

Stratégie d'absorption Saint-Gobain/BPB et Arcelor/Dofasco

Préambule : De l'affrontement direct et indirect¹

Sun Tzu avait une vision claire de la guerre ; il pensait que « la conservation ou la perte de l'empire en dépend ». En cela, l'idée ne laissait pas d'alternative. Une des tactiques développées dans son article VII concernant l'affrontement direct et indirect apporte une solution habile pour mener bataille. Le principe qui devait s'appliquer dans ces cas-là suivait la théorie suivante : « Ainsi prenez une voie indirecte et divertissez l'ennemi en lui présentant le leurre ; de cette façon vous pouvez vous mettre en route après lui, et arriver avant lui. Celui qui est capable de faire cela comprend l'approche directe et indirecte. » Les deux OPA, celle qui concerne Saint-Gobain/BPB et celle qui concerne Arcelor/Dofasco, laissent entrevoir l'application de ce principe.

1. Les enjeux

La connaissance du terrain et surtout du secteur d'activité dans lequel on évolue est primordiale pour anticiper une stratégie de croissance. Le secteur de la sidérurgie et de la transformation de l'acier a connu une croissance importante au cours des années 2005 et 2006. L'évolution des cours de l'acier et du minerai a permis une mutation profonde du secteur. L'évolution des cours précipite les réflexions stratégiques des groupes de ce secteur d'activité. Perpendiculairement, le fossé se creuse de plus en plus entre les mastodontes du secteur et les opérateurs de plus petite taille. L'évolution du secteur de la sidérurgie et de l'acier est partiellement corrélée au secteur utilisateur de ces matières premières. Le ralentissement du secteur

1. Les citations de Sun Tzu sont extraites du livre *L'Art de la guerre* dans la traduction du père Amiot (1772).

de l'automobile, par exemple, pourrait à terme influencer sur le cours de l'acier, le segment de la fabrication de tubes, en revanche, est particulièrement porteur et bénéficie de la forte demande du secteur de la pétrochimie. Bien entendu, il ne faut pas exclure les encadrements et les limitations volontaires de la production par les principaux acteurs du secteur de la sidérurgie, ce qui agit directement sur le cours de l'acier pour le maintenir à un niveau élevé sur les marchés mondiaux. Les années 2005 et 2006 ont permis à Arcelor, Mittal Steel ou Corus de se focaliser sur les pays en développement ; la demande chinoise explose, et il en est de même en Inde et plus particulièrement au Brésil. La production mondiale d'acier a atteint près de 1 200 millions de tonnes en 2005, le chiffre d'affaires de ce secteur est en forte progression du fait de la forte demande des industries pétrolières et gazières. Mais les groupes de sociétés de ce secteur sont confrontés à la réalité, il s'agit de croître plus vite que les autres. Pour cela la stratégie est simple, il suffit d'atteindre la taille critique permettant de se positionner sur le marché des pays en voie de développement. Les pays émergents dopent la demande en acier, et à ce titre l'Asie a consommé plus de la moitié de la production mondiale d'acier en 2004. D'après une étude de la société Xerfi publiée en 2005, la croissance de la demande est largement inférieure à celle des pays émergents. Par ailleurs, la forte croissance économique de zone, au cours de cette période, a soutenu la demande mondiale, en effet, elle a enregistré une croissance économique de 8 % en 2004. Enfin, les pays industrialisés comme les États-Unis ou ceux de l'Union Européenne sont eux aussi de gros consommateurs d'acier.

