



## 2020 : l'année où Xerox disparaît ?

**2019 a été la première année pleine de la gouvernance Icahn - Visentin et elle a été riche en déclarations, en bouleversements mais aussi en fermetures de sites et plans sociaux. La saison 2 s'annonce tout autant rocambolesque avec une opération menée vers HP qui a fait déjà beaucoup parler et sur laquelle nous allons revenir en détail.**

### Comment Xerox s'est préparé

Fin 2018, Xerox avait déjà démarré une sévère cure d'amaigrissement aux Etats-Unis, notamment au niveau de son encadrement stratégique avec des centaines de licenciements en quelques mois. En 2019, le régime s'était accéléré, avec une dimension mondiale, via le projet Own It. La signature d'un contrat d'externalisation gigantesque avec les indiens d'HCL a donné le départ d'une vague de transferts d'activités et, logiquement, de licenciements dont nous allons encore souffrir une bonne partie de 2020. Le re-centrage vers les produits du groupe aura aussi eu comme conséquence directe la fermeture d'Impika et la mise à la porte de ses 143 salariés. La France n'étant qu'un exemple parmi d'autres, la filiale américaine de distribution, GIS, ayant aussi particulièrement souffert de son intégration sous le nom de XBS.

Dans le même temps et au prix de quelques intimidations, gesticulations et vraies discussions, Xerox et Fuji ont fini par enterrer la hache de guerre et trouver un accord, qui semble être surtout au bénéfice de Xerox : le contrat cadre est annulé sans pénalité, Fuji abandonne son procès à 1 milliard de Dollars et nous rachète nos 25% de parts dans Fuji-Xerox pour 2,3 milliards de Dollars. Quand on se rappelle que nos amis Nippons valorisaient leur 75 % de Fuji-Xerox à hauteur de 2,5 milliards on se dit que l'inflation doit être plus forte qu'on ne le pense. Ou alors Jeff Jacobson avait vraiment essayé d'arnaquer les actionnaires...

Comme le contrat cadre a disparu, Xerox n'est plus obligé de commercialiser les produits Fuji et surtout, il est libre d'être vendu ou de fusionner avec une autre entreprise sans que les japonais n'aient rien à y redire.

Pour la première partie, ce n'est pas parce qu'on y est plus obligé qu'on va cesser de le faire et, depuis, de nouveaux accords de distribution ont été signés pour la remplaçante des C60/C70 (Primelink 9065/70) et pour le prochain remplacement de la série Dxxx (Primelink Bxxx).

Pour ce qu'y est de la seconde partie, le lendemain de l'annonce de l'accord avec Fuji, la presse nous informait que John Visentin avait envoyé un courrier d'offre d'achat au board HP. Etonnant non ?

A noter, dans l'autre sens, que Fuji abandonne le nom de Xerox. Fuji-Xerox s'appellera donc à partir du 1er avril 2021 Fujifilm Business Innovation Corp et pourra attaquer les marchés Européens et U.S.

### Moins, c'est plus !

Il faut rendre justice à John Visentin, 2019 aura été conforme à ses prévisions de début d'année : chiffre d'affaire en baisse et profits en hausse. Avec un catalogue produit vieillissant qui tarde à se renouveler et d'importantes réductions des effectifs, on pouvait s'en douter. Mais la bourse adore les prévisions qui sont tenues et, après une année 2018 désastreuse qui avait vu l'action passer de 30 \$ à 20 \$, 2019 lui a permis de remonter à plus de 37 \$ soit une augmentation de près de 90 %. Le cours de l'action a aussi été dopé par une politique forte de distribution de dividendes ce qui a confirmé que nous avons bien changé d'époque : après des décennies de dirigeants qui recherchaient en priorité à conforter leur position personnelle nous avons dorénavant un CEO qui privilégie les intérêts des propriétaires de l'entreprise, à savoir les actionnaires. La seule constante est que les salariés, eux, restent, à leurs yeux, quantité négligeable, qu'on peut remplacer sans remord par des prestataires extérieurs et dont on n'augmente pas les salaires lorsqu'ils ont la chance (?) de conserver leur emploi. 2019 aura encore été une année sans réelle politique de revalorisation salariale et ce n'est pas l'hypothétique prime au résultat - versée en partie sur 2019, le solde en 2020 - qui changera les choses

puisque'elle ne concerne que moins de 20 % des salariés. Pour les autres, à moins d'être rattrapés par les minimas sociaux (qui, eux, ont augmenté de 2% en 2019), c'est rien du tout.

Pour 2019, Xerox France remonte 30 millions d'Euros au groupe. Tout est dit.



## On commence en douceur

Au lendemain de l'annonce de l'accord trouvé avec Fuji, Xerox envoyait donc à HP une offre de rachat qui, bien que confidentielle était, dans la foulée, publiée sur le site de HP sur ordre de leur Board, clairement opposé à cette proposition. Ça donnait le ton de notre feuilleton de l'hiver ! Mais l'histoire avait débuté plus tôt, à la fin du printemps lorsque Carl Icahn s'était lancé à acheter de gros paquets d'actions HP pour, à l'été, finir par détenir 4,24 % de HP, soit la bagatelle de 1,2 milliard de Dollars. Et voilà notre principal actionnaire qui prenait la cinquième place de l'entreprise que nous souhaitons acquérir.

