

L'analyse du jour SON CONSEIL D'ADMINISTRATION REFLÈTE SA FAIBLESSE

Arcelor, une entreprise européenne bien isolée

■ Les relations sociales qu'Arcelor entretient avec les autres grandes entreprises du CAC 40 sont particulièrement réduites.
 ■ L'annonce de l'opération aura pourtant suscité davantage d'émois chez les pouvoirs publics qu'au sein du capitalisme français.

Si l'offre de Mittal réussit, Arcelor sera la première entreprise du CAC 40 à succomber à une OPA hostile initiée par une société étrangère à la place parisienne. L'annonce de l'opération aura pourtant suscité davantage d'émois chez les pouvoirs publics qu'au sein du capitalisme français. Pourtant on ne peut s'empêcher de penser que si une société comme Schneider – un modèle de bonne gestion – avait fait l'objet d'une offre similaire, les réactions auraient, sans doute, été beaucoup plus vives. Arcelor détient également toutes les qualités requises pour être défendue avec ardeur, mais son éloignement luxembourgeois joue certainement en sa défaveur.

Dimension européenne. En effet, Arcelor bénéficie d'actionnaires de référence prestigieux : l'État luxembourgeois (5,52 %), l'espagnol Jmac (3,55 %) et la Région wallonne (3,21%). En revanche, l'État français ne s'est pas donné les moyens de pérenniser la position d'Arcelor au sein du capitalisme européen, laissant ce soin aux luxembourgeois et aux belges dont les moyens d'action sont plus limités. Société européenne, Arcelor a adopté des instances de gouvernance reflétant son histoire, comme en témoigne la composition du conseil d'administration et de la direction générale (7 Luxembourgeois, 8 Français, 5 Espagnols, 3 Belges, 1 Allemand et 1 Brésilien).

Cette dimension européenne a fragilisé la société. Les relations sociales qu'Arcelor entretient avec les autres grandes entreprises du CAC 40 sont particulièrement réduites. La composition de son conseil d'administration reflète, sur ce plan, la faiblesse de ses alliances industrielles et financières : hormis Noël Forgeard (EADS-Airbus), Jean-Pierre Hansen (Suez) et Ulrich Hartman (E.ON), les autres administrateurs émanent de l'entreprise elle-même.

La démission de Daniel Bouton du conseil d'administration d'Arcelor en 2004 est venue renforcer l'isolement du sidérurgiste européen en lui ôtant la seule institution financière représentée à son conseil. Par une curieuse coïncidence, la Société Générale est devenue l'une des banques de... Mittal Steel.

Si l'on s'appuie sur les critères sociaux d'inscription au CAC 40, c'est-à-dire le nombre de relations directes qu'Arcelor entretient avec d'autres entreprises de l'indice par l'intermédiaire d'administrateurs communs (voir tableau), l'isolement du sidérurgiste devient frappant.

Ainsi Arcelor n'entretient de relation directe qu'avec deux autres entreprises du CAC 40. À l'opposé, BNP Paribas est en relation directe avec vingt et une et accueille, dans son conseil d'administration, cinq des grands patrons du CAC 40 les plus en vue : Claude Bébéar (Axa), Jean-Louis Beffa (Saint-Gobain), Alain Joly (Air Liquide), Lindsay Owen-Jones (L'Oréal) et Louis Schweitzer (Renault). On y trouve également Gerhard Cromme, président du conseil de surveillance de ThyssenKrupp.

De fait, le seul critère attachant vraiment la société au CAC 40 tient à ce qu'une majeure partie de son capital est encore négociée sur la place de

Entreprises du CAC 40	Relations directes	Détails	Capitalisation En millions d'euros*	Flottant En %
BNP Paribas	21	Accor, Air Liquide, Axa, Bouygues, Dexia, EDF, GDF, Lafarge, Lagardère, Michelin, L'Oréal, PPR, Publicis, Renault, Saint-Gobain, Sanofi-Aventis, Schneider, Suez, Total, Veolia, Vivendi Universal.	61 527	83,30
Total SA	15	AGF, Air Liquide, Alcatel, Axa, BNP Paribas, LVMH, Saint-Gobain, Sanofi-Aventis, Schneider, Société Générale, Suez, Thales, Veolia, Vivendi Universal.	139 487	81,74
Sanofi-Aventis	12	Air Liquide, Axa, BNP Paribas, Cap Gemini, Essilor, L'Oréal, Pernod-Ricard, PPR, Schneider, Thomson, Total, Vivendi Universal.	105 304	70,27
Saint-Gobain	12	Accor, Alcatel, Axa, BNP Paribas, Carrefour, Crédit Agricole, GDF, Lafarge, Peugeot, Suez, Thales, Total.	18 626	84,90
Schneider	9	Air Liquide, Axa, BNP Paribas, PPR, Société Générale, Sanofi-Aventis, Total, Veolia, Vivendi Universal.	19 452	83,62
Arcelor	2	EADS, Suez.	18 489	81,59

* Au 1^{er} février 2006

Source : Opesc

La Tribune

L'ISOLEMENT SOCIAL D'ARCELOR VIS-À-VIS DU CAPITALISME FRANÇAIS POURRAIT SE RÉVÉLER UNE VARIABLE BIEN PLUS DÉCISIVE QUE L'IMPORTANCE DE SON « FLOTTANT » STRICTO SENSU.