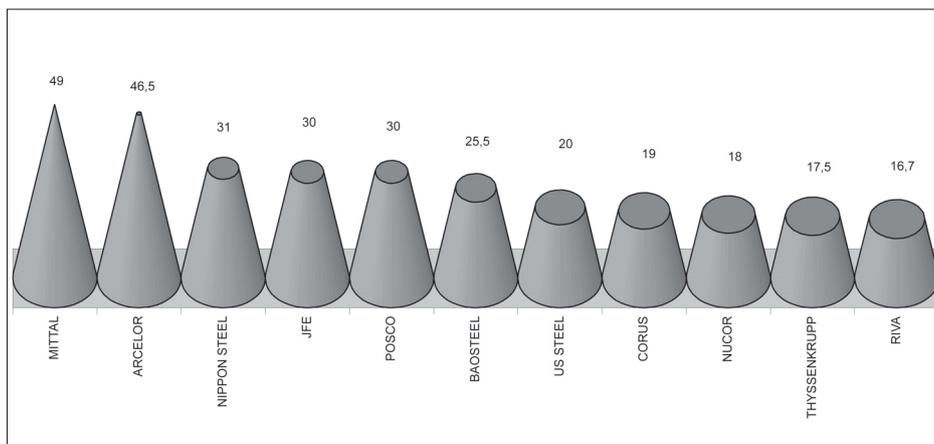
Il en est de même pour Saint-Gobain qui conçoit, produit et distribue des matériaux de construction. L'objectif poursuivi par l'entreprise consiste à développer la recherche et développement, la recherche appliquée étant son fer de lance, dans la mesure où inventer les matériaux du futur est pour ce groupe considéré comme un objectif stratégique. Mais ce n'est pas le seul, la prise de part de marché est aussi une nécessité pour cette entreprise, c'est pourquoi, elle est à l'affût de toute opportunité en la matière. Les mots ayant leur importance, on est en droit de s'interroger sur la signification précise du terme innovation, de quoi parle-t-on ? Il s'agit d'une technologie développée particulièrement pour le marché du BTP, de l'habitat, du verre et de la construction, à titre d'exemple, Saint-Gobain développe des vitrages autonettoyants et des vitrages générant de l'énergie solaire ou encore des systèmes d'isolation intelligents. Il s'agit pour cette entreprise de trouver des solutions liées au développement durable, aux économies d'énergie et à la protection de l'environnement. On comprend, que son objectif stratégique est d'être le leader dans tous les secteurs où l'entreprise se développe. La mondialisation du marché, la taille des entreprises de ce secteur d'activité, ainsi que la nécessité de développer encore plus d'innovation, projets qui ne peuvent être menés qu'à long terme et par des équipes de chercheurs complètement dédiées à cela, a conduit le Président de la société, Monsieur Jean-

Louis Beffa, à envisager à son tour, une croissance par acquisition. La cible choisie, la société BPB (British Plaster Board) est une société britannique spécialisée dans le secteur des plâtres de haute technologie, l'idée est simple, il s'agit de devenir le leader mondial de l'aménagement d'intérieur. Cette opération d'absorption va être conduite de main de maître, opération à la fois agressive et de séduction.

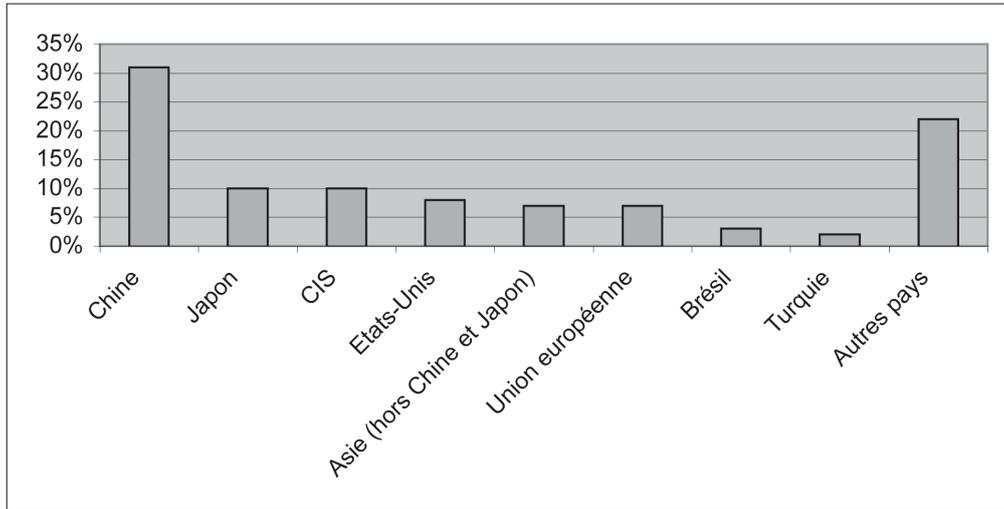
1.1. Les fusions se multiplient dans l'acier mondial

Lancer une opération de fusion-acquisition est un moyen simple d'acquérir à bon compte des parts de marché, qu'il aurait fallu tenter de conquérir de haute lutte en engageant des sommes considérables simplement pour espérer gagner de nouveaux clients. Néanmoins réussir une OPA n'est pas une simple affaire, il faut mûrir cette opération préalablement, opérer des repérages dans une espèce de clandestinité avant de révéler ses objectifs de conquête, s'assurer que la structure de l'entreprise et son actionariat se prêtent à une opération de ce type, il s'agit aussi de réunir les capitaux nécessaires et d'avoir des alliés capables d'influer sur le cours des événements. Enfin, il est indispensable de respecter une logique stratégique. Ces principes sont valables pour une fusion internationale mais aussi pour une fusion nationale. L'entreprise souhaitant lancer une OPA, au niveau national ou international, sur une autre entreprise doit opérer un repérage préalable pour s'assurer que la cible correspond à l'objectif poursuivi. À ce titre les graphiques ci-dessous précisent la production et la consommation mondiale d'acier, d'une part au travers de la production mondiale par producteur et par zone géographique et d'autre part au travers de la consommation par zone géographique.

