



HAL
open science

Les OPA, et après ?

Sylvie Metz-Larue, Bertrand Barthélemy

► **To cite this version:**

Sylvie Metz-Larue, Bertrand Barthélemy. Les OPA, et après ?. Sciences de l'Homme et Société. 1989.
hal-01808209

HAL Id: hal-01808209

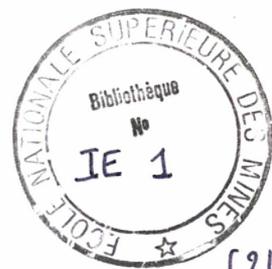
<https://minesparis-psl.hal.science/hal-01808209>

Submitted on 5 Jun 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Sylvie METZ-LARUE
Bertrand BARTHELEMY



[244]

LES OPA, ET APRES ?

Consultation
sur place

MEMOIRE DE 3^e ANNEE

Ecole Nationale Supérieure des Mines de Paris

Juillet 1989

REMERCIEMENTS

Nous tenons à remercier vivement toutes les personnes qui ont accepté de nous recevoir et de nous faire partager leur riche expérience. La plupart d'entre elles sont citées pour permettre au lecteur d'apprécier le point de vue pris. Certaines ne le sont pas pour des raisons de confidentialité, ce qui nous permet de ne pas censurer leurs récits.

Nous tenons aussi à remercier la société Lafarge Coppée pour le soutien apporté, et en particulier son Président, M. B. Collomb, et son Directeur du Plan et de la Stratégie, M. A. Le Meur.

Que MM. C. Midler et H. Dumez, du Centre de Recherche en Gestion de l'Ecole Polytechnique, trouvent ici l'expression de notre reconnaissance. Leurs conseils nous ont été précieux.

LISTE DES PERSONNES RENCONTREES

Lafarge Coppée

B.Collomb, Président
A.Le Meur, Directeur du Plan et de la Stratégie
P.Agid, Président d'Orsem
P.De Belloy, Direction Lafarge Nouveaux Matériaux

Saint Gobain-Pont A Mousson

R.Martin, Président d'honneur

Elf-Aquitaine

G.Rutman, Vice-Président Directeur Général
A.Bouillot, Président d'honneur

Atochem

J.Puéchal, Président, ex Ato-chimie
F.Périer, Directeur du plan et de la stratégie, ex Chloé
M.Paris, Directeur des usines de Balan et de St Fond, ex Ato-chimie

Sanofi

R.Sautier, Président
J.Lecendreux, Secrétaire Général
J.P.Léon, Directeur Financier, ex Parcor
K.Briner, Directeur Santé Humaine, ex Parcor
M. De Bruneton, Santé Humaine, ex Labaz
B.Comar, Santé Humaine, ex Clin-Midy
G.Cahier, Parfums Molyneux, ex Stendahl et Molyneux

Thomson Consumer Electronics

J.Fayard, Président d'honneur
A.Fribourg, Directeur Financier
H.Garin, Directeur de la branche Tubes
P.Créau, Directeur de la branche Vidéo
M.Siat, General Manager Corporate Planning

Pechiney

J.M.Folz, Directeur Général

J.P.Ergas, Président de Cebal, CEO d'American National Can

PCUK

M.Teretschenko

Lyonnaise des Eaux

M.Cohen, Direction du Développement

T.Bochet, Directeur Financier Sita

M.Delatte, Contrôleur de gestion Sita

Compagnie Générale des Eaux

J.M.Oury, chargé de mission à la Direction Générale

Canada Development Corporation, Cantera

B.Isautier, CEO

Rhône poulenc

M.Lefebvre, Agrochimie

M.Palau, Chimie Minérale

Ascinter Otis

C.Canetti, Direction Ile de France

Coopers et Lybrand

M.Geary, responsable des activités Fusions/Acquisitions

Crédit Commercial de France

M.Wohrer, Direction des relations avec les entreprises

M.M. Lazard Frères et Cie

C.De Labriffe, associé gérant

Banque Worms

J.P.Roth

Commerzbank

R.Schmidtkes, Direction Fusion/Acquisition à Francfort

J.Thouard Entreprises

P.Auvieux

Direction Générale de l'Industrie

M.N'Guyen

G.Crespy

Médecine du Travail

Dr Seitz, région Ile de France

Société de capital développement

M.X, ancien Président

Société industrielle

M.X, conseiller du Président pour les acquisitions stratégiques

Multinat

M.X, Direction

M.Dupont

Liste des personnes dont nous avons écouté une intervention publique sur les Fusions/Acquisitions :

Saint Gobain-Pont A Mousson

J.L.Beffa, Président

J.H.David, Directeur Général

Sanofi

M.De Haas, Directeur juridique

UAP

J.Peyrelevade, Président

Hachette

Y.Sabouret, Vice- Président Directeur Général

Compagnie Financière de Suez

G.Mestrallet, Directeur

Nomura Securities

M.Hashimoto, Executive Director

M.Howland-Jackson, Head of Corporate Finance

Security and Exchange Commission

H.H.Fleischman, Commissionner

Salomon Brothers

R.Freeman, Managing Director

Cleary Gottlieb

P.Karasz

D.S.Sternberg

R.H.Pollack

L.Cohen-Tanugi

CEFRI

J.P.Bouyssonie, Président

AGEFI

J.M.Quatrepoint, Directeur de la rédaction

RESUME

Le mot OPA fait frémir. Et le débat est passionné. L'opinion publique se focalise sur quelques opérations où l'argent gagné apparaît comme facile et immérité, ou bien sur les OPA hostiles. De leur côté, les chefs d'entreprise utilisent l'acquisition comme un outil de gestion normal, et l'OPA n'apparaît être qu'une modalité d'achat comme un autre. Curieusement, le débat s'arrête à l'acte d'achat. Peu d'attention est portée à ce qui se passe après la prise de contrôle et à l'importance de ce qui se passe : les OPA, et après?

Pourtant de nombreuses études ont montré que le risque d'échec est très élevé, et que les synergies espérées ne se réalisent pas toujours.

Trois difficultés majeures semblent exister : des surprises ou des attentes irréalistes, des heurts entre cultures d'entreprise, et des problèmes avec le management de l'acquisition. Nous avons choisi de nous concentrer sur les deux derniers points qui sont très spécifiques à un environnement culturel. C'est donc au mariage à la Française que nous nous sommes intéressés.

L'acquisition représente un véritable séisme. Les employés de la cible se sentent en position d'infériorité et trahis dans leur fidélité à leur entreprise, tandis que les acquéreurs auront tendance à afficher leur supériorité.

L'incertitude se met immédiatement à planer et le risque est grand de voir de nombreuses personnes se réfugier dans un attentisme prudent et d'autres, en particulier des cadres, fuir la nouvelle société. Une période de tous les dangers s'ouvre donc, alors même que l'acquéreur se doit de découvrir plus en profondeur son acquisition. Par ailleurs cet attentisme bloque les échanges d'information et le choc des cultures d'entreprise rend la communication informelle difficile. La productivité chute, au moment où la réalisation effective des intégrations d'activités entraîne une importante surcharge de travail et un lourd effort d'adaptation et de formation.

Toutefois, lorsque la stratégie suivie semble réaliste, l'intégration des diverses activités est en général menée à bien et procure de substantielles économies, même si le chemin emprunté n'est pas toujours celui qui était prévu. Mais, en contrepartie, le contrôle et la coordination créent de nouveaux coûts : apparition de superstructures, complexification et bureaucratisation; tandis que la réalisation effective des intégrations d'activités entraîne un coût humain élevé, une importante surcharge de travail et un lourd effort d'adaptation et de formation.

L'intégration d'une entreprise n'est donc pas synonyme d'argent facile, mais demande beaucoup de travail, de persévérance et de temps. La qualité et la loyauté des dirigeants chargés de la prise de contrôle est donc déterminante. Or peu de dirigeants se spécialisent dans la prise de contrôle, ce qui est peut être dommage au regard de la complexité des problèmes rencontrés.

Néanmoins, l'acquisition ouvre une période exceptionnelle pendant laquelle les gens sont prêts à de nombreux sacrifices qui peuvent permettre des redressements spectaculaires. L'acquéreur se trouve donc devant un dilemme : agir vite pour faire accepter plus facilement ses décisions, mais au risque d'un rejet; ou bien, temporiser, le temps d'améliorer sa connaissance de la cible et d'essayer de calmer les esprits, au risque, cette fois, d'avoir du mal à imposer des changements ultérieurs.

Il apparaît que les dirigeants expérimentés dans les Fusions/Acquisitions ont plutôt tendance à essayer de profiter de cette période exceptionnelle. Par ailleurs, la standardisation récente des méthodes de gestion, en France, rend moins dangereux pour un acquéreur la fuite de cadres dirigeants, car il lui est aujourd'hui plus facile de les remplacer. Ce phénomène, couplé avec une accumulation d'expérience, amène les entreprises françaises à un comportement plus interventionniste.

