

LES DIMENSIONS DU MARCHÉ DES FUSIONS ET DES ACQUISITIONS EN ROUMANIE

Vancea Mariana

University of Oradea, Faculty of Economics, 1 Universităţii Street, Postal code: 410.087, Oradea, Bihor, E-mail: mavancea@uoradea.ro, Phone: +40259408410

Abstract: Mergers & acquisitions activity has remarkably increased over the past years in Romania, and it is now in full process of consolidation. This paper analyzes the evolution of the number and the value of M&A transactions realized in Romania in the private sector. It also analyses the structure of M&A market in the economic sectors from 2001 to 2007.

Keywords: mergers, acquisitions, transactions, foreign investors

1. Introduction

Bien que les opérations de fusion-acquisition aient été pratiquées intensément depuis le 19^e siècle, le phénomène a pris une nouvelle dimension depuis une quinzaine d'années. De seulement 4000 en 1991, le nombre des transactions conclues au niveau mondial est passé à près de 25 000 en 2006²⁶¹. Les prémisses favorables à cette activité sont données par la libéralisation des mouvements de capitaux, par le développement des marchés financiers, l'internationalisation des activités économiques.

Le développement par fusions et acquisitions constitue, actuellement l'un de plus utilisé moyen de développement d'une société, l'associé des politiques d'accroissement externe. Par rapport à d'autres moyens de développement (l'accroissement interne et les alliances stratégiques), les opérations de fusions et d'acquisitions ne constituent pas une stratégie en soi. Ces opérations sont, avant tout, un instrument au service des objectifs et des motivations de la société. Par conséquent, les fusions et les acquisitions constituent l'un des principaux moyens de développement à l'aide duquel les entreprises peuvent augmenter leur position stratégique dans le cadre du milieu économique national ou international²⁶².

2. La dynamique du marché des fusions et d'acquisitions pendant la période 2001-2007

Selon les données qui résultent de l'Etude concernant les fusions et les acquisitions de l'Europe Centrale et de l'Est: la maturité, la vitesse et mega-transactions, réalisées par la compagnie de l'audit et la consultance PricewaterhouseCoopers, en 2006, 134 transactions dans le secteur privé ont été faites publiques (la majorité des transactions étant initiés par les investisseurs étrangers), ce qui a représenté une hausse de 15% par rapport à l'année 2005 quand ont été enregistré 117 transactions et de 415% par rapport à l'année 2001 quand ont été faites publiques seulement 26 transactions. Le tableau suivant représente l'évolution du nombre de transactions concernant les fusions et les acquisitions faites publiques en Roumanie, pendant la période 2001-2006.

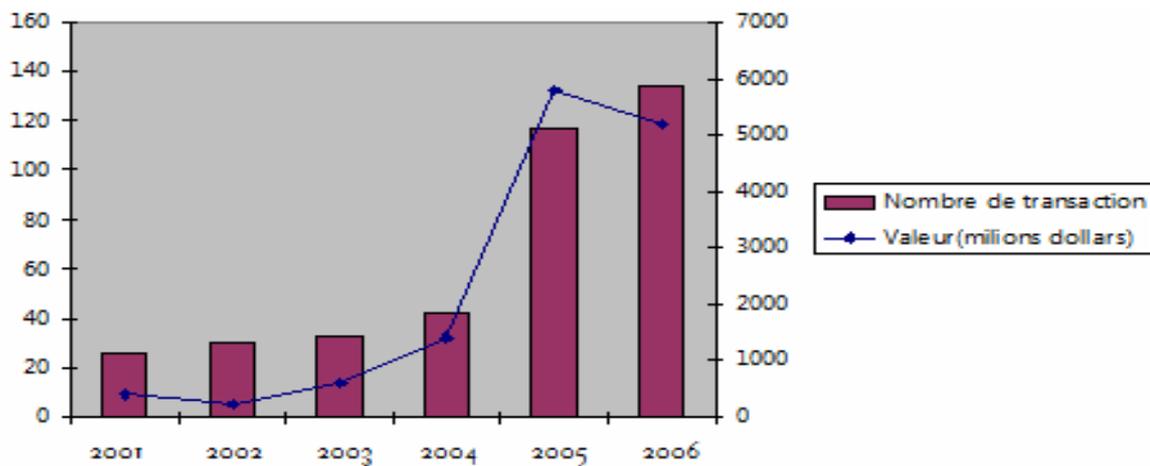


Figure 1. L'évolution du nombre des transactions concernant les fusions et les acquisitions dans le secteur privé en Roumanie, pendant la période 2001-2006