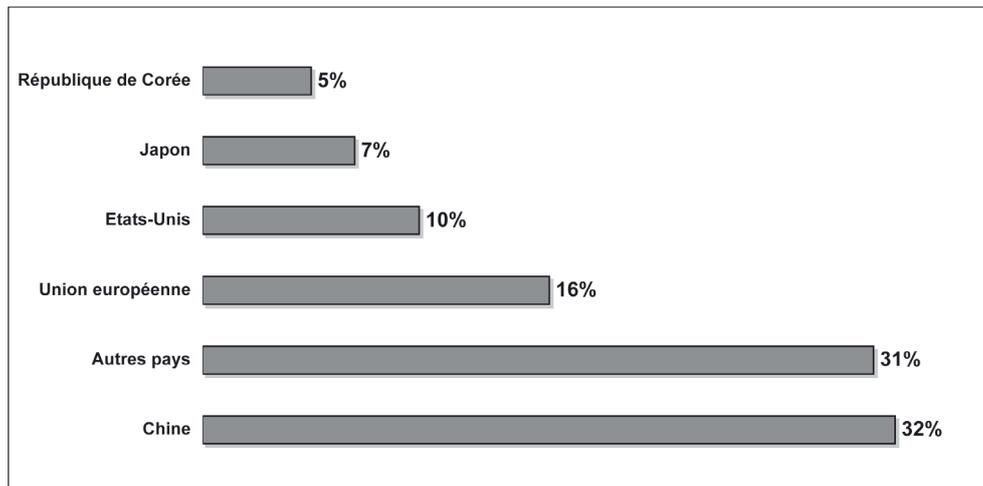
Répartition mondiale d'acier par producteur en millions de tonnes (Données 2008)



Répartition de la production d'acier par zone géographique en pourcentage
(Données 2005)



Répartition de la consommation d'acier par zone géographique
(Données 2005)



Les fusions-acquisitions se sont multipliées dans le monde de l'acier pour aboutir à des fusions de plus en plus importantes et à la naissance de grands groupes internationaux. À l'inverse des opérations menées au cours des années 1990, les opérations des années 2004 et 2005 sont des opérations de concentration, alors que dix ans plutôt, il s'agissait d'acquérir au travers de partenariat des entreprises isolées sur leur marché. Aujourd'hui, la scène mondiale s'est totalement modifiée et les industriels des pays Bric (Brésil, Russie, Inde et Chine)

dominent le jeu des fusions-acquisitions. Ces pays sont intéressés par l'Europe et les États-Unis afin de trouver de nouveaux débouchés au taux de marge élevé.

1.2. La rareté des opérations de fusion dans le secteur de l'Habitat

Le monde de l'industrie de l'habitat est un monde feutré où peu d'opérations de fusion et d'acquisition défraient la chronique, la taille et la multitude d'intervenants dans ce secteur d'activité laisse entrevoir que peu de groupes ont la taille nécessaire pour réaliser des opérations de fusion et d'acquisition. La spécificité technologique de Saint-Gobain protège cette entreprise, son positionnement stratégique dans l'industrie de l'habitat est suffisamment transverse pour faire d'elle une entreprise atypique. Néanmoins, sur le segment du verre les concurrents sont nettement plus nombreux et d'une taille qui nécessite plus de prudence. Les trois principaux concurrents de ce secteur sont Asahi, Pilkington et Soliver, qui sont des leaders dans leur activité et dans leur pays d'origine. On comprend que sur ce secteur la concurrence est nettement plus forte et les risques d'opérations sauvages beaucoup plus élevés.

