

La dynamique des fusions et acquisitions dans les secteurs électriques européen et américain

ASSAAD-ÉMILE
SAAB



Assaad-Émile
Saab

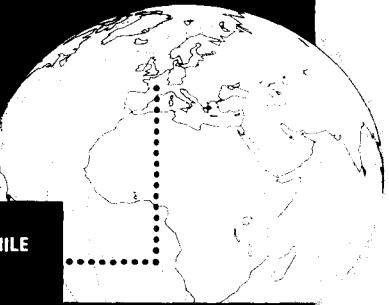
Assaad-Émile
Saab

Assaad-Émile
Saab

Assaad-Émile
Saab

Assaad-Émile
Saab

Assaad-Émile
Saab



En 1999, les fusions et acquisitions dans le monde, tous secteurs confondus ont atteint les 2500 milliards de dollars US, et le secteur énergétique est loin d'être en reste. La valeur des fusions et acquisitions dans le seul secteur énergétique a été multipliée par douze, grimpant de 10 milliards de dollars en 1991 à 120 milliards huit ans plus tard. Cette fièvre des rapprochements à l'échelle planétaire conduit à s'interroger sur les moteurs, les tendances et les impacts d'un mouvement d'une telle ampleur, mouvement très caractéristique des effets de la mondialisation sur les stratégies des grands acteurs.

Dans la présente étude, nous nous pencherons, dans la première partie, sur l'analyse du contexte global en focalisant notre attention sur deux zones géographiques majeures que sont le continent américain et l'Europe, responsables de la grande majorité des opérations de concentrations à l'échelle planétaire. Nous porterons ensuite notre regard sur les spécificités propres à chaque région et les interactions entre chacune d'entre elles, tout en essayant d'esquisser, à grands traits, quelques pistes possibles pour le futur, à moyen et long terme.

Rapprochements d'entreprises : une accélération marquée au plan mondial depuis la moitié des années 1990

Dans la présente analyse, nous laisserons volontairement hors du champ de l'étude les alliances stratégiques pouvant se dérouler de façon connexe ou ultérieure à la présente dynamique. À l'inverse, les participations majoritaires, les échanges de titres, relèvent de la problématique des fusions et acquisitions, et sont naturellement intégrées dans la présente réflexion.

D'après le classement effectué pour les quatre premiers mois de l'an 2000 par le cabinet américain Mergerstat, spécialisé dans l'analyse des opérations de fusions et acquisitions domestiques et trans-frontalières, le secteur des *utilities* de l'électricité, du gaz et de l'eau se situe, au plan mondial, en cinquième position en termes de montants engagés, soit de l'ordre de 25 milliards de dollars, devançant ainsi les domaines de la communication (19 milliards de dollars US) du pétrole/gaz (14 milliards US) et de la banque/finance (un milliard de dollars US). Certes, on est loin d'avoir atteint les sommets enregistrés par le secteur des loisirs et divertissements qui culminent à près de 180 milliards de dollars, ou de l'informatique avec ses 95 milliards.

L'examen des flux de capitaux inter et intra-régionaux entre janvier 1999 et février 2000 montrent ainsi le rôle majeur que joue le vieux continent dans cette dynamique globale. Il ressort que l'Europe affiche des flux intra-régionaux proches de 16 milliards de dollars, soit trois fois plus que ceux enregistrés outre-Atlantique (États-Unis et Canada). La situation s'inverse notamment lorsqu'on prend en compte les montants des flux inter-régionaux originaires d'Amérique du Nord et d'Europe. En effet, avec 15460 millions de dollars contre 9600 millions pour les pays de l'UE, les Anglo-saxons dominent la scène de l'investissement direct mondial dans le secteur électrique. En outre, il faut souligner le fait que les investissements directs dirigés vers l'Amérique latine et centrale durant la période évoquée, tant par l'Amérique du Nord que l'UE, sont très voisins, se situant respectivement à 4480 et 3260 millions de dollars.