Source: réalisé par l'auteur à partir des données prises des études annuelles, réalisées par la compagnie PricewaterhouseCoopers, concernant les fusions et les acquisitions des années 2004, 2005, 2006

En regardant le tableau ci-dessus, on remarque que le nombre des transactions concernant les fusions et les acquisitions a eu une évolution ascendante. On ne peut pas dire la même chose en ce qui concerne la valeur totale du marché des fusions et des acquisitions qui a eu une évolution un peu oscillante. De cette façon, en 2001 la valeur totale des transactions a été estimée à 390 millions de dollars avec une valeur moyenne de 15 millions dollars. En 2002, bien que le nombre de transactions réalisées a été plus grand que pendant l'année précédente, la valeur totale du marché des fusions et des acquisitions a été estimée à peine à 234 millions dollars, avec une valeur moyenne d'une transaction de 8 millions dollars²⁶³. Les trois années suivantes ont marqué une hausse de la valeur totale pour le marché des fusions et des acquisitions en Roumanie ainsi que de la valeur moyenne d'une transaction. De cette façon, en 2005 la valeur totale du marché des fusions et des acquisitions a été estimée à 5,8 milliards dollars, en enregistrant ainsi une hausse remarquable par rapport à 2004, quand elle a été estimée à 1,4 milliards dollars et par rapport à 2003 quand les estimations ont été de 594 millions dollars. Les majorations de capital faites dans le cadre des entreprises roumaines ont eu comme conséquence la hausse de la valeur moyenne d'une transaction, qui aboutit à 65 millions dollars en 2005, par rapport à 41 millions dollars en 2004 ou 18 millions dollars en 2003. Pendant l'année 2006, la valeur totale du marché des fusions et des acquisitions en Roumanie a enregistré une légère baisse par rapport à l'année précédente (en dépit du fait que le nombre des transactions a augmenté de 15% par rapport à l'année précédente) étant estimée à 5,2 milliards dollars avec une valeur moyenne de 45 millions dollars.

En 2001, de toutes les transactions faites publiquement, seulement quatre ont dépassé en valeur 10 millions dollars. La prise de la compagnie de câble Astral par le fonds d'investissement AIG New Europe Fund a été considérée comme la plus intéressante affaire de cette partie de l'Europe. Deux grandes affaires ont été conclues dans le mass-média, plus précisément il s'agit de la fusion RPG avec Axel Springer Romania et la prise par VAZ du quotidien la "Roumanie libre". La plus importante transaction a été réalisée par la société Michelin qui a pris trois fabriques appartenant au groupe Tofan, la valeur de cette transaction s'élevant à 85 millions dollars²⁶⁴. Le nombre des transactions qui ont impliqué les investissements autochtones a été de huit, leur valeur représentant 31% du total, le reste de 18 transactions ont été conclues avec les investisseurs étrangers. L'année 2002 n'a pas apporté une hausse importante en ce qui concerne le nombre des transactions ayant impliqué les investisseurs autochtones, leur valeur représentant 33% du total. Un nombre de 20 transactions ont impliqué les investisseurs étrangers, se plaçant en premier rang les États-Unis (4 transactions), l'Allemagne (3 transactions).

A partir de l'année 2003, la Roumanie commence à devenir le cible de plusieurs investisseurs étrangers, chose mise en évidence par le double de la valeur du marché des fusions et des acquisitions par rapport à

l'année 2002. Pourtant, par rapport aux autres 9 pays de l'Europe Centrale et de l'Est, inclus dans l'étude, la Roumanie occupe seulement la sixième place en ce qui concerne la valeur du marché des fusions et des acquisitions, étant dépassée par les marchés plus développés de la Russie, la République Tchèque, la Pologne, la Hongrie et la Slovaquie. En 2004, dans une conjoncture favorable des conditions économiques: la croissance économique enregistrée (la plus importante dans les dernières 5 années) et la baisse du taux d'inflation sous le seuil de 10%, le marché des fusions et des acquisitions a enregistré un puissant développement. Cela a été mis en évidence par la consolidation de la position des compagnies locales et surtout par l'intérêt croissant des investisseurs étrangers envers le marché roumain. Par rapport à l'année 2003, la contribution des investisseurs étrangers en Roumanie a été plus élevée, la valeur des fusions et des acquisitions transfrontalières aboutissant à 76% du total. Le top des investisseurs a eu en tête l'Autriche, avec 7 transactions, suivie par l'Etats Unis avec 5 transactions et l'Allemagne, avec 4 transactions. Du point de vue de la valeur des transactions conclues, sur la première place est situé toujours l'Autriche avec environ 433 millions dollars investis, les plus gros investisseurs étant Kronospan, Immofinanz, Meindl European Land et Lasselsberger. Elle est suivie dans le top par Canada avec 300 millions dollars (la hausse du nombre d'actions détenues par TIW en Mobifon) et par la Hongrie avec 117 millions dollars (par les acquisitions faites par OTP Bank et MOL)²⁶⁵. Au niveau de la région, la hausse de la valeur du marché des fusions et des acquisitions de notre pays n'a pas déterminé la prise d'une position plus importante dans le top des pays contenus dans l'étude, la Roumanie se plaçant cette année aussi sur la sixième place, après la Russie, la République Tchèque, la Pologne, l'Hongrie et la Slovaquie.