Mais cette exigence récente d'une plus grande mobilité des cadres nous entraîne vers des attitudes à l'Américaine dans lesquelles les cadres sont de véritables mercenaires. Parallèlement, subsiste la conception du rôle de l'entreprise la plus largement répandue chez nous, et qui est assez proche de la vision allemande, conception basée sur la fidélité et le respect d'une culture propre à l'entreprise. Ainsi, cette évolution vers un plus grand professionnalisme induit un décalage croissant qui nous éloigne d'un consensus.

Pour pallier notre faiblesse face à l'étranger et résoudre ces contradictions croissantes, la tendance naturelle des Français est de se retourner vers l'Etat et de lui demander de jouer le rôle de protecteur et de gendarme.

Or l'intégration européenne va peut être se traduire par une perte de pouvoir de l'Etat Français.

Dès lors la régulation des OPA relève aussi de la responsabilité des chefs d'entreprise et des banquiers. Ne pouvant atteindre la puissance américaine, ne sommes nous pas condamnés à rechercher le consensus qui protège l'Allemagne?

Dans cette optique, le comportement des chefs d'entreprise français après l'acquisition, et leur prise en considération des spécificités culturelles françaises deviennent primordiaux.

TABLE DES MATIERES

"Les 100 petits employés" ou quand Agatha Christie avait prévu la réalité.....	1
INTRODUCTION.....	3
I. LE CONTEXTE DES ACQUISITIONS.....	6
A- LE CAS DES ETATS-UNIS.....	6
B- LES ETUDES.....	7
1) La théorie.....	7
a) Le concept de synergie.....	7
b) Les synergies prévisibles par type d'acquisition.....	8
c) La difficulté du chiffrage d'une synergie prévue.....	8
2) Les études sur la réussite.....	9
a) Les méthodologies.....	9
b) Les résultats de ces études.....	10
3) L'opinion des chefs d'entreprises.....	10
C- NOTRE DEMARCHE.....	12
II. LE CHOC DE L'ACQUISITION.....	13
A- LE CHOC PSYCHOLOGIQUE.....	13
1) Les premières réactions.....	13
a) La guerre économique.....	13
b) Le syndrome vainqueur / vaincu.....	14
c) La perte d'identité.....	14
d) La peur du changement.....	15
2) Les chocs culturels.....	16
a) La nationalité.....	16
b) La taille.....	17
c) L'organisation.....	17
d) Les réactions aux "intrusions".....	18
e) Les cultures d'entreprise.....	19

B- UNE PERIODE CAPITALE	20
1) Un moment privilégié.....	20
a) La pression extérieure.....	20
b) Les espoirs.....	20
c) Les changements attendus.....	21
2) Une phase à hauts risques.....	22
a) Les inquiétudes.....	22
b) Les difficultés de communication.....	23
c) L'attentisme.....	24
d) La fuite des cadres.....	24
C- COMMENT ADOUCIR LE CHOC ?.....	26
1) Le cas idéal.....	26
a) Le choix de la cible.....	26
b) Les contacts préliminaires.....	27
2) En général.....	28
3) Les mesures destinées à accroître la confiance.....	28
4) La mesure obligatoire : communiquer.....	29
5) Les choix plus "sensibles".....	30
 III. L'ADAPTATION DE L'ORGANISATION.....	 31
Vers une structure permettant de gérer la diversité.....	31
1) Décentraliser les responsabilités.....	31
2) Au-delà : Centraliser la gestion des ressources vitalles.....	32
 IV. L'INTEGRATION	
FUSION OU AUTONOMIE.....	35
1) La diversité des situations.....	35
2) L'équilibre Autonomie - Economie.....	36
3) L'intégration d'activités : un travail de longue haleine.....	37
a) La fusion d'activités de production.....	37
b) La logistique.....	39
c) La R/D.....	40
d) Les gains comptables.....	41
e) Les ventes.....	41
4) L'équilibre Autonomie - Contrôle.....	43
a) Les méthodes douces.....	43
b) Les méthodes dures.....	44
c) Le contrôle du management.....	45
d) Les conséquences sur l'organisation.....	45

V. LES DIRIGEANTS.....	49
1) Un besoin paradoxal de dirigeants.....	49
2) Les différents comportements.....	50
a) Le maintien des cadres acquis.....	50
b) Le détachement.....	50
c) L'embauche.....	51
3) L'effet d'expérience.....	51
a) Les cadres des sociétés créées essentiellement par croissance externe.....	52
b) Les cadres de sociétés procédant occasionnellement à des acquisitions.....	53
c) Une évolution.....	54
 CONCLUSION.....	 57
 ANNEXES.....	 61
 Bibliographie.....	 66

"Les 100 petits employés" ou quand Agatha Christie avait prévu la réalité.

Le 1er janvier 1987, Multinat, filiale française d'une multinationale Américaine, prit le contrôle de Beaudoin et Cie, petite société française de 100 personnes. Multinat et Beaudoin et Cie étaient dans le même secteur d'activité : elles fabriquaient des machines et en assuraient l'entretien.

Monsieur Dupont est détaché de Multinat pour s'occuper de réaliser l'intégration de Beaudoin. Son premier geste fut de renvoyer Mademoiselle Beaudoin, fille du fondateur de Beaudoin et Cie, qui dirigeait la société depuis la retraite de son père. Puis Monsieur Dupont, n'ayant pas participé à la phase précédant l'acquisition, s'attacha à établir les coûts de production; en effet, il n'y avait pas de comptabilité analytique chez Beaudoin et Cie. Il découvrit avec horreur que la productivité était deux fois plus faible que chez Multinat. De plus, Beaudoin vendait ses machines 30% moins cher que Multinat. Tout ceci n'était que partiellement compensé par les plus faibles salaires des employés de Beaudoin (un contremaître ne gagnant que 7500 Francs par mois contre 11000 Francs chez Multinat).

Monsieur Dupont en arriva vite à conclure que l'activité de production n'était pas viable. Le 1er mars, il annonça un plan de licenciements et la fermeture de l'atelier . Monsieur Dupont recevait les gens dans la journée et ils s'en allaient le soir même :

41 personnes furent licenciées. Ils n'étaient plus que 59.

Tout se passa sans grève, et sans aucun recours devant les Prud'hommes : il faut dire que le personnel ouvrier était âgé et composé pour une bonne part d'étrangers. Monsieur Dupont avait de plus augmenté les salaires, et acheté des outils neufs. D'ailleurs les employés avaient accueilli favorablement l'arrivée de Multinat : Mademoiselle Beaudoin avait une vision particulière des rapports sociaux. Elle refusait par exemple de serrer la main de ses employés: Elle avait, en partant, donné à Monsieur Dupont un livret sur lequel elle notait ses appréciations sur le personnel. L'un était traité de "communiste enragé", un autre de "tuberculeux", "ivrogne" ou de "gros fainéant". Son affection était naturellement bien payée de retour.

Il y eut néanmoins quelques accès de mauvaise humeur : les quatre pneus de la voiture de Monsieur Dupont crevèrent en même temps, son téléphone se mit à sonner la nuit, le portail de sa maison disparut.. et un matin il découvrit dans la cour de l'usine une tombe, entourée de piquets coiffés du casque des employés licenciés, surmontée d'une inscription : "A Beaudoin et Cie, morte le 1er janvier 1987 ". Monsieur Dupont assista aussi à trois vrais enterrements : deux morts de maladies, et un suicide.

Ils n'étaient plus que 56.

Le 1er avril les machines furent déménagées.

Monsieur Dupont s'attaqua alors à l'intégration de la maintenance du parc installé de Beaudoin dans le réseau de Multinat.

Le 11 Juillet, les clients étaient avertis que les réseaux seraient fusionnés. Le 7 novembre, les tournées furent unifiées.

Quatre personnes démissionnèrent dont un excellent contremaître, parti à la concurrence malgré une hausse de salaire de 35%...

Sur 100 personnes, ils n'étaient plus que 52 anciens salariés de Beaudoin.

Tout semblait consommé : la marque Beaudoin avait disparu... les employés étaient maintenant employés de Multinat.

Mais, après une première période où les augmentations de salaires et l'amélioration des conditions de travail adoucissaient le choc, ceux-ci se mirent à regretter la gestion familiale de Beaudoin... Plusieurs démissionnèrent, certains retournant dans de petites sociétés du même secteur. Et aujourd'hui,

ils ne sont plus que 30...

Sur le plan financier, Multinat a fait une excellente affaire.

INTRODUCTION

Ceci est le récit véridique de l'absorption d'une petite entreprise. Personne n'a prêté attention à Beaudoin en 1987... et pourtant tout le monde hume avec délectation le parfum de scandale qui baigne les rachats d'entreprises par OPA !