Toutefois, les cinq plus importants rapprochements opérés par des compagnies électriques en 1999 ont eu lieu en Europe. Par ailleurs, sur 37 mariages internationaux

annoncés et/ou réalisés au premier trimestre 2000, neuf ont eu pour cible le Vieux Continent, soit le chiffre le plus élevé recensé par zone géographique.

Pour une large part, les 45 opérations de fusions-acquisitions réalisées en Europe en 1999 sont imputables à la transposition de la Directive européenne, mais s'expliquent également par des rapprochements stratégiques avec des firmes d'Europe centrale.

Si l'on se penche ici brièvement sur les facteurs explicatifs de cette tendance lourde marquée, depuis la moitié des années 90, par l'envolée des fusions et acquisitions dans le domaine du gaz et de l'électricité la course à la taille critique et, partant, à la diversification et à l'intégration verticale constituent les moteurs les plus puissants de ce mouvement lié à la convergence énergétique et à la globalisation des marchés.

Un examen plus détaillé permet de cerner le poids des acquisitions dans cette dynamique, puisque plus de 80 % des 45 milliards engagés dans des opérations transfrontalières dans le secteur des *utilities* électriques et gazières entre 1999 et 2000 sont le fait d'acquisitions pures.

La convergence électricité et gaz pousse le plus souvent les électriques à prendre le contrôle d'actifs gaziers dans un souci de valoriser une ou plusieurs des synergies suivantes :

- accroissement de la base clientèle au travers d'une distribution et vente au détail multi-énergies communes,
- réduction des coûts d'exploitation des moyens de production centralisés et décentralisés en tirant profit du faible coût du gaz,
- arbitrage sur les marchés de gros entre deux ou plusieurs sources d'énergie.

De 1997 à 1999, une vingtaine d'opérations de convergence énergétique ont ainsi pu être concrétisées aux États-Unis pour un total proche de 57 milliards de dollars. Parallèlement, l'UE n'a connu entre 1998 et le début de 2000 que quatre opérations de convergence majeures, d'un montant de l'ordre d'un trentaine de milliards de dollars, dont plus des deux tiers sont imputables aux seuls rapprochements à l'intérieur des frontières allemandes.

Le faux paradoxe américain : intégrations verticales et désinvestissements d'actifs de production

Le mouvement de libéralisation et de déréglementation qui se déroule aujourd'hui aux États-Unis, au sein de ce qu'il convient d'appeler une *deregulation belt* partant de la côte ouest pour s'étendre vers l'est jusqu'à la Nouvelle Angleterre, doit sa dynamique récente à trois événements législatifs majeurs. Il s'agit d'une part de la *Public Utility Regulatory Policies Act (PURPA)* de 1978 qui vit le lancement de producteurs indépendants. Les années 1980 furent une période de transition en douceur vers un régime que le législateur et les économistes qualifient de *workable competition*. Sous la nouvelle impulsion du *Energy Policy Act (EPACT)* de 1992, qui a permis l'ouverture du réseau de transport à la totalité des fournisseurs en gros, l'ensemble du secteur électrique américain est alors entré dans une phase de profonds remaniements structurels et opérationnels. Ce n'était plus tant l'amélioration des performances des producteurs qui était en jeu, mais bien plus l'efficience économique et technique d'un système dans sa globalité.

En 1996, la commission de régulation (Federal Energy Regulatory Commission) a entériné par une série de deux règlements (Order 888 et Order 889) les objectifs de l'EPACT. Si le premier a traité les questions de l'accès au réseau et des coûts échoués, le second a assis le principe de transparence au travers de la mise en œuvre d'un système électronique propre à garantir le partage des informations sur les capacités de transport (OASIS).

Dans ce nouveau cadre institutionnel ainsi créé, les *non-utilities* ont accru leur part du commerce de gros en électricité, et tirent profit des désinvestissements d'actifs de production opérés par les acteurs régulés. Ainsi, à chaque étape de la chaîne de valeur, l'ouverture à la concurrence a garanti, dans la production, l'essor des producteurs indépendants d'énergie (PIE); dans l'échange, l'émergence des marchés de gros dotés d'intermédiaires nouveaux: les *power marketers/brokers/traders*, ainsi que des marchés de détails.

