement. Dans cette perspective, citons en Inde, l'Industrial Policy Resolution de 1956 qui mettait l'accent sur le secteur public pour assurer la croissance économique, ou en 1986, la loi brésilienne de réserve de marché dans l'informatique.

Toujours selon Leersnyder, dans la littérature en management, il n'y a également pas de support théorique au nationalisme économique. Selon Porter: "*firms compete in industries, not nations*" (21), l'Etat ne peut que renforcer l'attractivité d'un pays par des politiques appropriées.

Les interventions de l'Etat dans les décisions d'investissements internationaux sont légitimées au nom de la défense des intérêts économiques du pays. Aux Etats-Unis, les mesures contraires au principe de la territorialité des lois, contre des entreprises non américaines qui opéreraient dans des pays sanctionnés (lois d'Amato-Kennedy pour l'Iran ou Helms Burton Act pour Cuba) illustrent cette intervention de la sphère politique dans la stratégie internationale des entreprises.

## 5 Les entreprises ont-elles une patrie?

A partir de quels critères peut-on affirmer qu'une entreprise est française, italienne, ou brésilienne ? L'entreprise doit-elle:

- avoir son siège dans le pays ?
- y réaliser l'essentiel de sa production et y avoir la majorité de ses employés ?
- être dirigée en majorité par des directeurs ou des membres de son conseil d'administration originaires de ce pays ?
- avoir une majorité de son capital détenue par des actionnaires nationaux ?

En impliquant ces divers critères, il paraît que seules la plupart des PME et des entreprises publiques seraient des sociétés nationales.

Renault ne serait plus une entreprise française depuis qu'elle est dirigée par le brésilien Carlos Ghosn ?

Dans l'intérêt du pays, vaut-il mieux acheter une Toyota Yaris fabriquée en France qu'une Citroën Xara Picasso assemblée en Espagne ?

En considérant la composition du capital, la grande majorité des sociétés françaises cotées au CAC 40 ne seraient plus de nationalité française. Au niveau du centre de décision, certains groupes français ont implantés leur siège hors de France.

Ainsi, comme le constate Andrea Goldstein, économiste à l'OCDE: "Dans le capitalisme moderne, la nationalité des entreprises n'a plus beaucoup de sens" (22). SAB Miller, deuxième brasseur du monde est une société d'origine sud-africaine, et a pour actionnaire le conglomérat américain Altria qui possède Kraft Food et Philip Morris, ainsi qu'une famille colombienne, les Santo Domingo. Depuis qu'elle a acheté le britannique RMC en 2004, la firme mexicaine Cemex ne réalise plus que 18 % de son chiffre d'affaires dans le pays.

Cependant pour De Leersnyder, si l'entreprise n'a pas de patrie, elle n'est pas pour autant apatride, car toute entreprise a une histoire qui l'enracine dans un contexte national, aucune entreprise n'est multinationale de naissance. Aujourd'hui, beaucoup plus que les actionnaires, ce sont les salariés qui ont un fort sentiment d'appartenance à leur entreprise et travailler dans une entreprise française qui porte les couleurs du pays dans le monde n'est pas indifférent.

Pour l'opinion publique française, Arcelor reste un icône de l'industrialisation du pays et des luttes sociales, Danone est le fleuron de l'industrie alimentaire du pays, EDF est un symbole qui illustre la notion très valorisée en France de services publics.

## 6 La vulnérabilité des grandes entreprises françaises

Au début des années 80, la plupart des grandes sociétés furent nationalisées avec l'arrivée de la gauche au pouvoir. Avec le retour de la droite en 1986, un processus de privatisation fut engagé, il a été amplement poursuivi sous le gouvernement socialiste de Jospin. Les privatisations entreprises par le Premier Ministre E. Balladur à partir de 1986, se sont effectuées avec la mise en place de noyaux durs, grâce à des participations croisées.

Sous la pression des investisseurs institutionnels, qui prennent une part croissante dans le capital des entreprises du CAC 40, ces participations croisées furent dénouées. Selon la Banque de France, ces investisseurs détenaient, fin 2004, environ 45 % du capital de ces entreprises du CAC 40.

Avec cette évolution, et l'absence d'investisseurs institutionnels français, le capital de ces sociétés est très dispersés et mal contrôlés par les dirigeants.