Ce parfum s'explique par deux traits de la culture française, parfaitement soulignés par le Président de la République sur TF1 lors de l'émission 7/7 :

"Je mets en garde les Français [...] contre le gangstérisme et la loi du plus fort."

D'une part, l'OPA transgresse un tabou : le **pouvoir de l'argent**. Le rachat met en pleine lumière ce pouvoir s'exerçant sur une entreprise; or, l'entreprise est largement considérée, en France, comme un bien collectif à vocation sociale. Cette conception est fortement ancrée au plus profond de la plupart d'entre nous, de l'ouvrier au patron. D'ailleurs, l'opposition qui est faite entre acquisition à but financier et acquisition à but industriel - l'une étant mauvaise et l'autre bonne - en est la conséquence. Les Français s'accommodent bien d'une superstructure gérant les entreprises qui soit distincte des propriétaires de ces mêmes entreprises.

D'autre part, les gains fabuleux réalisés par quelques financiers à l'occasion d'opérations spectaculaires laissent par ailleurs à penser qu'il est aisé de faire du profit en rachetant des entreprises : c'est **l'argent facile** et immérité tant décrié par les media et qui fait scandale.

Raid, requin de la finance, chevalier blanc, pillule empoisonnée, parachute doré... Le vocabulaire employé est pour le moins imagé, mais il tend à focaliser l'attention sur ce qui est le plus spectaculaire, et risque de faire oublier la diversité des prises de contrôle.

On estime que 1000 entreprises changent de main en France chaque année, alors qu'il n'y eut ces vingt dernières années qu'une vingtaine d'OPA ou d'OPE par an, dont très peu d'opérations hostiles. 1988 a vu une vague d'OPA, dont certaines attaques hostiles, mais il y eut en 1987 trois fois moins d'OPA qu'en 1972¹. Il faut donc élargir le champ de vision : l'OPA n'est qu'une modalité de

¹ Voir annexe 1.

rachat pour une entreprise², et la fusion-acquisition est utilisée par de nombreux industriels comme un outil de gestion normal.

Elle est aussi ressentie comme un outil permettant d'atteindre une plus grande intégration européenne, comme en témoigne l'explosion des opérations transnationales en Europe depuis quelques années³.

Mais cet outil de gestion devient parfois une obligation; certaines sociétés réalisent ainsi des acquisitions "défensives" considérant qu'il y va de leur survie : quand vous êtes au milieu d'un troupeau d'éléphants qui s'ébranle, il vaut mieux se mettre à courir avec eux. Autrement dit, c'est la loi de la jungle qui s'impose : *"manger pour ne pas être mangé"*. Cette préoccupation ne saurait être considérée comme futile, l'Etat Français ayant d'ailleurs redéfini à plusieurs reprises les contours des sociétés publiques : Atochem est un exemple de la réussite possible de telles opérations. C'est pourquoi, pour tout chef d'entreprise, les fusions-acquisitions sont une bonne chose quand il en est l'auteur et une mauvaise quand il en est l'objet.

Les craintes des patrons français sont d'autant plus vives que les entreprises françaises ne sont pas aujourd'hui les plus fortes et qu'elles s'inquiètent de la puissance de leurs concurrentes, l'opinion publique étant prête à leur venir en aide pour éviter leur rachat par des étrangers. Interrogés pour L'Expansion, 74% des Français estimaient que le rachat d'une entreprise française par des étrangers était une mauvaise chose.

Antoine Riboud résumait ces divers sentiments par la formule : *"On n'achète pas la cathédrale de Chartres pour en revendre les vitraux à l'étranger!"*

Enfin, il faut se méfier des amalgames : du raider financier à l'investisseur industriel, la palette des acheteurs est très diverse. Il y a trois types purs d'acquéreurs : le raider qui vise un profit court terme et qui se paye sur la bête, le condottiere, bâtisseur d'empire, qui cherche à redresser des firmes sous-évaluées et l'industriel qui acquiert des parts de marché, un réseau de distribution ou une technologie.

L'amalgame est d'autant plus trompeur qu'il est très délicat de différencier les opérations qualifiées de financières de celles dites à but industriel. Comme les condottieri, les raiders se mettent parfois à gérer leur acquisition. Carl Icahn est respecté dans la profession pour sa gestion de TWA; Sir James Goldsmith, qui a empoché 90 millions de dollars en déstabilisant Goodyear, est aussi celui qui a géré la Générale Occidentale. Une partie de la chimie fine américaine a par

² Voir annexe 2.

³ Voir annexe 3.

ailleurs été sauvée lors des désinvestissements de grands groupes par des LMBO qui ont permis à des managers compétents de redresser la situation.

De leur côté, certaines sociétés dites industrielles revendent les actifs qui ne les intéressent pas, exactement comme un raider qui dépèce sa proie. Quelle différence y a-t-il entre un raider et le duo GEC-Siemens qui se jette sur Plessey, entre un raider et Multinat qui dévore Beaudoin ?

Le dépeçage peut aussi être effectué par le management en place dans un souci de bonne gestion : ainsi B. Isautier, arrivé à la tête de Canada Development Corporation en 1987, a-t-il trouvé sept branches d'activité, chacune dégageant un cash flow négatif... En dix huit mois, il en a vendu cinq et a redressé les deux autres, avant que CDC ne soit elle même la cible d'une OPA hostile !

Pour couronner ces multiples contradictions, n'oublions pas que, lorsqu'un initié a vent d'une OPA, il acquiert des titres de la société acquise, pas de la société acquéreuse... L'intégration n'est-elle pas quelque chose de difficile ?

I. LE CONTEXTE DES ACQUISITIONS

Proverbe chinois : *"Le vrai miracle n'est pas de voler dans les airs ou de marcher sur les eaux, le vrai miracle est de garder les pieds sur terre."*

A- LE CAS DES ETATS-UNIS

En matière de gestion, les modes et les évolutions viennent toujours des Etats-Unis. Il est donc instructif d'observer la situation nord-américaine des OPA et autres fusions-acquisitions.

Les marchés financiers américains défraient la chronique par l'ampleur sans cesse plus grande prise par les "raids" menés sur les entreprises industrielles par des investisseurs jugés sans scrupules. Mais, aux Etats-Unis, l'actionnaire est roi : il a tous les droits, y compris celui de remettre en cause ce qui a conduit l'entreprise au succès.

Octobre 1987. Le krach. Le financier Holmes A Court se retrouve à découvert et il doit céder à vil prix les 12% de Texaco qu'il détient à Carl Icahn. Quelques mois plus tard, estimant la société mal gérée, celui-ci tente d'en prendre le contrôle. Après un proxy fight (bataille publique pour obtenir le soutien des actionnaires), le management de Texaco sort victorieux, mais à quel prix pour la compagnie! Texaco doit désinvestir 5 milliards de dollars (en partie pour régler le différent avec Pennzoil) et doit distribuer 1,9 milliards en dividendes! Deutsche Texaco, des actifs canadiens sont sacrifiés, 50% du raffinage américain sont vendus à l'Arabie Saoudite... Carl Icahn empoche 340 millions de dollars et, un an après, revend ses actions avec un profit de 360 autres millions. D'un côté, 700 millions de dollars pour Icahn, de l'autre une compagnie qui a vendu ses bijoux... et un management qui ne s'est pas amélioré!

Cette histoire illustre le coût d'une défense anti-OPA.

Aux Etats-Unis, seulement 27% des cibles ont gardé leur indépendance en 1986, 17% en 1987 et moins de 10% en 1988...et parmi celles-ci 80% ont dû se restructurer en profondeur. Il faut ajouter à cela le coût de la prévention anti-OPA qui touche plus ou moins toutes les sociétés : pillules empoisonnées, ventes d'actifs, gestion à court terme...

Outre ces coûts directs pour les entreprises, les trésors d'imagination dépensés dans ces opérations, le passage sous contrôle étranger ne se font pas sans laisser de traces : les batailles boursières coûtent cher aux entreprises. Lorsqu'elles sont cibles d'une OPA, elles doivent se défendre à tout prix au moyen de distributions massives de dividendes, de rachats en bourse au prix fort, ou de cessions à bas pris d'autres actifs. Après avoir été rachetées, elles doivent souvent supporter dans leurs comptes les dettes énormes que leur nouvelle maison-mère a dû souscrire pour les payer.

En effet, le développement exponentiel des LBO¹ pèse lourdement sur le bilan des sociétés, et prend des proportions gigantesques dans l'endettement des entreprises auprès des banques, qui ne sont pas sans rappeler l'ampleur des prêts accordés aux pays en voie de développement : Citibank 21 milliards de dollars, Bankers Trust 17, Manufacturer Hannover 13, Wells Fargo 7 (ce qui est d'ailleurs supérieur à ses capitaux propres). C'est le règne du "cheap money". Il est à ce titre révélateur de constater que 10% des emprunts actuellement contractés par les entreprises sont destinés à refinancer des LBO.