Au nombre de 239, les *investor-owned utilities* (IOU) sont, depuis 1992, impliquées dans 42 opérations de fusions et acquisitions. Elles sont détenues par des capitaux privés, mais régulées par les autorités fédérales et des États. Elles détiennent près des trois quarts de l'ensemble du parc de production aux mains des *utilities*, et génèrent trois quarts de la production totale de ces dernières. Autant dire que leur poids et leurs stratégies influencent notoirement le secteur électrique américain.

Les rapprochements capitalistiques s'effectuent entre *utilities* ou entre *utilities* et producteurs indépendants d'énergie (PIE). La taille et la fréquence des fusions & acquisitions ont, comme nous l'avons déjà mentionné précédemment, connu un net envol depuis 1996. Entre 1992 et 1998, quatre fusions ont engagé chacune des rapprochements d'actifs

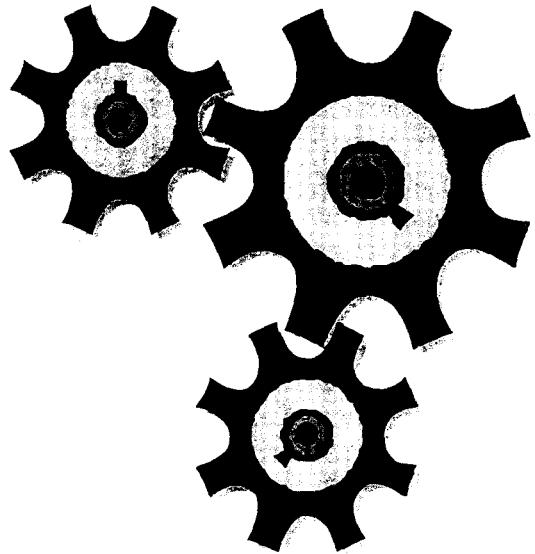
supérieurs à dix milliards de dollars. Depuis 1999, dix mariages industriels ont impliqué chacun des montants supérieurs à dix milliards de dollars.

DES FACTEURS DE CHANGEMENTS MULTIPLES

S'il est une image qui vient à l'esprit lors de l'analyse des reconfigurations de l'industrie électrique, c'est bien celle, en vogue dans les années 1980, de « l'effet papillon » si chère à la théorie du chaos. De façon concomitante, la loi PURPA de 1978 a occasionné une refonte en profondeur des structures et des comportements industriels tant dans le pays d'origine, en l'occurrence les États-Unis, qu'à l'échelle mondiale. Aucun pays, soit-il développé ou en développement, ne semble échapper aux règles qu'impose la mondialisation du macro-modèle anglo-saxon.

Ainsi, les rapprochements d'entreprises – hors alliances stratégiques que nous avons exclu dans le présent document – sont dictés, comme nous l'avons vu, par des mutations législatives, réglementaires et institutionnelles du secteur électrique lui-même qui tend à se banaliser et à la fois se normaliser aux yeux du public et des investisseurs par la contraction de la sphère d'influence des États – on parle d'une industrie de *commodities*, mais aussi par des facteurs d'ordres économique et financier, dont ceux liés à la convergence électricité/gaz et aux possibilités d'arbitrage que celle-ci offre quant à la gestion des risques nés d'une plus grande volatilité des prix.

Profitant de la déréglementation de l'économie et du secteur dans lequel ils opèrent, les acteurs se positionnent afin d'obtenir une présence nationale ou planétaire. Pour cela, ils cherchent, dans un jeu concurrentiel ouvert, par croissance externe, à:



- valoriser le groupe à travers une taille critique suffisante et des parts de marché significatives au plan national et/ou international
- diversifier les actifs et les marchés
- accroître l'efficience opérationnelle par réduction de coûts
- accéder à de nouvelles technologies, à la notoriété d'une marque et du capital-réputation d'une firme.