HP, pour tout dire, n'est pas au mieux de sa forme et depuis plusieurs années suit à peu près le même chemin que Xerox avec un chiffre d'affaire en baisse constante et un maintien des profits au prix de plans sociaux à répétition. A l'annonce des résultats 2018, l'action HP était passé de 24 € à 19,74 € et avait de nouveau plongée début octobre pour finir à 16 \$. Dans ces conditions, la proposition de rachat basée sur 17 \$ par action + une demie action du nouveau groupe constituée paraissait raisonnable. Mais, alors que Xerox ne pèse que 8 milliards de Dollars, HP en valait, début novembre, encore plus de 27 ce qui rendait cette proposition pour le moins originale, voir farfelue. C'était sans compter les 2,3 milliards issu de l'accord avec Fuji et, surtout, le support de notre banque historique, Citigroup, (aidée par Mizuho Financial et Bank Of America) prête à financer les 24 milliards restants.

Mais en publiant sur son site, à deux reprises, les courriers confidentiels envoyés par John Visentin à son Board, HP mettait ses actions sous le feu des spéculateurs, la faisant remonter à 20 \$ et rendant ainsi la proposition de Xerox moins attractive.

## Puis le ton se durcit

Après ce double refus et comme ça avait été le cas lorsqu'il s'était s'agit de prendre le contrôle de Xerox, Carl Icahn a pris la plume et, avec son style inimitable, s'est adressé directement aux actionnaires de HP : le Board et le CEO de HP ne sont que des incapables, juste bons à maintenir un statu quo mortifère pour les actionnaires mais qui leur garantit de très bons salaires. De son point de vue, leur dernier plan de restructuration n'aura pas plus d'effet que de «réarranger les chaises longues sur le pont du Titanic» et «ils sont de la même trempe de ceux qui avaient fait en sorte qu'aujourd'hui on croise les ossements d'entreprises défunctes comme Kodak sur la route qui mène au cimetière de Wall Street».

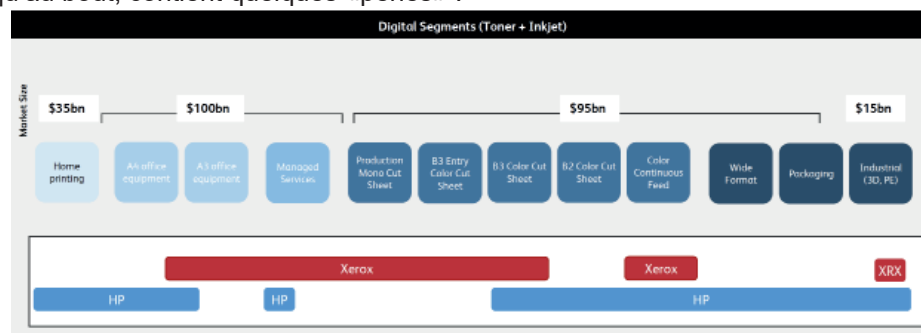
Il exhorte alors les actionnaires de HP à reprendre le contrôle de leurs intérêts en se joignant à lui pour remplacer les actuels dirigeants par une nouvelle équipe qui sera à même de procéder à une fusion dont l'intérêt est si évident.

Afin de donner corps à cette évidence, John Visentin, quelques jours plus tard, a produit, à destination des marchés financiers une présentation de 33 diapositives détaillant les synergies à attendre de ce regroupement. Présentation très largement inspirée de celle réalisée en février 2019 qui détaillait la stratégie mise en place chez Xerox.

Car l'approche est la même : rationalisation de la logistique et des fonctions support, recours intensif à l'externalisation, diminution drastique du personnel, de l'immobilier...

La complémentarité des offres des deux entreprises est, effectivement, une évidence (cf schéma ci-dessous) mais le document, voulant pousser la logique jusqu'au bout, contient quelques «perles» :

- Opportunité de vendre Xmpie ou des Freeflow chez les clients équipés de matériel de production HP.
- Opportunité de vendre DocuShare chez les clients équipés d'imprimantes HP.
- Intérêt pour XFS de pouvoir financer les parcs HP alors même que nous cherchions à nous en débarrasser il y a encore quelques semaines...



## Et on compte sur ses amis

Quand Carl Icahn parle de remplacer le Board et le CEO de HP par des hommes et des femmes «mieux avisés», il compte bien y parvenir avec le concours des autres principaux actionnaires de HP, qui ne sont pas, pour beaucoup, des inconnus :

Le groupe Vanguard, deuxième propriétaire de Xerox (10,15%) est le premier actionnaire de HP (8,54%)

Carl Icahn, n°1 chez Xerox (10,34%) est n° 5 chez HP (4,24%)

Black Rock Inc, n°3 chez Xerox (7,11%) est n°3 chez HP (6,61%)

State Street Corporation, n°5 chez Xerox (4,13%) est n°4 chez HP (4,78%)

En résumé, parmi les cinq plus gros actionnaires de Xerox et de HP, il en a quatre de communs, qui pèsent 24,17 % de HP.

