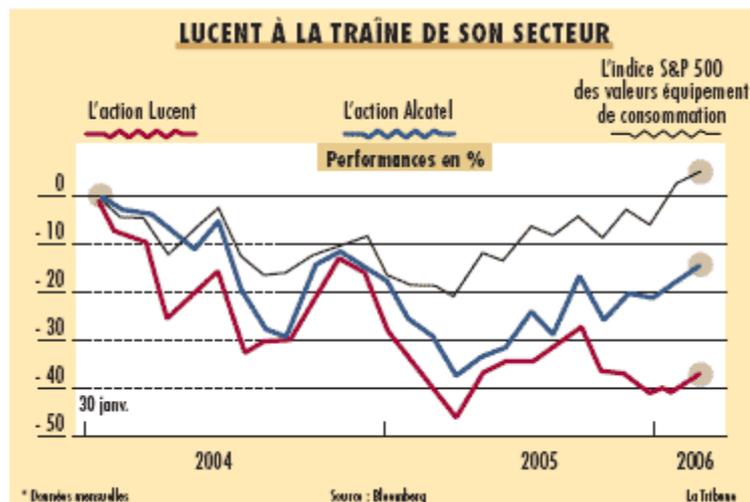


## Débats

# Serge Tchuruk mène-t-il Alcatel sur la bonne voie ?

*Alors que la consolidation des équipementiers a démarré, le président d'Alcatel ne pouvait rester sans réagir. Si le français est très complémentaire de Lucent, la gouvernance du nouveau groupe accroît les risques d'exécution.*



Après plusieurs années de rationalisation, le président d'Alcatel, Serge Tchuruk, repart à l'offensive. D'abord, il crée le numéro deux mondial des équipements télécoms, derrière Cisco, par "une fusion entre égaux" avec l'américain Lucent, cinq ans après avoir rompu les fiançailles avec ce dernier. Ensuite, il manœuvre pour monter à 25 % du capital de Thales en lui apportant Alcatel Alenia Space et ses activités de sécurité des chemins de fer. Devant ces deux manœuvres d'envergure, chacun s'interroge : Serge Tchuruk mène-t-il Alcatel sur la bonne voie ?

### Xavier Patroin, président d'Albatros capital :

" Il est clair qu'après le rachat de Marconi par Ericsson, Alcatel devenait une cible de choix et devait réagir. Or Lucent était vraisemblablement la seule mariée possible. Seulement, ce mariage comporte des risques très significatifs pour les actionnaires d'Alcatel. Risques financiers d'abord : avec une valeur d'entreprise de 1,2 fois son chiffre d'affaires, Alcatel est sensiblement moins bien valorisé que Lucent, à 1,6 fois, lequel pourtant se porte moins bien. Et il va devoir supporter les 34 milliards de dollars d'engagements sociaux de Lucent, dont la part non financée s'élève à 2 milliards. Deux éléments qui ont conduit les agences de notation Standard and Poor's et Fitch à se dire prêtes à placer la dette d'Alcatel sous surveillance négative. À cela s'ajoutent de gros risques d'exécution : à commencer par l'intégration de deux groupes ayant des technologies, potentiellement convergentes, mais radicalement distinctes dans le mobile et le filaire. Et par les difficultés de fonctionnement d'une structure de management bicéphale, avec des Américains à la tête d'une société française. Sans oublier le mariage de deux groupes signant chacun des contrats militaires, ce qui a toutes les chances de poser problème à leurs gouvernements respectifs. À cet égard, la volonté d'Alcatel de se renforcer dans Thales ne peut que compliquer encore un peu plus les choses. Bref, l'opération s'annonce bien périlleuse."

### Vincent Rech, analyste équipements télécoms chez SG Securities :

" Sur le marché en déflation chronique des équipements télécoms, où les nouveaux entrants chinois imposent une pression concurrentielle évidente et où les clients se concentrent, mener la consolidation est la meilleure issue possible. Même si l'intégration des différentes lignes de

produits peut prendre du temps parce qu'il faut continuer de maintenir les bases installées chez les clients et si les Bell Labs de Lucent pourraient être sortis du périmètre, l'opération se présente sous les meilleurs auspices. La complémentarité géographique et produits des deux groupes minimise la complexité de l'intégration pour Alcatel, qui deviendra ainsi un acteur dominant dans l'industrie du fixe. Ce mariage permettra d'enrichir leur offre sur chaque marché : ainsi Alcatel pourra distribuer les solutions mobiles CDMA de Lucent dans les pays émergents où il est implanté et l'américain les routeurs IP du français aux États-Unis. En étant conservateur sur le montant réel des synergies, nous estimons que la valeur du nouveau groupe serait supérieure à 15 euros par action. Si elle n'est pas sans risque, au moins sur le papier, c'est une opération globalement favorable donnant un signal fort de confiance pour la croissance du marché des réseaux fixes."

### **La gouvernance acrobatique d'un "mariage entre égaux"**

Il y a des héritages dont on se passerait bien. Celui de Serge Tchuruk appartiendra à ceux-là, comme le suggère l'enthousiasme plus que modéré du marché pour ses récentes initiatives. Même si, pour les actionnaires de Lucent, qui cherchaient à l'évidence une issue de secours après trois années de gestion pour le moins discutable de Patricia Russo, sortir par le biais d'une "fusion entre égaux" en prenant à la fois la moitié des sièges d'administrateurs et la direction opérationnelle de la nouvelle entité alors que Lucent pèse la moitié d'Alcatel en Bourse, c'était inespéré !

Mais il n'est pas sûr que tout cela se déroule comme annoncé. Car qui peut croire que le Congrès américain accepte qu'un groupe français récupère les contrats militaires de Lucent ainsi que ses laboratoires de recherche, surtout au moment où ce groupe est très précisément entrain de verrouiller son contrôle par une pilule empoisonnée appelée Thales. Il va exiger que l'on sorte de Lucent à la fois les contrats militaires et les Bell Labs... Dès lors, on voit mal les actionnaires d'Alcatel accepter à la majorité des deux tiers de livrer non seulement les clés à Patricia Russo, mais aussi la moitié du futur conseil d'administration, alors même que Lucent sera vidé d'une part non négligeable de sa substance...

On le voit : sur le papier, ce mariage fait sens. Mais ses risques d'exécution ont été démultipliés par des concessions majeures sur la gouvernance de la future entité qui la rendra difficilement gérable. Qu'un président sur le départ place le groupe dont il a encore la charge dans une situation aussi acrobatique est pour le moins étonnant. À moins que ce ne soit encore un coup pour durer.

### **Valérie Segond**