Cette situation s'explique par le fait que la France accuse un fort retard par rapport aux autres pays développés au niveau de l'actionnariat. Malgré un taux d'épargne élevé, l'investissement en action reste faible, la population préférant les placements traditionnels (livrets d'épargne, obligations, épargne logement...). Par ailleurs le système français de retraite par répartition et non par capitalisation n'a pas permis la création d'importants fonds de pension.

Dans ce contexte, ce sont les investisseurs étrangers qui achètent en majorité les actions des grands groupes français. Alcatel, Vinci, Accor, Capgemini, Essilor, Lafarge, Saint Gobain, Schneider, Danone, Carrefour ou

Vivendi ont une capitalisation très dispersée, et aucun de ces groupes n'est à l'abri de l'appétit des fonds d'investissements. Selon l'économiste Elie Cohen, hormis Total, les investisseurs étrangers peuvent s'offrir n'importe quelle société du CAC 40.

A titre d'illustration, nous pouvons évoquer le cas de Danone. Cette société a décidé dans les années 1990 de se concentrer sur trois métiers où elle pouvait prétendre être le premier ou le second producteur mondial: les produits laitiers frais, l'eau embouteillée, et les biscuits et céréales. Malgré ces positions dominantes dans ces trois domaines d'activité, Danone n'est aucunement à l'abri d'une OPA d'un groupe mondial bien plus important parce que plus diversifié. Evoquant le capital diffus de société française, le PDG de Danone déclara en septembre 2003 lors un entretien publié par la revue L'Expansion: "Le jour où la concurrence voudra nous manger, nous ne pourrons rien faire...".

Afin d'éviter ce risque d'OPA, la direction de Danone a décidé de privilégier la création de valeur pour les actionnaires en augmentant tous les ans de 0,2 à 0,4% la marge opérationnelle, elle était de 12,4 % en 2004.

Un événement survenu en 2005 illustre à la fois cette vulnérabilité et les réactions patriotiques du gouvernement français:

Le 19 juillet 2005, le cours de l'action Danone s'emballa suite à la rumeur d'OPA du groupe américain Pepsi CO. Le PDG de Danone, Franck Riboud téléphona alors au Ministre de l'Economie et au Premier Ministre pour leur faire part de ses inquiétudes.

Le gouvernement réagit promptement en annonçant qu'il entendait: "*Tout faire pour déjouer l'offensive de Pepsi Co*". Le 27 juillet, le Premier Ministre, relayant les propos du Président de la République en Conseil des Ministres déclara vouloir: "Rassembler les énergies autour d'un véritable patriotisme économique".

## **7 Les dispositifs récemment créés par le gouvernement français contre les OPA offensives**

Depuis les années 1980, la tendance en France avait été de priver peu à peu les sociétés cotées de leur moyen de défense. Face à des OPA hostiles sur des grands groupes nationaux, et pour se rapprocher des pays comme les Etats-Unis ou les pays émergents qui offrent à leurs entreprises tout un arsenal de protection, à la fin de l'année 2005 et au début de l'année 2006, le gouvernement français a enrichi la panoplie des mesures anti-OPA:

### **7.1 L'Amendement Danone**

Il contraint toute entreprise: *“dont il y a des motifs raisonnables de penser qu'elle prépare une offre”* à déclarer ses intentions à l'Autorité des Marchés Financiers.

### **7.2 Un décret renforçant le contrôle de l'Etat dans un ensemble de onze secteurs stratégiques**

Santé, défense, sécurité publique sont des secteurs faisant parti de cette liste. Il est intéressant de noter que celui des jeux d'argent et des casinos appartient aussi à cet ensemble. Officiellement la raison invoquée est pour lutter contre l'argent sale et le terrorisme, mais on peut penser aussi que l'objectif est de rendre plus difficile une OPA sur Danone, groupe propriétaire du Casino d'Evian les Bains. (23).

### **7.3 Le dispositif de “pilule empoisonnée” permettant d'attribuer des bons de souscription d'actions au moment où une entreprise est attaquée**

Ceci revient à renchérir le coût d'acquisition. Sur délégation de l'assemblée générale, le conseil d'administration pourra décider, face à une offre hostile, d'émettre au profit de ses actionnaires des bons de souscription d'actions (BSA) avec une forte décôte.

A la différence de ce dispositif courant aux Etats-Unis ou la mise en oeuvre relève de la responsabilité du conseil d'administration, le mécanisme en France est ainsi laissé aux mains des actionnaires qui doivent se prononcer en assemblée générale.