2. Saint-Gobain / BPB, une OPA « unilatérale »

Cette OPA, que l'on peut qualifier d'unilatérale a été réalisée dans le contexte industriel spécifique de Saint-Gobain. À savoir, des secteurs dont la convergence est assurée dans le monde de la construction et de l'habitat, les réalisations conceptuelles, de production et de distribution de matériaux fonctionnels tels que le verre pour le bâtiment, l'automobile, les bouteilles, les canalisations, le mortier, le plâtre, les céramiques réfractaires et les cristaux. Saint-Gobain est le leader dans l'ensemble des pôles d'activité développés, le constat stratégique postérieur à la prise de conscience de la nécessité de prendre pied en Grande-Bretagne et d'acquiescer des leader(s) dans chaque spécialité développée par l'entreprise, a conduit Saint-Gobain à identifier British Plaster Board comme étant une cible correspondant aux critères décrits ci-dessus. BPB (British Plaster Board) est le numéro un mondial de la plaque de plâtre, Saint-Gobain recherchait une entreprise dont les produits pouvaient permettre d'enrichir son offre, la plaque de plâtre de BPB pouvait être combinée aisément avec les isolants fabriqués par Saint-Gobain. Cette situation de fait permettait à Saint-Gobain de considérer qu'il s'agissait de la meilleure cible du moment. Les synergies entrevues entre

Saint-Gobain et BPB, ainsi que la répartition géographique opérée dans le temps entre BPB et Isover, filiale de Saint-Gobain laissaient envisager la création d'un leader mondial du secteur.

Le 22 juillet 2005 est une date inoubliable pour le Président du conseil d'administration de BPB, la proposition qui lui est faite par Jean-Louis Beffa, Président de Saint-Gobain, le surprend et est considérée comme une agression. L'opération hostile dans un premier temps sera menée de mains de maître. La rapidité époustouflante à laquelle se déroule l'opération est aussi remarquable, en quatre mois, l'opération trouve son terme, le 17 novembre 2005, Saint-Gobain s'empare de BPB. L'opération a été menée par BNP Paribas et UBS Investissement Bank pour le compte de Saint-Gobain, ils devaient comme à l'accoutumée dans ce type d'opération assurer le financement de cette OPA. L'idée du Président de Saint-Gobain était en réalité de tenter de mener une négociation sur un prix qu'il jugeait correspondre à un prix de « bon père de famille ». Cette approche n'a pas eu le succès attendu, sachant évidemment que ce ne fut pas une surprise stupéfiante pour l'équipe de Saint-Gobain. Le conseil d'administration de BPB a purement et simplement rejeté la proposition que lui avait faite Jean-Louis Beffa lors du premier contact entre les deux Présidents. La véritable négociation commence. Le prix de 675 pence par action¹, jugé insuffisant par le conseil d'administration de BPB, va être la base de cette négociation. L'objectif est clair pour Saint-Gobain, l'acquisition de BPB doit se faire, une fois de plus l'entreprise pourra ainsi se positionner à une place de leader mondial sur un marché directement lié à son développement stratégique. Mais pour que le projet devienne réalité, il va falloir faire preuve de persuasion. L'idée est de réussir à convaincre le conseil d'administration au travers d'un objectif auquel les actionnaires de BPB pourraient adhérer. Ainsi le conseil d'administration de Saint-Gobain décide de faire une offre supérieure à la première offre, pour proposer un prix de 720 pence par action BPB². Le conseil d'administration de BPB n'hésite pas à rejeter cette offre en estimant qu'une valorisation à hauteur de 5,34 milliards d'euros ne correspond en rien à la véritable valeur de BPB, ils décident même de faire savoir à Jean-Louis Beffa que sa proposition n'est pas raisonnable. La décision du conseil d'administration de Saint-Gobain est de passer directement à l'action en lançant une OPA hostile, qui a le mérite de faire prendre conscience au marché et à l'ensemble des actionnaires que la volonté de Saint-Gobain est claire et déterminée. Cette fois-ci les événements ne sont pas pris à la légère par le conseil d'administration de BPB, qui décide de publier un document de défense. L'objectif de ce document est de démontrer que cette OPA est hostile, qu'elle n'a aucune raison d'être et que l'entreprise a beaucoup plus de valeur que celle estimée par le Président de Saint-Gobain. Pourtant la position exprimée par ce

1. *Les Échos*, lundi 25 juillet 2005.

2. *Les Échos*, vendredi 5 août 2005.