Sans compter quelques autres, plus petits, comme Northern Trust Corp ou Dimensional Fund Advisors.

Considérant que le 25 décembre 2019, HP a ouvert à ses actionnaires la possibilité de nommer de nouveaux membres au Board et, pour autant que les groupes nommés ci-dessus soient satisfaits du travail de John Visentin, sans présager de quoique ce soit, Enrique Loeres, actuel CEO de HP (depuis octobre 2019) serait bien avisé de tenir ses affaires bien rangées.

## Quoi, quand et avec quelles conséquences

Il est bien entendu très difficile de deviner l'avenir mais, à la vue des éléments précédents il est clair que cette affaire a été particulièrement préparée du côté Xerox. L'enchaînement des actions et communications rappelle étrangement ce que nous avons connu lorsque Carl Icahn a pris le contrôle de Xerox en évinçant Jeff Jacobson pour le remplacer par John Visentin.

Précisons que ce serait bien John Visentin qui prendrait la direction du nouveau groupe.

A noter aussi que le Fond de Pension des Sapeurs Pompiers de Miami, actionnaire de Xerox, a intenté un procès à Carl Icahn l'accusant d'avoir été informé de la volonté de Xerox d'acheter HP au moment où il achetait des actions en quantité, donc avant l'été. Ce qui revient à dire qu'ils veulent faire condamner pour délit d'initié l'homme qui était, plus que vraisemblablement, à l'initiative de l'opération.

Tout va donc se jouer dans les semaines qui viennent, avec la nomination d'un nouveau Board chez HP, plus enclin à envisager positivement la fusion des deux entreprises.

Ou pas...

Si oui, il faudra alors décider qui achète qui, un achat de Xerox par HP pouvant alors redevenir d'actualité.

Puis il faudra alors mettre la fusion sur des rails en distribuant les postes de direction et les responsabilités.

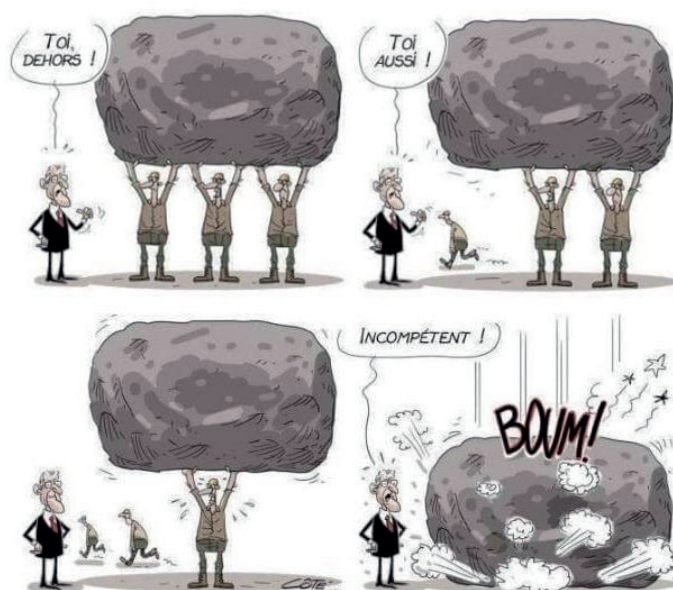
Ce qui est clair, c'est qu'il est attendu 2 milliards d'économies annuelles de cette fusion ce qui n'augure rien de bon pour les salariés des deux entités.

## En France en 2020

En attendant les conséquences d'une éventuelle fusion entre HP et Xerox, l'année 2020 va déjà être marquée par le sceau de la restructuration puisque c'est durant les 4 premiers mois de l'année que l'essentiel des départs du PSE 2019 va s'opérer.

Au delà de la perte de nos collègues ce sont aussi les conditions de travail de ceux qui restent qui vont poser questions car les transferts d'activités vers HCL sont encore très imparfaits, les rôles et responsabilités pas toujours bien définis et, pourtant, la Direction espère que les résultats ne souffriront pas de ces bouleversements. Ce qui s'appelle démarrer l'année par un vœu pieux... Sans les compter les projets qui restent en suspens : externalisation complète du service technique, déménagement de locaux devenus trop grands, externalisation d'XFS vers HCL (comme ça a été le cas pour OTC)... Pour ce qui est des améliorations des conditions des collaborateurs, salariales ou de travail, pour le moment c'est «circulez, il n'y a rien à voir».

Elle va être longue cette année 2020...



En 2018, John Visentin avait perçu une rémunération, tout compris de plus de 23 millions de Dollars. Nous attendons les chiffres 2019 avec impatience.

Sources : Morningstar

**Pour 2020, on vous souhaite :**

**LA SANTE et L'AMOUR**

**Et, pour le reste, on reste à votre disposition**

**Laurence Becker - Gil Boucher - Bénédicte Jullien - Guy N'Souari - Sabine Boyer  
- Sabrina Bastos - Xavier Lépine**