Cette action ne sera menée que si l'assaillant est lui même protégé par des mesures anti-OPA, c'est la clause de réciprocité réclamée par le patronat.

### **7.4 Une demande pour que la Caisse des Dépôts et Consignations augmente ses placements en actions dans les entreprises françaises**

Cet important organisme public (CDC) gère fin 2004, 134 milliards d'euros de titres, et dans ce montant, seulement 14 étaient placés en actions ou fonds communs de placement. Ce *“bras armé de l'Etat”* est depuis longtemps sollicité pour prendre des participations dans les groupes français. Grand investisseur institutionnel du capitalisme français, il possède des participations dans la moitié des sociétés du CAC 40. Elle est notamment actionnaire de Suez (3,10 %), de Danone (2,88 %), de Dexia (8,58 %), d'Accor (7,6 %), d'Alcatel (4,84 %), de Michelin (4,12 %), de Pernod Ricard (4,05 %), de Saint Gobain (3,10 %) et de Schneider Electric (4,45 %). Autant de participations stratégiques pour l'Etat, alors que les entreprises déplorent le manque d'actionnaires français de long terme (24).

### **7.5 Des avantages fiscaux accordés aux entreprises pour distribuer gratuitement des actions aux salariés**

Il s'agit d'accroître la détention par les salariés d'actions de leur propre entreprise et concernent tous les employés, non seulement les cadres dirigeants. Ces fonds d'épargne salariale sont bloqués pendant au moins cinq ans. Alors qu'ils pesaient en 1995 19 milliards d'euros, leur valeur a atteint 69 milliards en 2005. Les montants distribués en 2004 au titre de la participation financière des salariés aux résultats de leur entreprise ont atteint 11,6 milliards d'euros. Pour le salarié, outre la valeur de son action à la revente, l'avantage est fiscal avec l'exonération d'impôts sur le revenu et sur les plus values.

**Tableau 4** – les entreprises du CAC 40 a fort actionnariat salarié, en % du capital détenu par les salariés en 2005

Entreprises	% du capital détenu
Bouygues	13,3
Vinci	8,92
Essilor	8,2
Société Générale	7,8
Saint Gobain	6,9
Crédit Agricole	6,0
BNP Paribas	5,2
AXA	5,1
Thales	5,1
Dexia	4,95
Suez	4,2

Source: Les Echos, 2 mars 2006 /Sociétés FAS

## 8 Le patriotisme économique et l'Europe

Les OPA actuelles aggravent la crise politique que traverse l'Europe car divers pays entendent défendre leurs champions nationaux.

En réponse à la question de savoir s'il était préoccupé par la montée du protectionnisme dans certains pays européens, Vladimir Spidla, le Commissaire européen chargé de l'emploi et des affaires sociales déclara: "L'intégration européenne doit permettre de dépasser tous les nationalismes... Elle nous a permis de tirer un trait sur les guerres mondiales, de créer un marché unique, de procéder à trois vagues d'élargissements et a nous doter d'une monnaie unique. Je ne connais aucune autre partie du monde ayant connu de tels bouleversements... Mais l'intégration peut provoquer des craintes et des replis qu'il faut refuser" (25).

Malgré les reticences du gouvernement espagnol, l'allemand E.ON est finalement parvenu à acquérir Endesa, et après l'imbroglio juridique déclenché en Italie par le projet de contrôle d'Edison par EDF, le gouvernement italien a fini par céder.

Le point commun de toutes ces affaires est la remise en cause d'un principe clé du marché européen, la libre circulation des capitaux. Selon l'article 56 du

Traite de Rome, toutes les restrictions aux mouvements de capitaux entre les états membres sont interdites. Le Commissaire européen en charge des dossiers de Justice, Franco Frattini, a déclaré souhaiter l'émergence d'un "*patriotisme européen*" face à des pays comme l'Inde ou la Chine et José Manuel Barroso, le président de la Commission européenne a lancé un appel "*aux responsables européens pour éviter tout retour à la rhétorique nationaliste*".

Ainsi, pour Bruxelles les projets industriels européens devraient exclure le critère de nationalité pour ne retenir que les projets les plus pertinents au niveau économique, la référence étant l'expérience réussie dans le domaine de la défense et de l'aéronautique avec EADS. (26).