Il existe aux Etats Unis une procédure, 3A9, qui permet de refinancer unilatéralement des junk bonds avec d'autres junk bonds. A Wall Street, il court une plaisanterie à propos de certains emprunts qui n'auraient plus simplement utilisé le 3A9 mais le 6B18, car ils ont déjà été refinancés deux fois...

B- LES ETUDES

1) LA THÉORIE

a) Le concept de synergie

Les chercheurs en gestion ont théorisé les avantages que l'on pouvait attendre de la fusion de deux entreprises. Le concept magique est celui de **synergie** selon lequel $1 + 1 = 3$. Le miracle s'explique par une utilisation optimale des ressources des deux sociétés, alors que chacune d'elles prise séparément se trouve bridée par des contraintes plus fortes. La littérature² distingue trois types de synergies.

- les économies d'échelle :

¹leveraged buy-out, achat financé à plus de 90% par emprunt.

²voir la bibliographie.

- économies d'échelle en production ou en commercial par diminution du poids relatif des coûts fixes;
- économies par accumulation d'expérience sur une technologie donnée¹;
- économies par une meilleure prévision entre les étapes de production;
- pouvoir de négociation accru face aux banques;
- gains fiscaux et de bilan.
 - le **pouvoir de négociation** face aux clients et aux fournisseurs.
 - la **répartition des risques** et l'allocation des ressources des vaches à lait aux secteurs d'avenir² permises par la diversification.

b) Les synergies prévisibles par type d'acquisition

Parmi ces synergies théoriques, les gains fiscaux, de bilan et bancaires sont prévisibles avant toute acquisition.

On peut ensuite distinguer trois cas purs d'acquisition :

- **l'intégration verticale** : A produit a, B utilise a pour produire b; A achète B et produit b.
- **l'intégration horizontale** : A et B produisent a; A achète B et produit a en plus grande quantité.
- **la diversification** : A produit a, B produit b; A achète B et produit a et b.

Seule la diversification pure n'amènera pas de renforcement du pouvoir de négociation face aux fournisseurs et aux clients. Par contre, elle diminuera le risque lié à une dépendance trop forte d'un seul secteur d'activité.

On peut attendre de l'intégration verticale une économie de prévision entre les deux activités. Par contre, le risque global est en général augmenté.

L'intégration horizontale s'accompagnera surtout d'économies d'échelle et d'effet d'expérience.

Au-delà de ces types bien caractérisés, on trouve une infinité de relations possibles : les produits peuvent se compléter, être vendus par les mêmes canaux, utiliser la même technologie...

c) La difficulté du chiffrage d'une synergie prévue

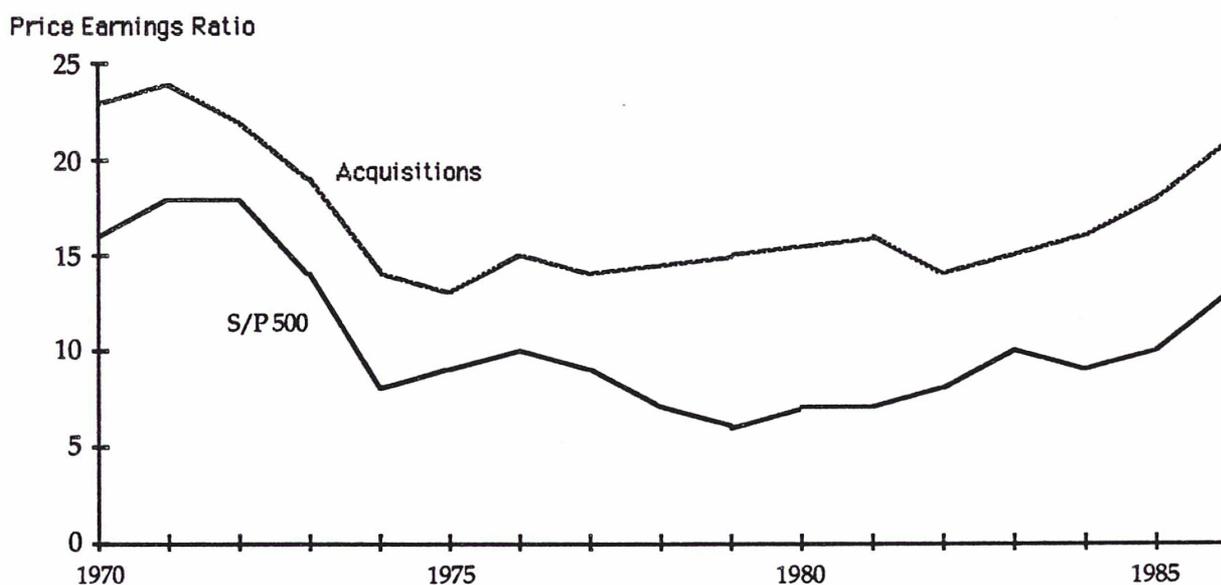
¹notion de courbe d'expérience du BCG, le Boston Consulting Group.

²notions du BCG.

Il est possible de calculer une synergie particulière, ce que font en général les entreprises avant de procéder à une acquisition : si je vends deux fois plus de produits, le salaire du PDG pèsera deux fois moins lourd dans le prix unitaire. Mais évaluer en détail les économies réalisées en fusionnant deux sièges sans connaître *a priori* l'organisation future est beaucoup plus ardu sur le papier car les paramètres qui interviennent sont trop imbriqués.

On peut alors se demander comment sont chiffrées globalement les synergies. Une réponse partielle à cette question peut être apportée par le montant de la surprime pour prendre le contrôle opérationnel par rapport au coût du marché. Diverses études ont été menées, utilisant les cours de bourse, et font apparaître un surcoût de 15 à 30 % en moyenne; en France, il a été de 38 % en 1986 pour les OPA/OPE, le record étant détenu par La Providence qu'AXA a payé quatre fois sa capitalisation boursière.

Prime payée pour une acquisition aux Etats-Unis



2) LES ÉTUDES SUR LA RÉUSSITE

Aux Etats-Unis, la littérature étudiant la réussite des acquisitions est surabondante et reflète l'ampleur du phénomène dans ce pays.

a) Les méthodologies

Il existe deux méthodes principales :

- la première méthode consiste à ne regarder que les **performances boursières**, posant comme hypothèse que le marché fait la meilleure évaluation du titre. Deux critiques peuvent être adressées à cette méthode. D'une part, elle impose de savoir prendre en compte la spécificité de l'activité considérée, ce qui est assez ardu; Daimler-Benz est-elle une société automobile, un constructeur de poids lourds, un fabricant d'électronique ou un avionneur ? D'autre part, elle néglige les effets de l'acquisition à long terme, trop difficiles à mesurer.

- la seconde méthode est basée sur l'**analyse comptable** des entreprises. La seconde critique reste valable. Mais de plus, les bilans ne reflètent que partiellement la réalité et peuvent facilement être ajustés pendant une période assez longue.

L'écueil majeur est que l'on ne peut jamais savoir ce qui se serait passé sans l'acquisition. La CGE a peut-être assuré sa survie en rachetant ITT Europe; aucune étude comparative ne le dira jamais.

b) Les résultats de ces études

Presque toutes les études tendent à montrer que le gain est, dans le meilleur des cas, plutôt faible, ne dépassant pas quelques pourcents en moyenne. Par contre, le risque d'échec est grand. **L'impression dominante est plutôt celle d'un résultat aléatoire.**

Certaines études ont mis en avant la difficulté de réaliser effectivement des synergies en adoptant une stratégie de conglomérat, souvent adoptée dans les années soixante et soixante-dix. Les entreprises ont pris conscience de ces difficultés, et on a plutôt assisté dans les années quatre-vingt à un recentrage des entreprises sur un plus petit nombre d'activités. **La validité de la stratégie semble donc être capitale pour la réussite d'une prise de contrôle.** Il faut insister sur ce point car nous n'y reviendrons pas dans la suite; et même s'il nous a semblé à plusieurs reprises que l'existence de réelles complémentarités facilitait les choses, nous ne sommes pas qualifiés pour juger de la validité d'une stratégie, et nous ne pouvons pas faire état de nos impressions de débutants. Néanmoins, comme le dit A. Bouillot: "*Pour qu'une prise de contrôle marche, il faut d'abord qu'elle ait une justification.*"

Pourtant d'autres études ont montré le caractère tout aussi aléatoire des acquisitions plus spécialisées. D'ailleurs, certaines firmes continuent à se diversifier aujourd'hui : Siemens, Daimler-Benz, Pechiney, Lafarge Coppée.