L'année 2005 n'a pas apporté des modifications importantes par rapport à l'année 2004 en ce qui concerne l'activité des fusions et des acquisitions transfrontalières. La valeur des transactions conclues avec les investisseurs étrangers a représenté 72% du nombre total des transactions, le pourcentage étant placé beaucoup au-dessus de la moyenne européenne de 40%. Cette chose a indiqué la préférence des compagnies roumaines pour les partenaires stratégiques de l'étranger. Comme l'année précédente, l'Autriche est au nouveau placé la première en ce qui concerne le nombre des transactions conclues (11 transactions), suivie par la Grèce (10 transactions), les Etats Unis (9 transactions) et la France (8 transactions). Dans le top de la valeur des investissements, la Grande Bretagne a obtenu la première place avec des investissements comprenant 2 582,5 millions dollars, le principal investisseur étant Vodafone International Holdings (2528 millions dollars). Sur la deuxième place est située la France avec 625,6 millions dollars (le plus importants investisseur étant France Telecom-523 millions dollars) et la troisième place est occupée par les Etats Unis avec 457,8 millions dollars, Liberty Global investissant 407 millions dollars²⁶⁶.

En 2006, le potentiel compétitif de l'économie roumaine a été mis en évidence par la hausse du flux des investissements étrangers, le nombre des investisseurs étrangers étant en hausse par rapport à l'année précédente. Si, les précédentes années, la majorité 2006 l'activité de privatisation a enregistré une baisse (le processus des privatisations étant déjà dans un stade avancé) de sorte que les investissements étrangers se sont réorientés vers les sociétés privées. Ainsi, du valeur totale des transactions concernant les fusions et les acquisitions, 92% ont impliqué les investisseurs étrangers, ce qui a placé la Roumanie au-dessus de la moyenne enregistrée dans les Etats ECE/CIS.

En faisant la comparaison entre le nombre des transactions conclues, on peut constater qu'en dehors des investisseurs autochtones qui se trouvent en tête du top avec un nombre de 41 transactions conclues, les investisseurs autrichiens (avec 10 transactions), anglais (15 transactions) et américains (11 transactions) ont été les plus actifs. En ce qui concerne les flux des investissements attirés par les transactions de Roumanie, l'Autriche a pris la première place en tant que valeur investie (868 millions dollars), les capitaux entrés de la Grande Bretagne et des Etats Unis se maintenant entre les premiers cinq pays, mais avec des volumes d'investissements plus réduits que l'année précédente, suivis par les investissements indiens (Ranbaxy-324 millions dollars) et roumains (presque 8% de la valeur totale). Les plus importantes acquisitions des compagnies autochtones de cette année ont été l'acquisition réalisée par Erste Bank de la participation de 7,2% détenue par les employés de BCR, estimé à environ 543 millions dollars, et l'acquisition réalisée par Ranbaxy de la compagnie Terapia pour une somme d'environ 324 millions dollars. Des 11 pays ECE/CIS analysés dans l'étude, la Roumanie s'est placée en cinquième rang, après la Russie, la Pologne, la Hongrie et la République Tchèque²⁶⁷.

Pour l'année 2007, conformément à une étude réalisée par la compagnie KPMG²⁶⁸, sur le marché des fusions et des acquisitions ont été enregistré 121 transactions dans le secteur privé et 4 privatisations, ayant une valeur totale des transactions de 8,4 milliards dollars, ce qui a représenté une pénétration de 5,7% du

Produit Interne brut du pays. Au niveau de l'Europe Centrale et de l'Est, la valeur totale du marché des fusions et des acquisitions a été de plus de 190 milliards dollars, les fusions et les acquisitions de Roumanie représentant 4,4% du total. De cette façon, au niveau de la région, notre pays s'est placé le cinquième d'après la valeur totale du marché des fusions et des acquisitions, en maintenant ainsi la position occupée l'année précédente.

De loin, la plus importante transaction de la dernière année a été la prise de 75% des actions du groupe Rompetrol par la compagnie KazMunayGaz de Kazakhstan. La valeur de cette transaction s'élève à environ 3,6 milliards dollars.