Les diverses prises de positions patriotiques des gouvernements nationaux peuvent être perçues comme des signes d'inquiétude chez ces politiques de voir leur pouvoir décliner face à la mondialisation et aux institutions européennes. Pour les adeptes du projet européen, ces réactions sont dépassées, on ne peut à la fois, se féliciter des acquisitions des entreprises nationales à l'étranger et fermer ses propres frontières aux concurrents étrangers. Mais si les Etats se préoccupent de la sauvegarde des intérêts nationaux, c'est peut-être aussi parce que l'Europe

dans une seule perspective de libre échange, et par manque de délégation de pouvoir de la part des pays membres, n'est pas en mesure de faciliter la création de véritables "*champions européens*". (27).

Au terme de treize années de discussions, les Etats membres européens ne sont pas parvenus à s'entendre sur un régime uniforme de défense anti-OPA. La directive européenne de 2004 laisse diverses possibilités à chaque état membre pour adopter une législation plus ou moins protectionniste en la matière, trois articles essentiels devenant optionnels (28).

La récente rénovation de l'article 82 du traité de la Communauté européenne sur les abus de position dominante devrait donner plus de marge de manoeuvre aux entreprises leaders sur leur marché. Il s'agit d'une approche plus économique que juridique, qui se place davantage au niveau de l'intérêt des clients et qui s'apparente à la "*règle de raison*" en vigueur aux Etats-Unis pour analyser les positions dominantes. (29).

L'Europe déjà handicapée par une faible croissance, par une impasse institutionnelle depuis le double "*non*" en France et en Hollande au projet de Constitution européenne, par des conflits au sujet de son futur élargissement, se trouve aujourd'hui également confrontée à la défense ou à la promotion des "*champions nationaux*". Mais si ces initiatives patriotiques ne sont pas juridiquement attaquables au titre de la défense de la concurrence, Bruxelles reste relativement impuissant.

## 9 Conclusion

Selon Laurent Cohen-Tanugi: "L'intensification du nombre des OPA hostiles dans le monde et en particulier en Europe met en lumière l'opposition entre le nationalisme économique fondé sur un protectionnisme souvent jugé d'un autre âge et le libéralisme européen ou mondialiste. Chacun des termes de cette opposition étant paré de tous les vices ou de toutes les vertus" (30).

Un débat sur le thème: "OPA hostiles: que peut faire le politique?" a été organisé par le quotidien Les

Echos (31) entre Alain Madelin, député UMP réputé pour ses idées libérales, et Arnaud Montebourg, député socialiste. Cette rencontre illustre la nature des discussions en France au sujet de l'OPA hostile de Mittal sur Arcelor.

Pour A Madelin: "La nouvelle économie mondiale, ce nouveau monde, on ne peut pas l'aimer, mais on n'a pas le droit de ne pas le comprendre. Les entreprises sont de plus en plus des entreprises globales. Sur ce marché global, les consommateurs et les actionnaires tiennent les premiers rôles. Je n'ai pas du tout envie de voir le contribuable français entrer de nouveau dans la partie et payer la facture du dirigisme, au motif qu'il faudrait définir une politique industrielle, qui serait cette fois plus française mais européenne. Dans l'OPA de Mittal sur Arcelor, il faut laisser les marchés financiers jouer leur rôle et apprécier ce que vaut l'échange. Le politique n'a ni la mission ni les moyens de s'immiscer dans cette affaire".

A. Montebourg: "Moi, je pense que le capitalisme non régulé nous mène dans l'impasse industrielle, sociale et économique. C'est un capitalisme exclusivement financier, qui est dominé par la voracité des actionnaires et qui n'a plus rien d'industriel. Il s'autodétruit. Regardez la manière dont les entreprises engloutissent des centaines de milliards d'euros dans l'autocontrôle, pour se protéger contre les OPA. C'est de l'argent qui n'est pas consacré à l'innovation, à la recherche, au développement. C'est un énorme gaspillage dont l'Europe pourrait faire l'économie si elle voulait bien se doter d'une arme pour lutter contre les OPA hostiles".

Réponse de A. Madelin: "Le capitalisme n'est pas du tout en train de se détruire. Au contraire. Il crée de la valeur comme jamais, grâce à deux moteurs: les innovations et l'entrée de plusieurs milliards d'hommes dans l'économie mondiale d'échange. Ces deux moteurs vont de pair avec le développement des marchés financiers, qui permettent de transférer de l'argent en quelques fractions de seconde dans le monde, là où il est le mieux utilisé".