Pour mener à bien cette stratégie, les firmes américaines tirent profit de deux facteurs exogènes :

- un cycle de croissance économique soutenue qui alimente une demande forte
 - l'accès à des capitaux « bon marché »
- et d'un facteur aux caractéristiques doubles, à la fois exogène et endogène :
- la valorisation favorable des titres propres à diminuer le coût d'acquisition par échange de titres

Par-delà les impulsions réglementaires, institutionnelles et écono-mico-financières, il s'agit également de prendre toute la mesure de la révolution des mentalités du management, révolution qui a sonné le glas à l'ancien paradigme de non-agression qu'ont connu de nombreux secteurs du domaine public.

LES STRATÉGIES MISES EN ŒUVRE ET LES RECONFIGURATIONS ACTUELLES

Les mouvements de fusions et acquisitions à l'œuvre et les concentrations auxquelles ils donnent lieu s'accompagnent de manière connexe des processus d'*unbundling* fonctionnel et de désinvestissements des capacités de production. Ces processus sont imposés par les directives fédérales ou bien celles des États eux-mêmes, dans le cadre de l'ouverture des marchés, de détail tout particulièrement.

Ainsi, la *deregulation belt* représente, en septembre 1999, près de 90 % des 133 GW faisant l'objet de désinvestissements aux États-Unis.

Dans la quête de facteurs de compétitivité, notamment au regard de la taille critique, deux stratégies se dessinent :

- la création de groupes intégrés verticalement, multi-énergies, dotés ou non d'une prédominance zonale ;
- la recomposition d'entreprises focalisées sur l'aval multi-énergies : le *supply* électricité/gaz.

Au total, de 1997 à 1999, 20 fusions de convergence ont vu le jour entre groupes dotés chacun d'un actif supérieur ou égal à un demi-milliard de dollars. Un examen détaillé de la nature de ces rapprochements montre qu'il s'agit avant tout de mariages entre *utilities* électriques et gazières, présentes en production, transformation et transport inter-États.

De leur côté, les *PIE* augmentent leur puissance en rachetant par enchères les actifs de production des *utilities* privées (*IOU*), ou encore se lancent dans le rachat en totalité d'*IOU* aux capacités de production bien localisées géographiquement.

Un tel mouvement de désinvestissements dans la sphère des *utilities* peut, à première vue, paraître surprenant, mais s'explique largement

par l'intervention des États qui encouragent, voire imposent, cette stratégie comme moyen de recouvrer les coûts échoués et de réduire le pouvoir de marché des acteurs.

Ainsi, le paradoxe qui pouvait émerger entre, d'une part, une volonté affirmée de la part des opérateurs de poursuivre leur intégration verticale, et, d'autre part, les stratégies de désinvestissements des *IOU*, n'est en fait qu'apparent. En effet, de 1997 à fin 1999, l'essentiel des 133 GW de capacité de production désinvestis par les *IOU* a, en réalité, été transféré du domaine régulé au domaine non régulé. Les acquéreurs sont ainsi, le plus souvent, des filiales non régulées de holdings : *Utility Holding Companies*. Ces rachats permettent aux holdings électriques d'étendre leur rayon d'action en matière de production au delà de ce que permet la concession accordée à leurs filiales régulées.

Le rôle fondamental que jouent les *PIE* dans le domaine de la production d'électricité s'illustre de la manière suivante : les dix premiers acteurs américains du secteur électrique – tous des *PIE* – ont acquis 68 GW de capacité de production désinvestis, soit environ 67 % d'un total s'élevant à près de 102 GW.

L'Europe : un marché en ébullition.

