



TOPIC  
Avril 2007

HEC EURASIA INSTITUTE  
Tél. : +33 (0)1 39 67 70 25  
Fax : +33 (0)1 39 67 73 99  
www.hec.fr/eurasia

## La ruée vers l'or des entreprises indiennes

*L'Inde investit plus à l'étranger qu'elle ne reçoit d'investissements étrangers.*

La nouvelle fait grand bruit : l'Inde a investi en 2006 21 md\$ à l'étranger. C'est à la fois un quadruplement par rapport aux années précédentes et plus du double de ce qu'elle reçoit sur son propre sol (plus de 10 md\$ en 2006) ! Et ces flux d'investissements indiens à l'étranger ne se tariront pas dans les prochains mois, bien au contraire : on estime déjà à 20 md\$ la valeur totale des acquisitions étrangères par les entreprises indiennes pour le premier trimestre 2007 !

Certes, l'Inde ne joue pas encore dans la cour des grands, mais sa montée en puissance financière est remarquable. Les montants récents des investissements étrangers de l'Inde dépassent largement ceux des années précédentes (5,5 md\$ pour l'ensemble de l'année 2005) et surtout ceux de son rival chinois (16 md\$ investis à l'étranger par les entreprises chinoises en 2006).

Plus de la moitié de ces investissements indiens à l'étranger se font par le biais d'opérations de fusions-acquisitions. Ainsi, en 2006, sur les 782 opérations d'investissements indiens, 480 appartenaient à cette catégorie. Elles se font d'ailleurs de plus en plus remarquer non seulement par les montants impressionnants qu'elles atteignent, mais également par les cibles – de grands groupes occidentaux – auxquelles elles s'attaquent. L'O.P.A. du groupe d'origine indienne Mittal sur le sidérurgiste européen Arcelor s'est montée à 28 md\$. Celle de l'Indien Tata Steel sur le sidérurgiste anglo-néerlandais Corus à 12,1 md\$, soit la plus grosse acquisition réalisée par un groupe indien à l'international.

*Les dernières acquisitions indiennes illustrent cette vague des investissements indiens.*

Bharat Forge, Hindalco, Ranbaxy Labs, Wipro, Tata, Videocom, Essar Global ... les opérations de fusion-acquisition des champions nationaux indiens sont devenues monnaie courante ces derniers mois. L'industrie lourde occidentale est particulièrement touchée par cette vague indienne.

La plus importante acquisition de ces derniers mois est celle de Tata Steel, filiale du groupe Tata, sur le sidérurgiste anglo-néerlandais Corus. Annoncée en octobre 2006, elle a finalement abouti le 31 janvier 2007 au prix de 12,1 md\$, plaçant Tata Steel au rang de 5<sup>e</sup> producteur mondial d'acier (56<sup>e</sup> précédemment).

En février 2007, c'est le tour de l'Américain Novelis, leader mondial des produits laminés en aluminium. Il est racheté pour 6 md\$ par Hindalco, filiale du conglomérat familial Aditya Birla.

En avril 2007, Essar Steel, filiale du conglomérat (familial, lui aussi) Essar Global, 3<sup>e</sup> sidérurgiste indien, parvient à un accord avec le sidérurgiste canadien Algoma. Essar Steel débourse 1,2 md\$. Un mois auparavant, un autre champion national, celui-ci européen - le numéro deux de l'acier allemand Salzgitter - avait échoué dans son opération de rachat d'Algoma.

*Retour sur le  
feuilleton de  
l'année 2006 : le  
rachat d'Arcelor  
par Mittal Steel.*

Tout le monde se souvient du feuilleton Arcelor-Mittal, qui s'est déroulé sur les six premiers mois de 2006 : début janvier 2006, Mittal Steel propose de racheter le sidérurgiste européen Arcelor. Outre l'acquisition d'une position de leader sur la scène sidérurgique mondiale, cette opération devait s'accompagner de la revente à l'Allemand ThyssenKrupp du Canadien Dofasco, nouvellement acquis par Arcelor à la barbe de ThyssenKrupp. Tollé général en Europe : la direction du sidérurgiste cherche à tout prix à éviter cette O.P.A. de Mittal et va chercher un autre milliardaire, cette fois-ci russe Severstal, pour faire une autre proposition de rachat.

Le 25 juin 2006, Mittal Steel obtient enfin l'accord de la direction d'Arcelor pour son offre de rachat et d'échange. Il doit déboursier la somme de 28 md\$, soit près du double de son offre initiale de rachat. Mittal Steel devra également se contenter de 43% de la nouvelle structure, Arcelor-Mittal, mais sera néanmoins l'actionnaire principal - l'actionnariat d'Arcelor est éclaté entre le Luxembourgeois Arbed, l'Espagnol Aceralia et le Français Usinor.