3) L'OPINION DES CHEFS D'ENTREPRISES

Un sondage effectué par Business International auprès d'une centaine de chefs d'entreprises ayant réalisé une acquisition montre qu'une moitié d'entre eux ne sont pas vraiment satisfaits des résultats. Interrogés sur les causes qu'ils attribuent à ces échecs ou semi-échecs, un tiers cite les problèmes culturels entre les deux sociétés comme la difficulté majeure. Un autre tiers invoque les surprises ou les évaluations trop optimistes. Le dernier tiers met l'accent sur les difficultés rencontrées avec le management de la cible.

Un autre sondage effectué par la revue Mergers and Acquisitions montre que 80 % des chefs d'entreprises estiment qu'ils auraient dû attacher plus d'importance aux problèmes humains soulevés par l'intégration qu'à l'étude des bilans.

C- NOTRE DEMARCHE

M. X, conseiller du Président pour les acquisitions stratégiques d'un très grand groupe industriel, nous a déclaré : *"Il faut que sous-jacent, il y ait des synergies industrielles, mais il est tout aussi fondamental de savoir si les gens vont s'entendre. C'est pourquoi, l'acquisition est une question d'intuition."*

Il semble donc que la complémentarité stratégique, bien qu'elle soit nécessaire, ne soit pas une condition suffisante à la réussite d'une acquisition. Les difficultés liées à l'intégration proprement dite semblent même plus importantes que ces atouts. Devant ce désenchantement général, qui contraste avec l'argent facile si souvent évoqué par les media, nous avons donc choisi d'aller rencontrer des acteurs ayant réalisé ou subi des fusions-acquisitions pour mesurer l'impact concret des problèmes humains de l'intégration.

Cette étude est donc très spécifique à un environnement culturel. Nous nous sommes donc limités à des acteurs français et nous avons essayé de définir les contours du mariage à la française.

II. LE CHOC DE L'ACQUISITION

Jacques Puéchal: "*Le problème des fusions-acquisitions, c'est que l'on achète le passé en oubliant le futur, c'est-à-dire les hommes.*"

Pour les salariés de la cible, mais aussi parfois de l'acheteur, l'acquisition commence comme un coup de tonnerre, surtout dans le contexte de réprobation générale qui entoure les OPA. L'effet de surprise de l'annonce va influencer fortement leurs premières réactions.

A- LE CHOC PSYCHOLOGIQUE

Dans ce contexte de grande peur qui entoure les fusions-acquisitions, les semaines qui suivent l'acquisition sont marquées parmi les salariés par des attitudes instinctives et difficilement évitables.

1) LES PREMIERES REACTIONS

a) La guerre économique

Dans la course à la recherche de la compétitivité et à l'évaluation des performances, toute opération de fusion-acquisition est aussi synonyme de constat d'échec car elle est communément ressentie comme la **sanction d'une mauvaise gestion** : c'est la reconnaissance publique d'erreurs tant collectives qu'individuelles qui entraîne irrémédiablement un profond malaise, parmi le personnel ainsi pris en faute.

De plus, le fait d'être vendus "comme des machines" provoque découragement et écoëurement parmi les salariés plutôt en quête de considération : cette expression brutale du pouvoir de l'actionnaire constitue à leurs yeux la négation de la prise en compte de leur rôle dans le fonctionnement de l'entreprise. Ils se sentent ainsi trahis par leur propre entreprise, et cette défidélisation forcée n'est pas acceptée sans désillusions ni amertume. Cela est particulièrement traumatisant lorsque les ventes ont lieu à répétition; ainsi, Stauffer avait changé trois fois de propriétaire en deux ans avant le rachat par Rhône-Poulenc, et de même la vente de RCA à Thomson était la deuxième en

deux ans, General Electric ayant précédemment noyauté l'équipe dirigeante. ANC rachetée par Pechiney résulte de la fusion-absorption, deux ans auparavant, d'American Can par National Can. On peut citer également les multiples restructurations et changements d'actionnaire qui ont marqué la chimie dans les années soixante-dix en France et qui ont abouti entre autres à la création d'Atochem.

b) Le syndrome vainqueur / vaincu

Dans le prolongement de ce jugement extérieur, il apparaît souvent un fossé entre le personnel des deux entreprises : il y a le camp des "vainqueurs" qui détiennent désormais le pouvoir et arrivent en envahisseurs, et celui des "vaincus" qui ne peuvent que subir sans se plaindre. Entre "eux" et "nous", le dialogue se bloque et les incompréhensions risquent d'être nombreuses. D'un côté, se manifeste un sentiment d'arrogance et de supériorité toute-puissante qui inhibe tout échange; de l'autre, se développe un complexe d'infériorité qui interdit toute participation. Un de nos interlocuteurs nous a déclaré : *"Nous nous sommes comportés comme des "cadors", et eux, ils marchaient la tête basse."*

Le côté des vainqueurs n'est cependant pas toujours celui de l'acheteur. Ainsi, lorsque la cible est au moins aussi importante que la division correspondante de l'acquéreur ou plus rentable que celle-ci, elle peut à son tour imposer sa prééminence et modeler à son image les contours de la future entité.

General Electric a ainsi épuré RCA selon la doctrine *"il y a deux méthodes : celle de GE et la mauvaise" !*

c) La perte d'identité

Lorsque le déséquilibre de performances apparaît trop flagrant, des interventions profondes de la part de l'acheteur deviennent probables, et avec elles des changements irréversibles dans l'organisation et le fonctionnement de la cible; le personnel de celle-ci craint alors fortement pour la pérennité de l'identité de son entreprise ainsi bafouée et remise en cause.

Ce reniement des particularismes peut également affecter en retour l'entreprise acquéreuse : soit qu'elle doive elle-même se remettre en question dans le cas d'un achat de taille relative importante, soit qu'elle se sente plus ou

moins provisoirement "abandonnée" par ses dirigeants s'ils consacrent trop de temps à la nouvelle acquisition. C'est le reproche qui a été fait, par exemple, à R. Sautier, Président de Sanofi, à l'époque du rachat de Clin-Midy auquel il consacrait trois jours par semaine : les cadres du reste du groupe se sont sentis délaissés au profit du nouveau venu.

Les réactions de défense devant ce risque de disparition de personnalité peuvent prendre des formes assez radicales. Ainsi, chez le tout nouvel Atochem, certains anciens d'Ato-chimie, qui estimaient avoir beaucoup plus à perdre qu'à gagner dans cette fusion ont cherché à s'isoler au maximum du reste du groupe pendant les deux premières années afin de protéger leurs acquis. Au sein de certaines usines en particulier, ils ont vécu en autarcie à l'écart des mouvements qui agitaient le reste de la nouvelle société afin de préserver le plus longtemps possible l'ancienne atmosphère de travail. D'autres membres de l'ex Ato-chimie, au siège, ont eu des difficultés de contact avec le personnel issu de Chloé et de PCUK car ils avaient des méthodes de travail sensiblement différentes de celles des sociétés fusionnées. Cela a entraîné pendant deux ans des ajustements, le temps que les hommes dépassent leurs a priori et apprécient leurs qualités professionnelles respectives.

Cette "guerre de tranchée", à des degrés divers, est un réflexe assez fréquent dans les tous premiers mois.

d) La peur du changement

Très souvent, derrière ces réactions de friction entre les deux sociétés s'exprime en fait un refus à l'égard de tout changement. En effet, les fusions-acquisitions amènent avec elles leur cortège de bouleversements attendus qui, en eux-mêmes, effraient le personnel.

Tout d'abord, derrière les remises en cause dont son entreprise est l'objet, le personnel redoute tout changement de structure, d'organisation, d'encadrement qui risque de bouleverser ses habitudes de travail.

La décentralisation des décisions qui accompagne parfois les fusions-acquisitions (nous le verrons plus loin en détail) implique en particulier des modifications de comportement qui ne vont pas sans poser quelques problèmes. Si elle permet aux gens d'être davantage maître de leur gestion, elle les désigne aussi comme responsables en cas d'échec, et cette personnalisation du pouvoir est

avant tout ressentie comme une menace bien inconfortable à assumer. Ne plus avoir de parachute automatique provoque souvent la panique plus que l'enchantement.

Ensuite, le personnel de la cible s'attend sans enthousiasme à devoir déménager pour rejoindre des implantations de sa nouvelle maison-mère : lorsqu'il s'agit par exemple pour des ingénieurs de RCA basés à Indianapolis de s'expatrier au fin fond de la Côte d'Or dans une ville de 5000 habitants, le dépaysement est un peu trop grand ! La mobilité que chacun prône pour les autres n'est pas complètement entrée dans les mœurs.

2) LES CHOCS CULTURELS

a) La nationalité

En RFA, les entreprises françaises qui procèdent à des prises de contrôle rencontrent souvent des problèmes pour imposer effectivement leur gestion aux Allemands qui, d'une manière générale, acceptent mal d'être dirigés par des Français dont ils estiment ne pas avoir à recevoir de leçons. En termes provocateurs, quelqu'un nous a déclaré : *"Pour un Allemand, être racheté par une entreprise française, c'est comme pour un Français être racheté par une entreprise d'un pays en voie de développement!"*

Lors du rachat de Telefunken, Thomson a décidé de fermer tous les sites de production et a dû licencier en une journée les trois principaux dirigeants (DG, commercial, finance); le soir même, la ville de Hanovre était en ébullition.