LES DISPOBILITÉS FINANCIÈRES DES OPÉRATEURS DOPENT L'ENTHOUSIASME

Comme nous l'avons indiqué précédemment, l'Union européenne connaît une euphorie de rapprochements d'entreprises opérant dans le secteur des *utilities* électriques. Ici encore, la libéralisation des marchés, accompagnée ou non d'une privatisation des acteurs, a institué et renforcé la dynamique concurrentielle, tout en incitant les firmes à se poser des questions

sur leurs avantages comparatifs coûts et hors coûts. L'élaboration d'un marché unique de l'électricité à l'échelle de l'Union a amené les groupes à forger de nouvelles stratégies, souvent plus agressives, loin des *gentlemen's agreements* du passé, et à repositionner leurs actifs de manière à entrer en position de force sur un marché unifié concurrentiel et sous la haute surveillance des régulateurs, maintenant nationaux, à terme très probablement supra-nationaux.

Les cinq plus grosses opérations de fusions et acquisitions au cours de l'année 1999 se sont déroulées en Europe. Le Vieux Continent a représenté la principale cible des acquisitions d'origine américaine, mais a constitué également l'essentiel, soit 64 % des transactions internationales, en valeur, en 1999. Les flux transfrontaliers engagés en Europe avoisinaient 10 milliards de dollars entre janvier 1999 et février 2000, dont 80 % à destination du continent américain (~ 5 milliards à destination de l'Amérique du Nord et 3,2 vers l'Amérique latine). Pour la même période, les investissements directs provenant des États-Unis et du Canada vers l'UE se chiffraient à près de 9 milliards de dollars.

La majorité des 45 mariages industriels ayant eu lieu en Europe dans son ensemble s'expliquent essentiellement par la transposition de la Directive et par les acquisitions de plus petite taille, mais non moins nombreuses, réalisées en Europe Centrale.

Les facteurs explicatifs de ce mouvement qui touche ainsi l'Union européenne trouvent leur origine dans les disponibilités financières des *utilities* européennes dont la valeur avoisine les 100 milliards d'euros, soit l'équivalent de la capitalisation boursière de l'ensemble des *utilities* de Grande-Bretagne.

Trois traits essentiels caractérisent le marché européen des fusions et acquisitions :

- une forte consolidation en Allemagne ;
- la Grande-Bretagne constitue une zone d'acquisition privilégiée des Américains et des Européens. Toutefois, l'environnement concurrentiel et la régulation poussent les rendements financiers à la baisse, d'où les désengagements de certains opérateurs américains déçus par les niveaux de rentabilité atteints.
- les rapprochements pan-européens devraient être avant tout des fusions et acquisitions amicales ou des *joint-ventures* défensifs en raison de la taille des acteurs.

DANS L'UNION EUROPÉENNE, QUATRE TYPES DE STRATÉGIES SE DESSINENT

De manière générale, les mouvements observés sur le marché nord-américain se répliquent de manière quasi identique au sein de l'UE. Ainsi, l'approche *multi-utility* remporte les faveurs de certains opérateurs, tout comme l'intégration plus ou moins poussée de l'amont vers l'aval, ou encore le recentrage sur un métier ou un maillon de la chaîne de valeur. Dans tous les cas, une dynamique d'internationalisation se fait jour, à moins qu'ici aussi ne se dévoile un retrait géographique, comme nous l'avons vu chez certains électriciens américains lors de la revente de leurs actifs en Grande-Bretagne.

À tout le moins pouvons-nous dire que les phases de repli se déroulent de façon concomitante à des phases d'expansion internationale ; seuls les acteurs changent.

Quatre axes de développement se dessinent :

- une approche *multi-énergie/multi-utility*, essentiellement sur les marchés domestiques : la firme choisit de consolider sa position sur le marché intérieur (national et/ou européen) avant d'aborder, dans un second temps, le grand interna-

tional. C'est la voie favorisée par certaines compagnies, dont l'italienne ENEL et l'allemande RWE (électricité, gaz, eau, déchets) et renforcée par la privatisation de ces secteurs ;