Rappelons néanmoins que le groupe Mittal est un NRI (Non Resident Indian). Son fondateur, le milliardaire Lakshmi Mittal, est le « vilain petit canard » de la famille Mittal qui a constitué tout son groupe en dehors de l'Inde et a établi l'entreprise en Europe : le siège se trouve à Amsterdam et les bureaux à Londres. Finalement, cette transaction Mittal-Arcelor est certes la décision d'un Indien, mais c'est le rachat d'une entreprise européenne par une autre entreprise européenne.

*L'ouverture  
constante et  
croissante de  
l'économie  
indienne, initiée  
dans les années  
1990...*

Que s'est-il passé pour que les entreprises indiennes entrent aussi massivement dans la compétition mondiale ?

Après son indépendance, l'Inde a vécu quarante ans de « dirigisme étatique » (1947-1991), mis en place par le Parti du Congrès du Pandit Nehru. Cet avatar local de socialisme était fait de fermeture à l'extérieur (barrières douanières), de bureaucratie pesante et d'autorisations administratives en tout genre pour faire fonctionner une entreprise (les règnes des permis ou « Licence Raj »). Une loi adoptée dès 1948, l'Industrial Policy Resolution, fixait également les domaines réservés au secteur public – soit pratiquement tous. Les entreprises privées étaient alors quasi inexistantes.

*...et les récentes  
évolutions de la  
réglementation  
indienne...*

Les années 1990 et la politique de l'actuel Premier ministre Manmohan Singh, alors ministre des Finances, ont marqué un tournant : la vague de privatisations et les mesures économiques ont permis une ouverture lente mais constante. En 1995, l'Inde rejoint l'OMC. Dans un premier temps, les investissements indiens à l'étranger restent contrôlés par le Ministère du Commerce puis la Banque Centrale indienne, la Reserve Bank of India (RDB). En 2003, l'autorisation est enfin accordée aux groupes indiens d'investir dans une entité à l'étranger jusqu'à 100% de leurs actifs annuels, puis 200% en 2005, et sans accord préalable de la RDB ou du gouvernement indien.

*...ont permis de  
libérer les mannes  
financières des  
conglomérats  
indiens.*

Le résultat de cette mutation du contexte indien des affaires et de la forte croissance générale de l'économie (+ 8,5 % en 2006) : les groupes indiens sont privés, souvent tenus par des conglomérats familiaux (Tata, Birla Group, Reliance Industries, Wipro, Suzlon Energy etc.), et surtout, extrêmement riches.

Ainsi, avec leurs actifs qui se montent à 200 md\$ (début 2007), les compagnies indiennes pourraient ainsi investir jusqu'à 400 md\$ par effet de

levier, d'après un conseiller de la Ficci (Federation of Indian Chambers of Commerce and Industry). Un potentiel non négligeable.

*Mais cette vague d'investissements indiens à l'étranger s'expliquent aussi par :...*

Avec la présence de tels conglomérats, disposant d'une manne financière importante, on a du mal à comprendre comment les disparités économiques et sociales persistent en Inde. Qu'est-ce qui pousse les entreprises indiennes à investir davantage à l'international que sur leur propre territoire ?

Certes, l'internationalisation des conglomérats indiens apparaît comme une suite logique dans leur projet de développement. Après s'être transformés en champions nationaux, il est temps pour eux de se tailler une place sur la scène économique internationale – et cela avec la bénédiction du gouvernement indien. Et aucun pays ni aucun secteur d'activité n'est épargné par cette vague indienne.

*...la volonté des champions nationaux de devenir des acteurs globaux...*

Les firmes indiennes cherchent avant tout à accroître leurs capacités de production et à établir des centres de distribution à l'étranger. Elles ont d'ailleurs trouvé le filon : la croissance par acquisition (d'entreprises occidentales). En une seule opération, on accède à un nouveau marché, à un réseau de distribution et à de nouvelles technologies.

Prenons l'exemple - parmi tant d'autres - de Videocon, qui souhaite multiplier par 10 son chiffre d'affaires. En 2005, le groupe rachète entre autres les usines à tubes cathodiques Thomson, d'abord en Italie, puis en Chine, en Pologne et au Mexique. Videocon accède notamment aux centres de Recherche et Développement et à plus de 2000 brevets. Actuellement, Videocon fait les yeux doux à Daewoo Electronics, qui lui permettrait d'acquérir à marque reconnue sur le marché international et d'accéder à une technologie de haut niveau.