En Grande-Bretagne, l'empirisme est la principale ligne de conduite. Les réductions drastiques d'effectifs décidées par Thomson chez Fergus on se sont déroulées sans aucun remous ni au sein de l'usine, ni dans la presse locale.

Aux USA et au Canada, les différences sont plutôt d'ordre formel : très procéduriers et habitués à un commandement écrit aux compétences parfaitement délimitées, les Américains du Nord sont souvent surpris par le style plus approximatif et plus instinctif de nos dirigeants (quoique ces disparités tendent fortement à disparaître avec l'internationalisation croissante de nos grandes entreprises dont les implantations sur le continent nord-américain ont modifié parfois profondément les comportements), mais respectent dans tous les cas la hiérarchie et les droits de l'actionnaire.

b) La taille

Les bouleversements d'habitudes et les heurts de mentalités sont particulièrement aigus lorsque la cible est une PME qui doit s'intégrer dans un groupe. Le personnel doit alors passer d'un esprit familial privilégiant les contacts directs et garantissant une efficacité immédiate, à des relations hiérarchisées aux résultats plus diffus. En effet, lorsqu'une des entreprises arrive avec une techno-structure déjà rôdée et des procédures rigides, c'est toujours l'entreprise familiale qui se voit imposée cette culture stricte et organisée.

Pour R. Sautier, les patrons de PME connaissent beaucoup de difficultés pour se reclasser dans le groupe à un niveau équivalent à leur ancien poste. Ils subissent irrémédiablement une perte de pouvoir et surtout d'autonomie dans leur travail quotidien à laquelle ils ne sont pas du tout disposés. Les compétences exigées ne sont d'ailleurs pas les mêmes d'un poste opérationnel à un poste fonctionnel, il faut savoir déléguer davantage par exemple. Bref, l'interchangeabilité n'est pas évidente.

Nous avons vu dans l'introduction avec le cas de l'entreprise Beaudoin rachetée par Multinat ce à quoi ces changements pouvaient aboutir au regard de l'adaptation du personnel de la PME : celle-ci se révèle bien souvent impossible.

Il faut noter que le critère qui décide de ce choc culturel est plutôt la taille relative de la cible par rapport à l'acquéreur que la taille intrinsèque. Ainsi, lorsque Atochem s'est constitué, sa composante Ato-chimie - de taille déjà importante - a eu l'impression de pénétrer dans une structure beaucoup plus lourde et plus bureaucratisée, d'autant plus que le mélange de personnes d'origine différente obligeait à avoir des relations avec des gens non familiers. Les relations avec le siège sont devenues plus formelles et plus impersonnelles, contrastant avec les contacts directs et conviviaux qu'elle connaissait auparavant, alors que le Président était resté la même personne.

c) L'organisation

Le rachat de RCA aux USA par Thomson fournit un bon exemple du choc que peut constituer le changement (ici radical) de l'organisation. La division Electronique Grand Public (TV, audio, vidéo) de General Electric que RCA constituait avant l'achat était organisée en grandes directions fonctionnelles très centralisées - production, commercial, R&D, finances, relations humaines,

juridique - car elle était présente sur le seul marché des Etats-Unis. Ainsi, pas moins de 400 contrôleurs rapportaient directement au directeur financier.

Lorsque Thomson en a pris le contrôle, elle a mis en place sa propre organisation multidivisionnelle autonome (avec une branche par famille de produits : TV, tubes, audio, vidéo) beaucoup plus décentralisée; il n'y a plus aujourd'hui que 10 rapporteurs financiers directs... Autant dire que les personnes concernées ont vécu plutôt douloureusement l'intégration : le directeur financier a finalement démissionné, et les contrôleurs de gestion ont été pour moitié licenciés et pour moitié envoyés dans des unités décentralisées.

La décentralisation (nous avons évoqué la manière dont elle était ressentie) induit aussi des modifications dans les échelons et dans les processus de prise de décision qui peuvent être longs à entrer dans les mœurs. Elle se traduit surtout pour les responsables fonctionnels par une diminution brutale de leurs attributions.

Le cas de Lafarge Coppée lorsqu'elle s'est développée dans les réfractaires illustre aussi les dysfonctionnements qui peuvent apparaître lors de remises en cause de l'organisation. A la suite du regroupement des PME du secteur au sein d'une filiale unique et de la création d'un siège commun, les automatismes ont été très longs à se reconstituer, et ce à tous les niveaux; ainsi, les secrétaires ne savaient plus qui appeler lorsque leur patron voulait voir le responsable de tel département : à leurs yeux, les gens n'avaient plus de poste précis et les services n'avaient plus de visage; de même, les commandes se perdaient entre les bureaux... La désorganisation guette parfois l'excès de remise en cause de l'organisation, aussi justifiée celle-ci soit elle en théorie.

d) Les réactions aux "intrusions"

En relation souvent étroite avec les modifications d'organisation décidées par l'acquéreur, d'autres manifestations de son nouveau pouvoir interviennent souvent (détachement de cadres, mise en place du contrôle financier) alors que la cible y est totalement rebelle. Elle a le sentiment d'être agressée et devient par conséquent extrêmement sensible à ce qu'elle considère comme des excès de pouvoir et des ingérences caractérisées.

e) Les cultures d'entreprise

Derrière ce terme à la fois vague et évocateur, beaucoup de réalités très diverses peuvent se mêler; nous en avons retenu quelques-unes qui paraîtront peut-être anecdotiques mais qui nous ont semblé dépeindre assez fidèlement ce que les gens ressentaient.

Lors de la fusion de 1970, et selon les propres mots de R. Martin, les cadres de Saint Gobain ont vu débarquer avec horreur les "paysans en sabot" et les "croquants de Lorraine" de Pont A Mousson dans les salons dorés d'une maison tricentenaire, digne héritière du siècle de Louis XIV. Les deux esprits étaient radicalement opposés : les premiers constituaient un véritable "Etat dans l'Etat", qui fonctionnait comme une fronde de factieux dignes de la Cour de Louis XIV; les seconds avaient une organisation militaire tout à fait respectueuse de la hiérarchie et de l'ordre établi. Au niveau des vocabulaires aussi, l'évolution fut révélatrice : adoptant dans un premier temps les "départements" de Pont A Mousson, la nouvelle société revint plus tard aux "branches" de Saint Gobain.

Le rapprochement de la SNPA et de l'ERAP dans la future SNEA fut aussi l'occasion de voir se fondre une société à l'esprit PME assez marqué, fonctionnant sur des logiques d'entreprise privée et une société plus administrative et bureaucratique, bien que les deux fussent des entreprises publiques.

La fusion en 1964 d'Ascinter et d'Otis vit aussi s'affronter deux cultures fortes; on dut choisir entre les "rails" de la première et les "guides" de la seconde, et entre les devis assortis d'un simple dessin qui étaient la règle chez la première et les propositions commerciales agrémentées d'une visite au client potentiel pratiquées par la seconde.

L'esprit d'une entreprise est aussi un héritage de l'histoire et du passé de celle-ci, qui ne s'effacent pas facilement. Ainsi, en pénétrant dans les locaux de Sanofi Santé Humaine qui est issue de la fusion de plusieurs laboratoires familiaux (Labaz, Parcor, Clin-Midy lui-même résultant de la fusion de PME familiales dont Clin-Bila propriété de la famille Comar), le visiteur découvre une plaque de marbre commémorative sur laquelle est inscrite la liste des morts pour la France de la société ... COMAR !

#

Pour résumer les idées majeures qui caractérisent le choc de l'acquisition, il convient de souligner le **grand malaise** qui touche les salariés dans leur rapports avec leur entreprise lorsque celle-ci est l'objet d'une acquisition.

B- UNE PERIODE CAPITALE

Au milieu de cette ambiance tendue, les semaines qui suivent l'annonce de l'acquisition représentent pour le bon déroulement futur de celle-ci, une période capitale quant aux choix qui doivent être faits rapidement. Ces choix consistent principalement en un arbitrage entre deux tendances opposées qui s'affrontent à ce moment, l'une poussant à agir rapidement et l'autre à temporiser.

