

Bras de fer Arcelor/Mittal

D'une stratégie défensive l'offensive

Mario Hirsch

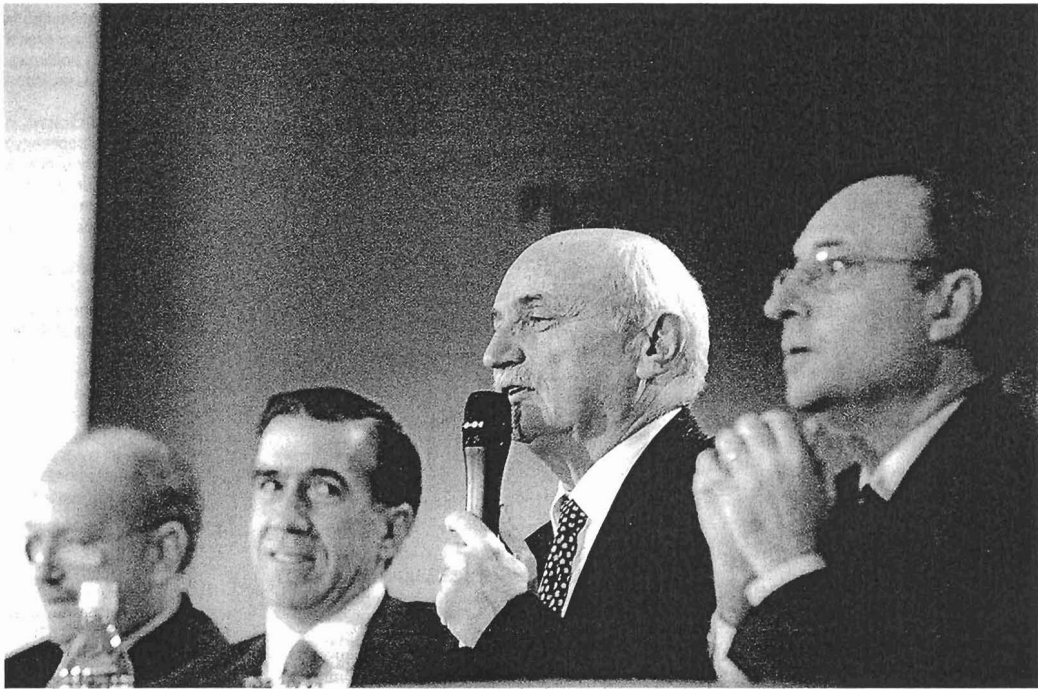
LES TEMPS CHANGENT, les hommes aussi. Dans l'affaire de l'OPA/OPE hostile de Mittal Steel sur Arcelor, les esprits se sont un peu calmés. Arcelor qui, dans un premier temps, réagissait de façon virulente et non contrôlée, de façon quelque peu hautaine et arrogante, a retrouvé sa composition et son aplomb, se ravisant que son meilleur argument pour s'opposer aux convoitises de Mittal sont ses brillants résultats et de belles perspectives pour ses actionnaires.

Joseph Kinsch, le président du conseil d'administration d'Arcelor et Michel Wurth, vice-président du comité de direction, ont exposé devant la presse luxembourgeoise avec une grande franchise les sentiments que leur inspirent l'évolution du dossier. Contrairement à ce que l'on pourrait croire, ils ne sont pas du tout entre l'enclume et le marteau, mais sûrs de leur fait et confiants en l'avenir de leur groupe, qui réussirait mieux si on le laisse vaquer à ses besognes à l'abri des étreintes asphyxiantes de Mittal Steel.

Dans sa quatrième année d'existence, Arcelor a affiché pour l'exercice 2005 des résultats excellents avec un résultat brut opérationnel de 5,6 milliards d'euros et un résultat net de 3,8 milliards (contre 2,3 milliards pour l'année 2004). Le groupe sidérurgique estime avoir fourni une fois de plus la preuve qu'il est résolument rentable et orienté vers la croissance.

Fort de ces résultats, il compte intensifier la création de valeur dans le but affiché de séduire et de fidéliser ses actionnaires. Ainsi, sur les trois années à venir, le résultat brut opérationnel devrait passer à 7 milliards d'euros, générant de façon durable et stable un « free cashflow » de l'ordre de 4,4 milliards d'euros, ce qui devrait mettre Arcelor en mesure de poursuivre sur le cycle une politique de dividende croissant avec un « payout » de 30 pour cent des bénéfices.

Ce sont là des objectifs fort ambitieux que le management estime tout à fait réalistes, à condition, bien sûr, qu'on le laisse faire et qu'il échappe au spectre de la fusion avec Mittal Steel. Joseph Kinsch et Michel Wurth se déclarent convaincus qu'un « stand alone » rend leur groupe nettement plus attractif et profitable qu'une fusion avec Mittal Steel qui, selon eux, risquerait d'entraver, voire compromettre la belle dynamique et casser la formidable mécanique qu'est Arcelor. À ce propos, le discours d'Arcelor n'a guère évolué depuis l'annonce de l'OPA/OPE de Mittal fin janvier, malgré les opérations de charme de Lakshmi et d'Aditya Mittal en direction de l'actionnariat fort dispersé du groupe.