*... et un environnement des affaires peut favorable au développement des entreprises.*

Mais le fait que les compagnies indiennes préfèrent plus investir à l'étranger que chez elles est aussi très significatif de l'environnement des affaires en Inde. D'après la Banque Mondiale, l'Inde obtient une note de 50 concernant la rigidité des lois sur le travail et l'emploi (100 étant le maximum, plus la note est élevée plus l'environnement est rigide) ; le délai moyen d'autorisation pour démarrer une entreprise en Inde est de 89 jours (contre 41 pour la Chine) ; et le délai d'exécution d'un contrat/d'un arrêt est de 370 jours (contre 180 pour la Chine). La pesanteur de la bureaucratie indienne persiste ... On comprend mieux également la faiblesse des IDE en Inde (10 m\$ en 2006 contre 63 md\$ pour la Chine) ! Le gouvernement indien en est bien conscient et 237 Zones Economiques Spéciales (SEZ) sont en cours de création sur le territoire national.

*Il est plus facile et moins coûteux, pour les firmes indiennes, d'acheter des entreprises à l'étranger !*

Les groupes privés indiens, souvent familiaux, restreignent également l'acquisition d'autres entreprises indiennes. La succession des terres comme des affaires est planifiée par les familles sur au moins trois générations. Or, seules 13% des familles indiennes détenant une entreprise souhaite s'en séparer dans les dix ans – d'après une étude réalisée en 2005 par le cabinet Grant Thornton International.

Il est finalement plus facile et moins coûteux pour les groupes indiens qui cherchent à se développer de racheter une entreprise étrangère ! Nous n'avons donc pas fini d'entendre parler de partenariats transfrontaliers – souvent sophistiqués – avec des entreprises indiennes. Ce n'est qu'un début.

**H.B.**  
briere@hec.fr

### La ruée vers l'or des SSII indiennes

La clôture de l'exercice fiscal de l'année écoulée, le 31 mars 2007, dévoile des records absolus pour les entreprises indiennes de services informatiques, dont le centre nerveux est Bangalore.

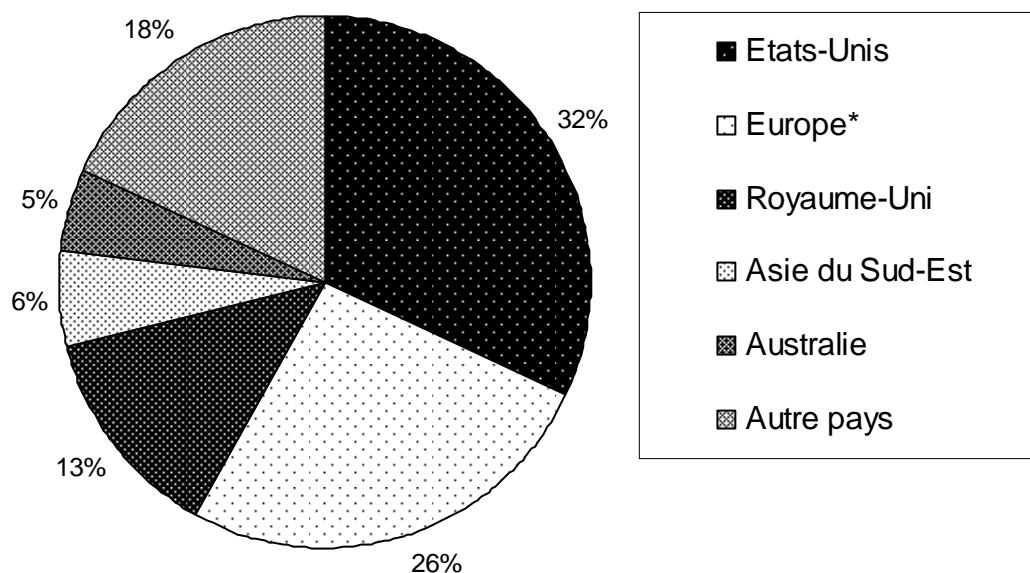
Tata Consultancy Services (TCS) voit son chiffre d'affaires augmenter de 41% (4,3 md\$), Infosys de 44%, Wipro de 38% (2,5 md\$).

La délocalisation à grande échelle des services de ce type (*software* en particulier) est en marche, comme le montrent les annonces faites par Cap-Gemini, IBM ou Dell. Pour autant, les services informatiques « offshore » restent encore très minoritaires par rapport aux prestations nationales (aux Etats-Unis, en Europe).

Cette brillante industrie indienne, avec 1 à 2 millions de salariés, n'est pas la panacée qui permettra à l'économie indienne de sortir de son sous-développement structurel.

J.G.

**Les acquisitions indiennes par pays**  
(de janvier 2000 à juillet 2006)



Source : Confederation of Indian Industry

\* hors Royaume-Uni