Paris, le centre décisionnel étant situé au Luxembourg.

L'isolement social d'Arcelor vis-à-vis du capitalisme français peut se révéler en définitive une variable bien plus décisive dans l'opération en cours que l'importance de son « flottant » stricto sensu. Avec 81,59 % de son capital au flottant, Arcelor ne fait que se situer dans la moyenne haute des sociétés du CAC 40. Ce qui compte dans le capitalisme moderne, c'est moins les titres effectivement sous contrôle qui peuvent se limiter à 15 %-20 % que la force des alliances susceptibles de faire face à une OPA hostile. À titre de comparaison, Schneider Electric présente une capitalisation et un flottant très proche de celui d'Arcelor, mais offre dans le même temps une structure socio-capitalistique beaucoup plus solide. Son conseil d'administration rayonne sur neuf entreprises du CAC 40 et accueille deux des plus grands financiers de la place parisienne : Claude Bébéar (Axa) et Daniel Bouton (Société Générale).

Le même type de réflexion peut être mené à propos de sociétés présentant un flottant encore plus important et faisant parfois l'objet de rumeur d'OPA. Ainsi, Danone et Lafarge ont, toutes deux, des actionnaires de référence dont la participation au capital est faible : Eurazeo (3,66 %) et la CDC (2,88 %) pour Danone, le financier Albert Frère (GBL : 5,27 %) pour Lafarge.

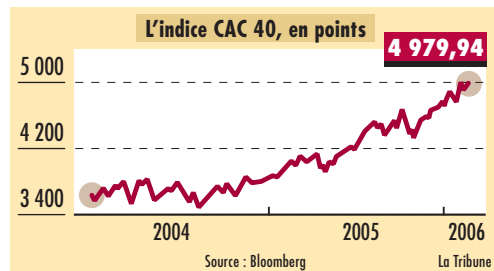
En revanche, ces sociétés bénéficient d'un degré d'intégration bien supérieur à celui d'Arcelor. Danone accueille, notamment, Jean Laurent (Crédit Agricole), Michel David-Weill (Banque Lazard et Eurazeo) et Benoît Potier (Air Liquide), tandis que Lafarge reçoit, entre autres, Michel Pébereau (BNP-Paribas) ou Alain Joly (Air Liquide). Il va de soi que la composition des conseils d'administration est insuffisante pour décider le succès ou l'échec d'une OPA. Toutefois, elle demeure un indicateur des soutiens dont peut bénéficier une entreprise. À se demander si une cooptation éventuelle de Baudouin de Prot ou Henri de Castries au conseil d'Arcelor suffirait à couper court à l'OPA de Mittal ?

François-Xavier Dudouet, enseignant à Paris Dauphine, et Éric Grémont, juriste Observatoire politico-économique des structures du capitalisme (www.opesc.org)

CHRONIQUE DES MARCHÉS

ÉRIC BENHAMOU

Ministre du CAC 40



Voilà donc l'amendement « Arcelor ». Thierry Breton, ministre de l'Économie, et ancien patron de France Télécom et de Thomson, n'a pas ménagé sa peine pour proposer un amendement au projet de loi de transposition de la directive OPA pour permettre aux sociétés victimes d'une offre hostile en Bourse d'émettre des bons de

THIERRY BRETON PLAIDE POUR DES GROUPES EUROPÉENS.

souscription d'actions. Une pilule empoisonnée « made in USA » qui suscite l'unanimité des patrons du CAC 40, de plus en plus inquiets de l'appétit

dévorant de certaines grandes multinationales. Certes, ce dispositif était prévu avant le lancement de l'offre de Mittal Steel mais il prend aujourd'hui tout son sens en plein débat sur le « patriotisme économique ». La polémique avait été lancée l'été dernier avec le raid virtuel de PepsiCo sur Danone. Ce qui a permis au locataire de Bercy de dégainer son amendement « Danone » – obligation faite par l'AMF aux éventuels prédateurs de préciser leurs intentions – doublé d'une liste de « secteurs protégés » dans laquelle figurent les casinos, dont celui d'Évian, propriété de Danone. Vint ensuite l'amendement « Renault » qui stipule que tout candidat au rachat du constructeur devra également faire une offre sur Nissan. Dissuasif. En marge du CAC 40, Bercy a également mis au point l'amendement « Euronext » sur les franchissements de seuil. « À ce rythme, il y aura un amendement pour chaque société du CAC », s'était exclamée Colette Neuville, présidente de l'association de défense des actionnaires minoritaires. Le défi des entreprises françaises face à la mondialisation n'est cependant pas nouveau. Déjà, en 1999, le gouvernement Jospin s'était op-

PERMETTRE AUX VICTIMES D'UNE OFFRE HOSTILE D'ÉMETTRE DES BONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS.

posé au rachat d'Orangina par Coca-Cola. Reste que ce mur de textes législatifs apparaît comme une digue bien fragile. Thierry Breton en convient lui-même en plaidant pour la constitution de groupes européens suffisamment forts pour résister aux capitalisations américaines. Mais il faudra pour cela changer en profondeur les règles européennes de la concurrence.