Ce débat concerne la nouvelle logique financière qui s'est imposée depuis les années 1990, avec la montée en puissance des investisseurs institutionnels. Ils sont accusés d'exiger une rentabilité trop élevée risquant d'éliminer des projets rentables et créateurs de valeur. En craignant de décevoir les marchés, les dirigeants n'oseraient plus prendre de risques. L'entreprise distribue des dividendes, mais investit moins. Les critères financiers et l'horizon à court terme seraient préjudiciables au bon pilotage des entreprises.

De nombreux ouvrages soutiennent cette hypothèse, tel celui intitulé "*Le capitalisme est en train de s'autodétruire*" (32) de Patrick Artus, chef économiste d'un grand groupe financier et de Marie Paule Virard, rédactrice au journal les Echos, ou celui du banquier Jean Peyrelevade: "*Le capitalisme total*" (33). L'idée serait de ne plus centrer la stratégie des firmes exclusivement sur le besoin d'enrichissement des actionnaires mais de mieux prendre en compte les attentes de l'ensemble des "stakeholders", c'est-à-dire les diverses parties prenantes au destin d'une entreprise (actionnaires, mais aussi les salariés, les clients, et la société civile)

Reprenons à ce sujet, les déclarations de deux membres du club des 30 qui rassemble les dirigeants financiers de la plupart des entreprises du CAC 40 (34): "La finance peut être la meilleure ou la pire des choses: la pire quand la sphère financière tourne sur elle-même ou au seul profit de quelques uns, que ce soit à l'intérieur ou à l'extérieur de l'entreprise, et croit pouvoir ignorer l'économie réelle; la meilleure quand s'appuyant sur beaucoup de créativité, elle parvient à créer de la valeur pour l'actionnaire, à rester cohérente avec la stratégie de l'entreprise et à prendre en compte son environnement social, humain, culturel et économique".

Interrogé sur le sens qu'il donne à l'expression de: "patriotisme économique", Guy Dollé, le Président Directeur Général d'Arcelor a répondu: "Mon patriotisme économique consiste à ce qu'Arcelor soit efficace pour les dix prochaines années et au-delà. Je me sens responsable envers les partenaires

d'Arcelor: les actionnaires, les clients, les collaborateurs mais aussi les communautés locales partout où nous sommes présents. Si pour cela, il faut faire des restructurations, je les ferai, dans le respect de notre culture sociale. Le patriotisme économique ne doit pas devenir synonyme d'attentisme." (35).

Remarquons enfin que les OPA ne sont pas uniquement le fait d'un capitalisme financier sans projet. Lorsqu'il s'agit d'entreprises qui sont à l'origine de ces opérations, elles s'inscrivent souvent dans de véritables stratégies de développement. Elles peuvent remettre en question un gouvernement d'entreprise défaillant au niveau de la création de valeur, accroître le pouvoir de marché et apporter des gains de productivité et des synergies. Dans cette perspective les OPA sont un moyen parmi d'autres d'inciter à une bonne gestion (36).

Quand à la dimension politique, il est vrai qu'en Europe, mais aussi en Amérique latine, en Chine ou aux Etats-Unis, le nationalisme reprend de la vigueur. Dans une analyse originale sur les causes de l'énorme déficit de la balance courante des Etats-Unis, l'économiste Stephen King, de la banque HSBC affirme qu'il provient d'un avantage comparatif de ce pays au niveau financier. Le pays attire les capitaux étrangers parce qu'il est le plus efficace au niveau de l'allocation du capital. Pour l'auteur, le principal danger de ce déséquilibre n'est pas de nature économique, mais politique: "L'échec de la tentative chinoise d'acheter l'américaine UNOCAL ou l'impossibilité pour Dubia World Ports d'acquérir des ports américains sont deux exemples de blocages des investisseurs étrangers aux Etats-Unis.....Le plus grand risque pour les marchés financiers est le désir croissant des politiques de sauvegarder l'intégrité des frontières nationales" (37).

Publié à l'oeuvre Éclairer le futur - Florilège de contributions des enseignants-chercheurs de l'IAE de Grenoble aux Sciences de gestion, dans Stratégie, le 12 octobre 2006, pages 513 à 524.