3. La structure du marché des fusions et des acquisitions dans les secteurs économiques pendant la période 2001-2007

En ce qui concerne la pénétration des secteurs industriels et du point de vue de l'activité récente des fusions et des acquisitions, Liviu Voinea précise que celles-ci "se sont concentrés dans les secteurs d'activité où les avantages comparatifs ont disparu ou sont en train de disparaître à cause des facteurs comme: l'excès de capacité productive (constructions de voitures); les coûts élevés de recherche et développement (l'industrie chimique, l'extraction et le raffinage du pétrole); libéralisation et descentralisation (services financiers, télécommunications)²⁶⁹.

Pendant la période 2001-2002, le secteur le plus actif du point de vue du nombre de transactions conclues a été représenté par les services financiers, en concluant 8 transactions en 2001, 9 en 2002, ce qui a représenté environ 31% du nombre total des transactions. Sur la deuxième place est situé l'industrie de transformation avec 6 transactions conclues (ce qui a représenté environ 22% du nombre total des transactions faites publiques) en 2001 mais aussi en 2002²⁷⁰, et les positions suivantes sont occupées par les transactions appartenant au secteur IT, télécommunications et media.

À partir de l'année 2003 l'industrie de transformation a occupé la première place dans le top en ce qui concerne le nombre de fusions et d'acquisitions réalisées avec 6 transactions en 2003 respectivement 8 en 2004. La libéralisation du marché de télécommunications et la promotion de la concurrence ont abouti à l'augmentation du nombre de transactions. Ainsi, le secteur des télécommunications a monté une position en top par rapport à l'année 2003, occupant la deuxième place avec un nombre de 7 transactions conclues. Sur la troisième place se sont situés les services financiers, l'industrie alimentaire et les boissons avec 6 transactions conclues chacune.

En 2005, en ce qui concerne le nombre de transactions conclues, les secteurs les plus actifs ont été l'industrie de transformation (17 transactions), les services financiers (16 transactions), les services (16 transactions) suivis par le secteur IT et l'industrie alimentaire et des boissons (chacun avec 15 transactions). En ce qui concerne les transactions du secteur des services financiers, les plus importantes ont été l'acquisition de la Banque Tiriac par HVB ainsi que la reprise de 70,7% de l'Omniasig par Wiener Staedtische Allgemeine Versicherung A.G. La plus importante transaction conclue cette année s'est déroulée dans le secteur des télécommunications et elle a été représentée par l'acquisition du Mobifon-Connex par la compagnie Vodafone de Grande Bretagne. Cette transaction évaluée à environ 2,5 milliards dollars a représenté la deuxième grande transaction de la région.

En 2006, l'industrie de transformation a maintenu sa position de leader en ce qui concerne le nombre de transactions conclues (21 transactions), suivie par le secteur des constructions y compris le secteur immobilier (20 transactions), le secteur des services financiers (17 transactions), le secteur média (13 transactions). Les plus importantes transactions de cette année ont été représentées par l'acquisition réalisée par Erste Bank, de la participation de 7,2% détenue par les employés BCR et puis l'acquisition par Ranbaxy de la compagnie Terapia.

