

Analyse

Le secret du départ abrupt de Fred Kindle de la tête d'ABB



Daniel Eskenazi

«Des différences irréconciliables dans la manière de diriger l'entreprise.» Il y a deux semaines, le départ abrupt de Fred Kindle, ex-patron d'ABB, ainsi que les raisons évoquées par le président Hubertus von Grünberg dans un communiqué ont déstabilisé les marchés financiers. A tel point que la capitalisation boursière d'ABB a perdu 3 milliards en une séance. Comment peut-on pousser à la démission un patron qui a su faire croître un groupe durant trois ans bien au-delà des attentes? Comment peut-on mettre sur la touche l'entrepreneur suisse de l'année 2007?

Dans une récente édition, le *Wall Street Journal* lève le voile. D'après des sources proches de l'affaire, son départ a été initié par Hubertus von Grünberg. Entré en fonction il y a neuf mois, ce dernier était frustré par la lenteur de la croissance externe d'ABB. «La décision de forcer Fred Kindle à démissionner a été prise par l'ensemble du conseil d'administration», lit-on dans le quotidien anglo-saxon.

En cause: le manque de risques pris par Fred Kindle. Avec un trésor de liquidités de 6 milliards

de francs à fin décembre 2007, ABB a les moyens d'investir une dizaine de milliards de francs dans une acquisition. La correction boursière aidant, les niveaux de valorisation des cibles potentielles sont devenus plus attractifs. Entre le jeune patron et l'aristocrate allemand, l'agressivité l'a donc emporté sur la prudence. «Les divergences ont provoqué des tensions entre Hubertus von Grünberg et Fred Kindle», écrit le *Wall Street Journal*, se référant toujours à des personnes proches de l'affaire.

Devenir une proie, c'est peut-être ce qui a le plus effrayé Hubertus von Grünberg, le président d'ABB

La prudence de l'ancien patron n'était pas méconnue. En septembre dernier, lors de la présentation des objectifs à long terme, Fred Kindle avait reconnu qu'une centaine de cibles potentielles avaient été scrutées durant 18 mois. La majorité réalise des ventes supérieures à 500 millions de dollars dans les économies développées ou 200 millions dans les pays émergents. «Une douzaine correspondent à nos critères, mais nous n'avons pour l'instant rien entrepris en raison des prix élevés. Avec la récente crise des marchés, des opportunités se présentent, mais

je ne fais aucune promesse de rachat», avertissait-il y a six mois le patron démissionnaire d'ABB. Néanmoins, d'ici à fin 2009, il avait espéré pouvoir réaliser une grande opération, voire plusieurs rachats d'entreprises de taille moyenne. Certains analystes ont apprécié la stratégie prudente de Fred Kindle, car elle a permis de limiter les risques encourus par ABB. Ils se souvenaient que des acquisitions à tout va et à des prix surfaits à la fin des années nonante avaient failli provoquer la faillite du groupe électrotechnique.

Mais Hubertus von Grünberg ne l'a pas entendu de cette oreille. Depuis la récente correction boursière, le président a vu des opportunités de rachat sur lesquelles Fred Kindle n'a pas voulu sauter. Plusieurs analystes ont cité Legrand et Rockwell Automation comme de potentielles cibles. Elles ont des valeurs boursières respectives d'environ 9,2 milliards de francs et complèteraient bien les activités d'ABB.

Au niveau des acquisitions, Hubertus von Grünberg n'est pas un novice. Depuis qu'il est président de Continental (1999), groupe allemand actif dans les composants automobiles, celui-ci a mené une stratégie de croissance externe pour le moins active.

Quatre entreprises ont été rachetées entre 2001 et aujourd'hui. La dernière est la plus importante. Il y a deux mois, Continental a acquis une unité de Siemens pour 11,4 milliards d'euros. En huit ans, la stratégie de la firme a porté ses

fruits. Son cours a été multiplié par 4. Mieux: alors que les marchés se sont écroulés après l'éclatement de la bulle internet, le titre du groupe allemand a connu un scénario inverse.

La croissance externe est-elle alors toujours payante pour les actionnaires, comme le montre vraisemblablement la stratégie menée par Continental? Erwan Morellec, professeur de finance à HEC Lausanne et au Swiss Finance Institute, ne partage pas cet avis. Se basant sur l'étude de 1500 opérations de fusions-acquisitions aux Etats-Unis sur la période 1985-2002, il observe que l'annonce d'une fusion entraîne généralement une baisse immédiate de la valeur des actions de l'acquéreur. Par ailleurs, dans près de deux cas sur trois, la société qui acquiert diminue son risque, ce qui se traduit par un rendement boursier moins élevé sur le long terme. L'attrait pour l'investisseur s'en trouve aussi réduit.

Certes, mais au-delà du cas d'ABB, une récente présentation de Mark Browne, analyste en chef de Vontobel, montre que les firmes helvétiques sont extrêmement peu endettées, comparativement aux européennes et aux américaines. En dormant sur un trésor de guerre, elles sont ainsi plus vulnérables vis-à-vis d'acquéreurs. Devenir une proie, c'est peut-être ce qui a le plus effrayé Hubertus von Grünberg. Entre ce scénario et baisser l'attrait via un rachat, voilà tout le paradoxe auquel un manager et un conseil d'administration sont aujourd'hui confrontés.

Les sociétés suisses sont peu endettées*