L'état-major d'Arcelor en ordre de bataille: Roland Junck, Gonzalo Urquijo, Guy Dollé, Michel Wurth

Des informations contradictoires circulent certes sur la fidélité à toute épreuve des actionnaires d'Arcelor. Mittal Steel s'y emploie en faisant circuler des nouvelles invérifiables sur la défection d'un pourcentage plus ou moins important d'actionnaires. Une autre tactique consiste à accréditer l'idée qu'une partie importante des actionnaires exercerait une pression croissante sur le conseil d'administration et le management d'Arcelor pour qu'il se résolve enfin à entrer en pourparlers avec Mittal Steel. Cela fait partie de la guerre psychologique à laquelle se livrent les deux groupes.

Selon Joseph Kinsch, il faut s'en tenir à ce qui est vérifiable. Il n'y a pas lieu d'engager des discussions aussi longtemps qu'on ne se trouve pas en présence d'un plan industriel qui tienne la route. Il n'y aurait donc toujours pas de véritable base de discussion. Pour l'instant, et jusqu'à nouvel ordre, l'on serait confronté à un projet financier qui ne convainc guère car il ne valorise pas à sa juste valeur Arcelor et que Mittal préfère s'en tenir à une transaction qui se ferait à concurrence de 75 pour cent par un échange de titres. La partie « comptant » de l'offre, qui correspond à seulement 25 pour cent, serait nettement trop basse pour être intéressante. Rappelons que Guy Dollé, le président de la direction générale d'Arcelor, avait lancé en guise de boutade qu'il en serait tout autrement si Mittal proposait une offre 100 pour cent « en espèces ».

Mais on est loin du compte, car jusqu'à présent Lakshmi Mittal n'a toujours pas cédé aux pressions des marchés financiers qui anticipent un changement de cap et qui l'invitent régulièrement à édulcorer son offre en augmentant à la fois le prix total et la partie en numéraire.

Michel Wurth, de retour de rencontres avec les actionnaires à travers le monde, confirme que cette analyse est partagée par la plupart de ses interlocuteurs et qu'il n'y a pas lieu de changer de stratégie. À noter toutefois que le ton a changé. La condamnation sans appel du groupe Mittal, à laquelle se livraient les responsables d'Arcelor dans un premier temps, a cédé le pas à une appréciation plus pondérée et plus objective. Ainsi, on entend de plus en plus souvent des dirigeants d'Arcelor exprimer leur admiration devant tout ce qu'a réalisé Lakshmi Mittal, que Joseph Kinsch trouve tout à fait fréquentable, sauf comme partenaire de premier choix d'Arcelor. Le groupe luxembourgeois s'estime d'ailleurs tout à fait capable de mener à bon port et tout seul son expansion dans les marchés émergents, comme le prouveraient des « deals » conclus récemment au Maroc et en Chine, sans parler de la Turquie, où le rapprochement avec Erdemir ne serait que partie remise et pas du tout un revers comme d'aucuns ont conclu un peu trop vite.

Manifestement, les deux groupes ne jouent pas dans la même ligue. Telle

est du moins l'opinion chez Arcelor. Les responsables de Mittal Steel le reconnaissent implicitement en mettant en avant comme principal argument la complémentarité entre les deux groupes en termes géographiques et de produits. Il n'y a que l'Amérique du Nord où une éventuelle fusion pourrait donner lieu à problèmes. Suite à l'acquisition du Canadien Dofasco, Arcelor va forcément marcher sur les plates-bandes de Mittal Steel USA, très forte en produits plats destinés à l'industrie de l'automobile, ce qui est également le principal créneau de Dofasco et ce qui ne manquera pas d'alarmer les autorités de concurrence en cas de fusion. C'est d'ailleurs pourquoi Mittal a envisagé dès le départ de céder Dofasco en cas de réussite de son OPA.

Alors qu'Arcelor déclare poursuivre une « stratégie pérenne ciblant des segments clés », quitte à se séparer d'activités qui ne sont pas à la hauteur en termes de marges comme l'inox (ainsi, Ugitech va être cédée à l'allemand Schmolz+Bickenbach), on continue à faire un portrait peu flatteur, certes moins caricatural qu'au début, du rival présomptueux, qui aurait réussi une « croissance rapide par des acquisitions opportunistes non encore intégrées ». Le contraste entre les deux groupes, « que tout oppose », serait encore accentué par le fait qu'alors que Arcelor serait tout entière embarquée sur « l'innovation, les produits haut de gamme et à haute valeur ajoutée », Mittal se trouverait empêtrée

Arcelor a retrouvé sa composition et son aplomb et joue maintenant la carte de ses brillants résultats pour séduire son actionnariat

dans les commodités, par définition volatiles. De surcroît, Arcelor peut s'appuyer sur des partenariats à long terme avec ses clients et un réseau de distribution global « sans équivalent », tandis que son rival serait cantonné dans les marchés « spot » et sans véritable réseau de distribution.

Mais la véritable partie ne fait que commencer, une fois l'offre formelle de Mittal déposée d'ici quelques semaines et n'en déplaie aux combats d'arrière-garde comme celui déclenché par la Chambre de Commerce à propos d'une musculation de mauvais aloi et quelque peu suspecte de la loi sur les OPA (cf. l'éditorial de ce numéro). Il semblerait que cette initiative superflue risque de devenir contreproductive, étant donné les réactions virulentes qu'elle a suscitées.