1) UN MOMENT PRIVILEGIE

Devant l'inconnu, les gens craignent le pire, nous l'avons vu; mais ils espèrent aussi le meilleur et le refus du changement évoqué plus haut n'est pas si radical.

a) La pression extérieure

Les intervenants extérieurs que sont les actionnaires, les journalistes économiques et les observateurs boursiers ont hâte de voir se concrétiser les effets de la prise de contrôle : amélioration des résultats, inflexions de stratégie, modifications internes à l'entreprise. Ils poussent donc les responsables à agir "à chaud" et à intervenir immédiatement.

b) Les espoirs

A l'occasion de cette gigantesque remise en cause qu'est l'acquisition, les gens espèrent voir leurs qualités reconnues et leurs collègues qu'ils jugent incompétents éliminés. Lorsque Fergusson a été reprise par Thomson, l'éviction du directeur de la production au bout de six mois était attendue par de nombreuses personnes.

De même, chez Cebal, filiale emballage de Pechiney et donc première concernée par l'achat d'ANC, de nouvelles perspectives de carrière se sont ouvertes avec l'accession à la taille mondiale et l'internationalisation de la société.

C'est aussi pour les entreprises en difficulté ou "endormies" une chance de développement unique, qui entraîne dynamisme et motivation chez son personnel à titre collectif.

c) Les changements attendus

L'effet de surprise et de nouveauté qui accompagne l'annonce d'une fusion-acquisition fait aussi de l'immédiate post-acquisition un moment privilégié pour mettre en œuvre des changements fondamentaux car plusieurs éléments se conjuguent pour les favoriser.

Ces divers sentiments rendent tout à coup possibles des décisions difficiles mais salutaires, qu'elles soient rendues nécessaires par l'acquisition ou qu'elles aient été déjà souhaitables mais impossibles à faire accepter avant elle. Ainsi, des rationalisations de sites de production, des regroupements de réseaux commerciaux ou des spécialisations de centres de R&D, dont l'opportunité est apparue avec la fusion, sont des changements bien acceptés par le personnel s'ils permettent d'améliorer la santé et l'image de marque de l'entreprise. De même, les réductions d'effectifs qui auraient soulevé une contestation violente avant le changement de maison-mère seront beaucoup mieux tolérées quand elles sont intégrées à un ensemble de mesures de réorganisation ambitieuses et motivantes.

Ainsi, chez Atochem, et alors que la situation de certaines sociétés était considérée comme perdue, le personnel a accepté de faire des sacrifices importants (en terme d'emplois et de mutations) et a participé de façon active à la restructuration pour remonter la pente. Cela a permis un redressement spectaculaire d'Atochem.

C'est cet état d'esprit ouvert aux interventions que R. Sautier nous a résumé en disant : "*Les fusions-acquisitions sont catalyseurs des changements*".

#

C'est l'existence de ces attentes chez le personnel qui incite certains acquéreurs à intervenir tout de suite, c'est-à-dire dans les six mois qui suivent l'achat. En effet, cette "fenêtre" d'action est exceptionnelle dans la vie d'une société et constitue une opportunité unique qu'il faut saisir si l'on veut achever le plus vite possible la prise de contrôle.

C'est ce qu'a fait Thomson lors du rachat de l'électronique grand public de GE aux Etats-Unis : après quatre mois de coexistence des deux entités Thomson et RCA, un nouvel organigramme fusionnant les deux organisations a été mis en place au bout de six mois, consacrant ainsi la naissance de THOMSON CONSUMER ELECTRONICS.

2) UNE PHASE A HAUTS RISQUES

a) Les inquiétudes

La première incertitude concerne les licenciements et les baisses de salaire dont on craint qu'ils ne soient les premières mesures prises par l'acquéreur, en particulier lorsque la situation de la cible est jugée peu brillante. Il est vrai que les restructurations et rationalisations suivent de près certains achats (en particulier lorsqu'il y a fusion de sièges ou d'usines), et que les réductions d'effectifs s'imposent assez souvent pour réduire les coûts et mobiliser les esprits. Dans le contexte actuel de chômage, cette angoisse est souvent vécue comme un cauchemar, surtout lorsque l'acheteur attend pour donner le nom des personnes concernées et que les listes secrètes circulent dans l'intervalle¹.

Mais la grande peur qui domine est avant tout celle de l'inconnu. Nombreuses sont en effet les questions que se pose le personnel sur le devenir de l'entreprise, sur les changements qui vont intervenir, sur les choix qui vont être faits tant stratégiques (dictés par les motivations profondes de l'achat et les objectifs poursuivis par l'acheteur), que sur les moyens mis en œuvre (les hommes mis en place, les structures adoptées).

La grande question est donc "Que va-t-on devenir ?" tant collectivement qu'individuellement; la soif d'information est immense.

¹ Ces remarques s'appuient sur une étude réalisée par douze médecins du Travail de la région parisienne, à partir des entretiens qu'ils ont eus avec des salariés venant spontanément les consulter dans les entreprises.

b) Les difficultés de communication

Or, c'est le moment où les canaux d'échange se bloquent : chacun attend, prend ses marques et plus personne n'a le temps d'être à l'écoute de ses collaborateurs ni de transmettre les nouvelles venues du haut. C'est encore plus vrai des circuits de communication les plus informels (relations personnelles, contacts hors hiérarchie, échanges impromptus...) qui sont les premiers à se gripper dans cette période où chacun se sent surveillé.

De plus, il arrive que les réponses attendues par le personnel n'existent pas dans la tête des gens qui décident. L'acheteur n'a en effet pas toujours les idées très claires sur ce qu'il veut faire de son acquisition, ou bien n'a pas encore arrêté ses choix. Il n'a en effet à ce stade qu'une connaissance limitée de l'entreprise achetée, de ses cadres, de son organisation, de ses points forts et de ses faiblesses; la plupart des dirigeants nous ont confié avoir toujours eu de nombreuses surprises par rapport à ce qu'ils savaient de la cible avant l'achat : les comptes sont toujours moins bons que prévu, les cadres se révèlent moins compétents, l'organisation moins performante... Même en tenant compte d'un ajustement *a priori*, l'évaluation est toujours décalée de la réalité, et ce décalage rend plus aléatoire toute décision trop précoce.

L'acquéreur manque souvent dans les premiers mois d'une information suffisamment exhaustive sur l'entreprise pour pouvoir décider de son avenir, ou n'a pas défini dans la phase précédant l'acquisition une stratégie suffisamment précise. C'est d'autant plus vrai que, généralement, les cadres chargés de l'intégration ne sont pas ceux chargés de l'achat, la transmission d'informations entre les deux équipes étant souvent réduite.

Tout cela se traduit par un manque flagrant d'échanges entre le nouvel acquéreur et le personnel de la cible, et laisse alors libre cours aux rumeurs les plus fantaisistes, aux fausses nouvelles de toute sorte qui nourrissent l'inquiétude ambiante.

c) L'attentisme¹

¹ Ces remarques s'appuient sur cette même étude (cf p.23) et sur nos propres entretiens.

Devant les incertitudes qui dominent, le personnel a rapidement tendance à bloquer toute initiative, à attendre la suite des événements sans s'exposer à des remarques désobligeantes : l'attentisme lui semble à ce moment constituer la stratégie la moins risquée qui lui permettra de passer "entre les gouttes".

Cette passivité se rencontre tout particulièrement dans la tranche d'âge des 40 - 50 ans. En effet, cette population se sent particulièrement exposée en cas de licenciement : elle n'a plus ni l'envie ni la capacité de se réadapter à un cadre de travail nouveau où il lui faudrait refaire son "trou". Elle préfère se terrer dans son emploi actuel, espérant conserver celui-ci même au prix d'une inutilité manifeste.

Cet immobilisme peut aller jusqu'au "congé intérieur", c'est-à-dire le repli complet sur soi assorti du rejet de toute participation active à son travail : il s'agit de faire le strict minimum, et de se réfugier dans d'autres centres d'intérêt extra-professionnels.

Dans ses formes les plus graves, il peut même provoquer des dépressions nerveuses², voire pousser certains au suicide lorsque le sentiment d'inutilité devient trop obsédant³.

Le risque latent pour l'entreprise est de voir **baïsser dangereusement son efficacité** : cette période de flottement peut remettre en cause durablement sa compétitivité et sa réputation.

d) La fuite des cadres

Le grand danger redouté par tous les acquéreurs est le départ des cadres-clefs de la cible. Il constituerait en effet un dommage jugé catastrophique pour la nouvelle maison-mère : ainsi vidée de sa substance, la cible perdrait une bonne part de son intérêt et ses résultats seraient gravement remis en cause.

Certains cadres partent car ils n'ont plus le sentiment d'être sur la filière royale après l'acquisition. C'est surtout le cas chez les entreprises étrangères revendues à un groupe français. Les hauts potentiels qui pouvaient viser la place équivalente à la leur au sein de leur ancienne maison-mère voient tout à coup leur évolution remise en cause. Par exemple, le contrôleur financier de Stauffer

² Lors d'une restructuration, l'un de ces médecins a diagnostiqué 30 dépressions sur 300 départs en préretraite.