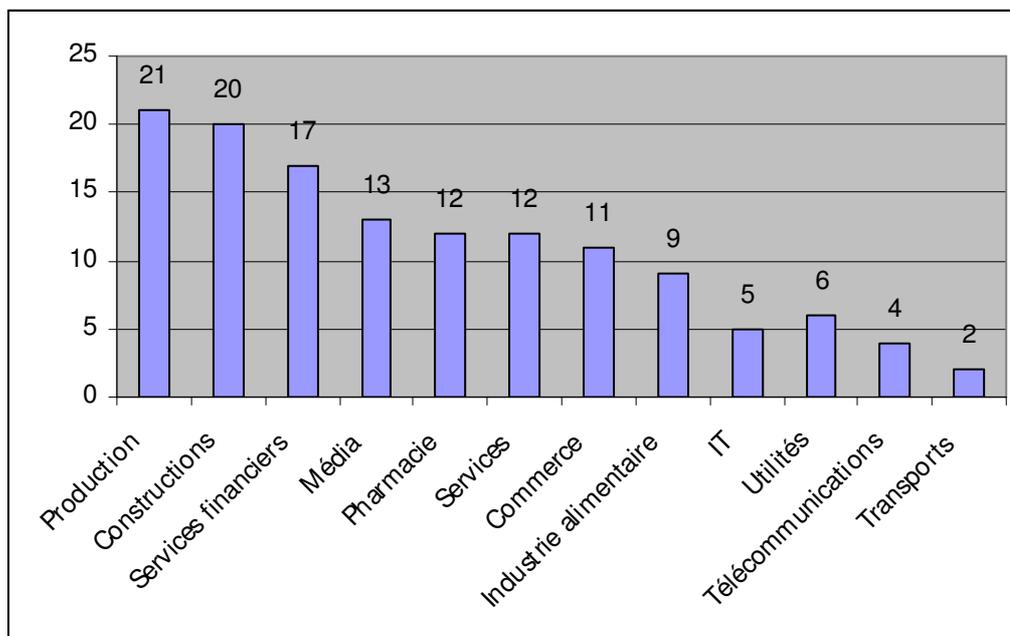


Figure 2. Nombre de transactions par secteurs (132 transactions en Roumanie)

Source: L'étude concernant les fusions et les acquisitions en Europe Centrale et de l'Est et la communauté des Etats Indépendents pour l'année 2006: Maturité, vitesse et megatransactions, Rapport de pays: Roumanie

En 2007, conformément à l'annuaire Top Transactions édité par Ziarul Financiar²⁷¹, les plus importantes transactions concernant les fusions et les acquisitions ont été réalisées dans le secteur énergétique, constructions et immobiliers, production et bien sur le secteur financier. Le top des premiers 10 transactions conclues est dominé par le secteur énergétique et de l'industrie et puis de l'immobilier. La première grande transaction, comme nous avons déjà précisé au-dessus, a été réalisée dans le secteur énergétique et a été représentée par l'acquisition de 75% des actions du groupe Rompetrol par la compagnie KazMunayGaz de Kazahstan estimé a environ 3,6 milliards dollars. La deuxième transaction présente dans le classement des plus grandes transactions de 2007 est représenté par l'acquisition de Petromservice faite par Petrom pour 328,5 millions d'euros. Les transactions suivantes incluses dans le top ont été réalisées sur le marché immobilier, la plus importante étant la cession pour 324 millions d'euros de Cefin vers Europolis et Valad Propertz Group de quelques projets importants, comme Cefin Logistic Park Arad. La plus grande transaction immobilière d'une seule propriété, ayant la valeur de 120 millions euros, a été celle de l'acquisition par le fonds d'investissements Ixis de l'immeuble des bureaux America House, situé Place de la Victoire (Bucarest), appartenant à la compagnie GTC. Dans le top des premiers 10 transactions, sur la huitième place, s'est glissée pourtant une transaction appartenant à un autre secteur, pharmaceutique, et a consisté en l'acquisition par le fonds d'investissement Advent de Labormed Pharma, en échange de 123 millions d'euros, payés aux personnes physiques qui detenaient la compagnie.

Du point de vue du nombre des transactions, le secteur le plus actif a été celui des immobiliers et des constructions (avec 34 transactions, ce qui a représenté presque un tiers du total), suivi par le retail et les services financiers. Dans le secteur financier, parmi les plus importantes transactions se trouve l'achat de 90% des actions BT Asigurari par le groupe français Groupama, pour 90 millions d'euros, la prise par Vienna Insurance Groupe de la compagnie d'assurances Asirom et l'achat réalisé par Uniqua d'un paquet supplémentaire de 23% des actions de la compagnie d'assurance Astra, de l'actionnaire majoritaire Nova Trade. Dans le secteur retail, on remarque la consolidation de la position Carrefour sur le marché local par l'acquisition de la chaîne de supermarchés Artima, ainsi que la prise par Germanos de la chaîne de retail et distribution de telephones portables et accessories Tel Sim GSM.

En guise de conclusion, on peut affirmer que le marché des fusions et d'acquisitions de Roumanie a augmenté remarquablement les dernières années, se trouvant en plein processus de consolidation. La hausse économique enregistrée, la stabilité du milieu d'affaires ainsi que l'adhésion à l'Union Européenne ont déterminé le fait que la Roumanie est devenue un cible de plus en plus attrayant pour les investisseurs étrangers, qui ont une grande pondération sur le marché autochtone des fusions et des acquisitions.

Bibliographie

1. Ceddaha, F. Fusions Acquisitions, Évaluation, Négotiation, Ingénierie, Ed. Economica, Paris, 2007
2. Meier, O., Schier, G., Fusions Acquisitions- Strategie, Finance, Management, Ed. Dunod, Paris, 2006, p.3
3. Voinea, L. Corporatiile transnationale si capitalismul global, Ed. Polirom, Bucuresti 2007
4. www.capital.ro
5. www.kpmg.ro
6. www.pwc.com
7. www.zf.ro