- une démarche volontariste d'internationalisation autour d'un métier central : EDF, ENDESA, VEBA/VIAG, SUEZ-LYONNAISE (énergie, eau) ;
- une stratégie mixte comme le cas du gestionnaire de réseau espagnol Red Electrica de Espana, indicatif d'une volonté d'expansion par intégration verticale (production/distribution d'électricité) au plan international, dans deux zones géographique bien ciblées : Europe – Amérique latine et centrale, tout en cherchant à consolider ses atouts dans les réseaux de télécommunications par fibres optiques à haut débit en Espagne ;
- Une optique de recentrage vers un métier porteur d'avenir : les télécommunications, entraînant un retrait géographique parallèle. C'est le choix opéré par Vivendi en cherchant à se désengager du marché de l'énergie et en revendant sa filiale américaine Sithe.

EN PÉRIPHÉRIE, LES CANDIDATS À L'ACCESSION AU MARCHÉ UNIQUE CHERCHENT À SE METTRE AU DIAPASON

Dans la plupart des pays d'Europe Centrale et de l'Est, les principes de la libéralisation et de la déréglementation sont loin d'être de vains mots. Le passage d'une économie planifiée à un mode de régulation par le marché constitue une phase de transition nécessaire à l'accession éventuelle au sein du sérail qu'est l'Union européenne. Les quelques élus pressentis, comme la Hongrie, la Pologne et la République tchèque s'attellent à cette tâche ardue de transformer l'essai des slogans politiques empreints de libéralisme en réalité tangible, sachant qu'à l'horizon 2003 ces pays s'attendent

à devenir membres à part entière de l'UE, ajoutant ainsi 10 % et quelques 243 TWh à la consommation d'électricité de la zone. Pour autant, les résultats enregistrés divergent quelque peu.

La Hongrie fait figure de fer de lance, puisque la majorité des distributeurs et producteurs d'électricité du pays ont été cédés à des intérêts étrangers au cours des quatre dernières années. À l'inverse, la République tchèque et la Pologne connaissent quelques difficultés en termes de procédures de privatisation. Bien qu'ayant été figures de proue du changement politique à l'aube de la chute du rideau de fer, ces deux pays subissent les affres des luttes intestines et des guerres d'intérêts dans la mise en œuvre des plates-formes de privatisation.

Pour la Pologne, le ministère du Trésor a lancé son dernier programme en septembre 1999, avec pour ambition de trouver pour chaque entreprise d'électricité du pays un acquéreur étranger à l'horizon 2002. La valeur faciale des sociétés mises en vente s'élève à près de 8 milliards de dollars. Autant dire que l'année 2000 est une période décisive dans le décollage économique du secteur. L'échéance du processus de privatisation ne sera pas rencontrée avant 2007 ou 2008, selon des sources officielles du ministère chargé de l'énergie.

La politique poursuivie par le gouvernement en matière de cessions d'actifs consiste dans un premier temps à vendre des participations minoritaires, pour ensuite, en fonction des programmes d'investissements consentis par l'acquéreur étranger, lui céder la majorité des actions que détient le ministère du Trésor.

L'enjeu essentiel au sein du secteur électrique polonais consiste à procéder, en préalable à toute privatisation supplémentaire, à une consolidation des sociétés électriques afin de leur assurer une taille

critique suffisante, garante de leur survie au sein d'un marché concurrentiel et, partant, de susciter l'intérêt des investisseurs étrangers. Ceci est particulièrement vrai en ce qui concerne la distribution, où les acteurs sont présumés trop petits et financièrement instables dans le nouveau contexte d'intégration européenne. Dans un souci d'éviter la constitution de structures monopolistiques, cette consolidation sera, selon les autorités gouvernementales, organisée par l'État plutôt que par les forces du marché.

Du côté de la République tchèque, il va sans dire que les enjeux de la privatisation d'anciennes entreprises d'État ne va pas sans gripper le processus d'ensemble. En effet, nombreux sont les analystes qui s'associent à l'idée que les électriques tchèques sont loin de satisfaire aux normes économiques et financières qu'exige une régulation par le capital privé. De ce fait, les autorités ont sollicité auprès des instances communautaires une prorogation de l'ouverture du marché électrique d'ici 2002 et, pour le secteur gazier, d'ici à 2008.