dernier est tout aussi claire : il tente une opération qui se veut stratégique, créatrice de valeur pour l'ensemble des actionnaires des deux entreprises. La décision est prise de montrer beaucoup de fermeté et de maintenir le prix de 720 pence par action BPB. L'OPA est lancée et suit son cours, mais Saint-Gobain est loin d'avoir acquis les 502 509 875 actions de BPB. Le nombre d'actions apportées à l'offre le 31 octobre est de 3 545 473 actions BPB. Pour se donner un peu plus de temps et inciter les actionnaires à apporter leurs titres à cette opération Saint-Gobain choisit de proroger l'opération jusqu'au 13 novembre 2005. Des « *road show* » sont organisés, des contacts avec les actionnaires sont mis en œuvre, un document en réponse à celui de BPB est rédigé, il démontre que cette offre est créatrice de valeur. La commission européenne s'en mêle en annonçant qu'elle accepte le projet d'acquisition de BPB par Saint-Gobain et que bien évidemment BPB peut apporter, jusqu'au 11 novembre 2005 des informations significatives qui pourraient remettre en cause l'opération. C'est le moment choisi par Jean-Louis Beffa pour proroger l'offre jusqu'au 2 décembre 2005, parallèlement les négociations avancent et des zones d'accord voient le jour, les deux conseils d'administration tombent d'accord le 17 novembre 2005. La recommandation finalement faite aux actionnaires par les deux conseils d'administration consiste à proposer à ces derniers une offre en numéraire, portant sur la totalité du capital émis de BPB. Le prix définitivement arrêté est de 775 pence par action BPB¹, ce qui valorise la société BPB à 5,8 milliards d'euros. Cette offre a été considérée comme équitable et équilibrée par le conseil d'administration de BPB, il propose ainsi aux actionnaires de suivre cette proposition. Le 2 décembre 2005, 86,12 % du capital de la société BPB a été apporté à l'offre.

3. Arcelor / Dofasco, une OPA stratégique

Arcelor est une société anonyme à conseil d'administration, présidée par Lakshmi Mittal dont le siège se trouve au Luxembourg. Le groupe est le numéro un mondial de la sidérurgie. Les marchés de prédilection d'Arcelor sont liés notamment à l'automobile, au BTP, à l'électroménager. Le groupe est le premier producteur d'acier en Europe et en Amérique latine, son objectif à court terme est de favoriser le développement en cours au sein des pays émergents. *Dofasco* est une société Canadienne basée à Hamilton en Ontario, il s'agit du plus gros producteur canadien qui produit quasiment 5 millions de tonnes d'acier par an. La société est propriétaire d'importantes mines de fer et a développé une expertise dans l'extraction du fer, la production de l'acier et la distribution. La croissance

1. *Le Figaro économie*, mardi 22 novembre 2005.

de sa production a placé Dofasco comme l'entreprise la plus rentable d'Amérique du Nord, de sa spécialité. C'est en 1980 que l'entreprise fut renommée Dofasco. À la fin des années 1980 elle devint le sidérurgique le plus important du Canada, après le rachat de son concurrent Algoma Steel. Après une OPA ou Arcelor et ThyssenKrupp AG s'affrontèrent, le groupe fut acquis par Arcelor en janvier 2006, pour près de 4 milliards d'euros. Ce dénouement a été rendu possible grâce aux étapes suivantes :

- 23 novembre 2005 : Offre Publique d'Achat à la société Canadienne Dofasco pour 4,3 milliards de dollars (56 dollars canadien par action¹),
- 5 décembre 2005 : ThyssenKrupp le groupe Allemand, 10^e producteur mondial de l'acier contre l'offre d'Arcelor en proposant 61,50 dollars CA par action²,
- 23 décembre 2005 : Suite à une offre supérieure du groupe Allemand ThyssenKrupp AG pour Dofasco, Arcelor bonifie son offre qui passe à 3,65 milliards d'euros (63 dollars CA/ actions³),
- ThyssenKrupp contre une nouvelle fois l'offre en proposant 68 dollars CA par action,
- 16 janvier 2006 : Arcelor réajuste son offre en proposant 71 dollars CA par action payés au comptant. ThyssenKrupp renonce à la prise de Dofasco⁴,
- 20 février 2006 : Dofasco accepte l'offre d'Arcelor. La transaction s'élève à 5,6 milliards de dollars canadien (3,95 milliards d'euros).

4. Le contexte des OPA stratégiques

4.1. L'OPA Saint Gobain/BPB, une OPA stratégique

BPB (British Plaster Board) est une entreprise qui intéressait le Groupe Saint-Gobain depuis de nombreuses années, car la plaque de plâtre est un produit qui se marie très bien avec l'isolation. En effet, elles sont vendues aux mêmes personnes, pour les mêmes applications, et les deux produits sont rattachés à un ensemble de normes identiques. Cet ensemble pourrait donc donner lieu à un système de construction de cloisons intérieures qu'on appelle *Aménagement Intérieur*. Avec ces deux produits, on a dès lors la possibilité de créer une véritable

1. *Le Figaro économie*, jeudi 24 novembre 2005.

2. *Le Figaro économie*, vendredi 16 décembre 2005.

3. *La Tribune*, lundi 26 décembre 2005.

4. *Le Figaro économie*, mardi 17 janvier 2006.