## Bibliographie

- ALVES, J. Zapatero et Villepin affichent un même patriotisme économique, **Les Echos**, 14/03/2006.
- ARTUS, P. VIRARD, M.P. **Le capitalisme est en train de s'autodétruire**, La Découverte, 2005.
- BATSCH, L. Qui fusionne avec qui et pourquoi, **Alternatives Economiques**, n. 246, avril 2006, p. 62-63.
- BELLEVILLE, R. OPA: les aigles et les moutons, **Les Echos**, 06/02/2006.
- \_\_\_\_\_. Pragmatisme financier ou patriotisme de pacotille, **Les Echos**, 23/02/2006, p. 16.
- BERGER, S. **Le made in Monde**, Le Seuil, 2006.
- CITTANOVA, M-L. Pour les OPA, les Britanniques cultivent l'effet Wimbledon, **Les Echos**, 27/02/2006.
- COHEN, E. **Nouvel âge du capitalisme**, Fayard, 2005.
- COHEN-TANUGI, L. Le patriotisme économique et l'Europe, **Les Echos**, 14/03/2006.
- CONESA, E. La Caisse des Dépôts sollicitée pour consolider le capital des entreprises françaises, **Les Echos**, 03/03/2006.
- \_\_\_\_\_. Les opérations de fusion-acquisitions ont atteint un niveau record en Europe depuis le début de l'année, **Les Echos**, 07/03/2006.
- COSNARD, D.; POGAM, P. Face à la menace d'une OPA italienne, le gouvernement lance la fusion Suez-GDF, **Les Echos**, 27/02/2006.
- \_\_\_\_\_. Rentabilité record pour les groupes de l'indice CAC 40 l'an dernier, **Les Echos**, 19/03/2006.
- DE LEERSNYDER, J-M. Le patriotisme économique, un mot posé sur une intention, *L'Art du Management*, **Les Echos**, 15/12/2005.
- DE MEYER, K. Abus de position dominante: Bruxelles se rapproche de la règle de raison américaine, **Les Echos**, 19 dez. 2005.
- \_\_\_\_\_. Pourquoi Bruxelles se méfie des champions nationaux, **Les Echos**, 11/03/2006.
- DECLARATION du premier ministre, Dominique de Villepin, **Les Echos**, 27/02/2006.
- DOMART, Q. Manger pour ne pas être mangé, **L'Expansion**, décembre 2005, n. 703, p. 112-118.
- \_\_\_\_\_.; MEIGNAN, G. Remparts d'Etat contre les OPA, **L'Expansion**, avril 2006, n. 707, p. 74-76.
- EMPRESA nacional lidera aquisições, **Folha de São Paulo**, 04/04/2006.
- FRANCK, E. Interview de Guy Dollé, PDG d'Arcelor, **Les Echos**, 25/10/2005.
- FRESSOZ, F. L'étroite frontière du patriotisme économique, **Les Echos**, 14/02/2006.
- HAU, E.; GASZTOWTT, G. La finance au service du développement durable, **Les Echos**, 21/03/2006.
- HAUSLER, G. L'insolente santé du système financier mondial, **Les Echos**, 21/10/2005.
- INTERVIEW du Commissaire Européen chargé de l'emploi et des affaires sociales, **Les Echos**, 23/03/2004, p. 8.
- KAPLAN, E. As forças que movem o déficit dos Estados Unidos. **Gazeta Mercantil**, 02/05/2006.
- LAMM, P. La Deutschland AG passe à l'offensive, **Les Echos**, 22/02/2006.
- LECHANTRE, C. Un socle commun minimal pour les OPA dans l'Union européenne, **Les Echos**, 07/03/2006.
- MADÉLIN, A. Montebourg, A. OPA hostiles: que peut le politique?, **Les Echos**, 07/02/2006, p. 7.
- NEUMANN, B. OPA, tout le monde veut jouer, **L'Expansion**, mars 2006, n. 706, p. 93-96.
- PATRIOTISME économique: la Pologne annule la vente de Zedo à Endesa, **Les Echos**, 29/03/2006.
- PEYRELEVADE, J. **Le capitalisme total**, 2005.
- PORTER, M. **The competitive Advantage of Nations**. The Free Press, Mac Millan, 1990.
- ROUSSEAU, Y. Le patriotisme économique refait surface en Chine, **Les Echos**, 10/03/2006.
- TIROLE, J. L'Etat a mieux à faire que combattre les OPA, **L'Expansion**, avril 2006, n. 707.
- VITTORI, J.M. Derrière le printemps des OPA, **Les Echos**, 14/03/2006.
- \_\_\_\_\_. L'ère des superprofits, **Les Echos**, 16/02/2006.