Toutefois, le gouvernement de Prague, soucieux de se voir accorder une place au sein de l'Union, n'est pas resté les bras croisés, puisqu'il a fait adopter en juillet dernier un projet de loi visant à mettre en conformité son secteur énergétique avec les dispositions de la Directive communautaire 96/92.

Ces vases-hésitations ont largement contribué à freiner l'ardeur des investisseurs étrangers, qui, malgré une veille active sur le secteur électrique et gazier, ont pour l'heure tempéré leur stratégie d'acquisition dans cette zone, afin de jeter leur dévolu sur d'autres opportunités situées plus à l'Est, en Géorgie et en Moldavie, à titre d'exemple.

Dans tous les cas, les acquisitions d'actifs en Europe centrale et dans

les républiques de l'ex-Union soviétique demeurent encore à ce jour des épi-phénomènes ; les acteurs de l'Europe de l'Ouest préférant tout de même consacrer leur potentiel technique et financier dans la constitution de têtes de ponts solides au sein de l'Union. De janvier 1999 à février 2000, juste un peu plus d'un milliard de dollars a ainsi été consacré aux investissements directs de l'Europe communautaire entre l'Elbe et Vladivostok, soit trois fois moins que ce que l'UE a consacré à l'Amérique latine.

De part et d'autre de l'Atlantique, les entreprises se copient mutuellement, adoptent des stratégies voisines dans un souci de minimiser les risques d'erreurs individuelles et déploient des approches maintes fois éprouvées ailleurs, et nommément, de diversification, de recentrage, d'intégrations verticale et horizontale plus ou moins fortes. La nouveauté fondamentale réside en ce que le secteur électrique et gazier, longtemps protégé dans la plupart des pays et loin d'être totalement libéralisé et exempt de régulation, connaît sa seconde véritable « révolution culturelle » de l'après-guerre. Il procède maintenant, par essai et erreur, à des arbitrages de positionnement stratégique dont les fusions et acquisitions ne constituent qu'un élément de la gamme des possibles propre à créer une valeur actionnariale à tendance croissante.

Aussi les concentrations industrielles constituent-elles l'une des récentes caractéristiques majeures du marché mondial de l'électricité, dont les facteurs de changement peuvent s'analyser à travers le prisme déclinant les aspects suivants :

- **institutionnel et idéologique**, avec l'apparition de nouveaux modes de régulation et le regain des théories libérales depuis les années 1980 ;
- **technique**, dans la mesure où de nouveaux modes de production d'électricité, comme aujourd'hui les cycles combinés à gaz et demain les piles à combustible, se mettent en place et gagnent du terrain face aux solutions de production centralisée ;
- **économique**, par la recherche de la taille critique optimale, financier, à travers le poids des critères de rentabilité à court et moyen termes, ainsi que de ceux de valeur actionnariale, et **commercial/marketing** en plaçant le consommateur au centre des préoccupations de la firme.

À moyen et long termes, les nouvelles technologies de l'information et le commerce électronique auront un impact durable sur les stratégies des groupes, concernant l'identification et la fidélisation des consommateurs. L'enjeu n'est-il pas de lutter contre la banalisation du produit électricité, qui ne vaut, pour l'heure, que comme *commodity*, et de rechercher le meilleur moyen de renforcer le capital clientèle par une politique de *branding*, par exemple.

Une fois les vagues de fusions et acquisitions passées, nées de la ferveur de l'ouverture des marchés et des privatisations, tout porte à croire qu'à l'horizon 2005 – 2010, la logique d'alliances et de partenariats industriels intra-régionaux et trans-régionaux apportera un souffle nouveau aux secteurs électriques européen et américain. *

L'auteur tient à remercier Alan BONE, Division internationale d'Électricité de France pour sa contribution à la préparation de cet article.