³ Ce fut le cas à deux reprises lors de la fusion Ciba-Geigy, il y a une quinzaine d'années.

qui ambitionnait la même place chez son actionnaire Cheeseborough a préféré quitter la société lorsque Rhône-Poulenc en a pris le contrôle, ou le CEO de RCA qui visait ce poste chez GE a démissionné six mois après le rachat par Thomson, malgré les efforts de séduction faits en sa direction.

C'est en général le patron de la cible qui est le premier à vouloir partir car il voit immédiatement ses pouvoirs remis en cause, surtout lorsqu'il dirigeait une PME. Le risque est grand alors, si l'ambiance demeure tendue entre les deux sociétés de voir le niveau n-1 suivre cet exemple : cette réaction grégaire est souvent le premier réflexe, et donc le plus difficile à enrayer dans cette phase de relations délicates. Ainsi, lors de la réorganisation de Sita et de ses filiales, l'une des anciennes sociétés a vu son président partir chez un concurrent sur un désaccord avec la direction générale: ils n'avaient pas la même conception de la gestion d'une société faisant partie d'un groupe. En fait la crise existait depuis plusieurs années, mais la fusion avait rendu la situation intenable. Par la suite une quinzaine de cadres, soit la moitié de l'encadrement, l'ont suivi chez ce concurrent qui n'avait pas lésiné sur les moyens pour les attirer.

Selon la formule imagée du directeur financier de THOMSON CONSUMER ELECTRONICS, *"Il vaut mieux ne pas traiter les gens d'incapables si on ne peut pas les remplacer"*.

#

Tous les risques évoqués ci-dessus favorisent un certain attentisme de la part de l'acheteur qui préfère attendre pour voir plutôt que de déclencher chez le personnel des processus irréversibles qui risqueraient de pénaliser lourdement l'efficacité de la cible. Il opte souvent pour la stratégie selon laquelle "le temps travaille pour nous" et préfère lancer un message du type "business as usual" ou encore "vous êtes les meilleurs, continuez". Il choisit alors de **temporiser**, espérant que le temps qui passe fera accepter la situation au personnel et calmera ses réactions. On constate qu'alors, les décisions de changements ne sont prises que bien plus tard, au bout de cinq à quinze ans.

Ainsi, Sita avait commencé à acheter, dès 1969, des sociétés de collecte d'ordures ménagères et de traitement de déchets. Ce n'est que lorsque le groupe Sita sembla évoluer plus lentement que certains de ses concurrents, et, après une étude d'un cabinet conseil, que la restructuration de ces différentes filiales fut décidée, et ceci en 1986. De même, les premiers achats de Sanofi sont restés

indépendants pendant sept ans avant d'être intégrés en 1980. Lafarge Coppée a pris également cinq ans pour prendre effectivement le contrôle de General Portland.

#

Relayé par des rumeurs incontrôlables, c'est un mélange d'espoirs et de craintes qui se développe durant la période traumatisante qui suit l'achat.

Pour R. Sautier, *"Soit on réussit l'intégration dans les 18 mois, soit il faut mener une véritable restructuration qui prend alors de 5 à 15 ans"*. R. Martin applique lui la *"théorie de la poire"* : verte la veille et blette le lendemain, elle doit être cueillie le jour J pour être mûre; de même, les décisions sont opportunes lorsqu'elles sont prises à un moment favorable à leur réalisation.

C- COMMENT ADOUCIR LE CHOC ?

Les premiers choix auxquels l'acheteur doit procéder se situent donc dans cet environnement incertain et contrasté; ils sont pourtant fondamentaux car ils déterminent, par les réactions qu'ils provoqueront, l'enchaînement des décisions futures et donc aussi la bonne réalisation de la prise de contrôle. Le souhait de l'acquéreur étant de profiter de la "fenêtre" d'intervention offerte par l'acquisition, sans subir les écueils liés à cette précipitation, il doit s'attacher à limiter les effets négatifs de son action rapide par toutes sortes de mesures. Ce sont ces moyens d'adoucir le choc que nous allons passer en revue.

1) LE CAS IDEAL

a) Le choix de la cible

C'est en effet la toute première décision à prendre, certaines sociétés prenant assez fortement en compte l'intégration qui devra suivre : sa facilité, ses modes de réalisation, les moyens exigés.

Selon sa faisabilité anticipée plus ou moins grande, certaines entreprises décident d'acheter ou non telle ou telle société. L'une d'elles s'est même

constitué, à partir d'études de cabinets, de banques de données et de contacts avec d'anciens employés (transfuges, retraités), un fichier de l'ensemble des cibles potentielles de son secteur, avec leurs particularités culturelles, leurs coûts de revient, un historique de leurs bilans, les manies et hobbies de leurs cadres...chaque cible a reçu un nom de code et les dossiers sont enfermés dans une armoire fermée à clef, dans un bureau de la Direction Générale. A partir de ce suivi assez détaillé, elle peut sélectionner *a priori* un candidat au rachat intéressant, ou au contraire éliminer une société trop difficile à contrôler sur le papier.

b) Les contacts préliminaires

Dès la phase de négociation, certains acquéreurs essaient d'établir des relations avec les cadres de la cible, et ceci dans deux buts principaux. Il s'agit d'une part de nouer des contacts approfondis entre les deux équipes dirigeantes afin d'établir la confiance, de lever les incertitudes du côté de la cible, de favoriser l'émergence d'affinités, et de convaincre si besoin est de ses bonnes intentions. La personnalisation des relations entre les deux sociétés semble en effet un bon moyen de réduire les factions et de désamorcer les rumeurs qui risquent d'émerger comme on l'a vu plus haut. C'est de plus l'occasion d'impressionner favorablement la cible, particulièrement dans le cas où la société française acquéreuse n'est pas très connue par l'entreprise étrangère rachetée.

D'autre part, cette phase de rencontres préliminaires est un excellent moyen pour l'acheteur de découvrir plus à fond la cible, d'avoir accès à une information indispensable mais plus informelle comme l'état d'esprit régnant entre les équipes, de mesurer le niveau de loyauté de l'encadrement, ainsi que sa compétence. Ces données lui permettront de préparer plus vite et surtout avec plus de pertinence ses choix ultérieurs.

2) EN GENERAL

Il faut noter que ce cas demeure l'exception. Bien souvent, pour respecter le secret qui doit entourer les fusions-acquisitions, ou par principe (comme aux USA où seuls les actionnaires sont impliqués dans les négociations), ces contacts sont impossibles. Urgence et sens de l'opportunité sont plutôt les maîtres-mots :

"on n'achète que ce qui est à vendre" nous a-t-on répété à maintes reprises; il faut donc avant tout réagir vite à une offre impromptue sans ébruiter l'affaire, ce qui ne laisse guère de possibilité de préparer soigneusement la post-acquisition.

3) LES MESURES DESTINEES A ACCROITRE LA CONFIANCE

Ce sont à la fois les plus faciles et les plus immédiates à prendre. La première consiste en **investissements** souvent massifs de capitaux frais qui doivent permettre à l'entreprise de repartir sur des bases saines avec un maximum d'atouts. Ainsi, le premier geste d'Elf Aquitaine lorsqu'Atochem a été créée fut d'injecter 2,5 milliard de francs tout de suite après la fusion, alors que certaines des sociétés constitutives n'avaient pas connu de développement depuis plusieurs années.

Une autre mesure favorablement accueillie est la **hausse des salaires** qui est décidée par exemple lorsqu'une PME est intégrée à un grand groupe et que ses rémunérations doivent être alignées sur celui-ci, comme l'avait fait M. Dupont. Cette décision permet de motiver immédiatement le personnel et de le gagner plus aisément à sa cause par la suite.

Elle peut prendre des formes plus élaborées et plus incitatives lorsqu'elle s'adresse à une population particulière. Pour garder les cadres de la cible, beaucoup d'acquéreurs mettent en place des "stay-on-pool", sorte de tirelire à laquelle le cadre n'aura droit qu'au bout de six ou douze mois; cette cagnotte peut aussi augmenter avec le temps, motivant le cadre à rester plusieurs années.

Enfin, la dernière série de décisions concerne la **promotion des cadres de la cible**. La prise de contrôle est une bonne occasion pour les plus performants d'être nommés à des postes de responsabilité accrue au sein de la division du groupe qui chapeaute désormais la cible. Cette pratique, désignée sous le vocable imagé des "*Gaulois prenant la place des Romains*" chez Thomson, peut alors permettre de rééquilibrer les relations entre le personnel des deux sociétés.

4) LA MESURE OBLIGATOIRE : COMMUNIQUER

Nous avons détaillé les raisons et les circonstances qui faisaient de la prise de contrôle une période où la soif d'information était gigantesque. Outre l'établissement de relations étroites entre les deux équipes dirigeantes, une

réponse possible à ce besoin peut être fournie par la communication pratiquée par l'acquéreur à destination du personnel de la cible. Cette campagne d'information vise avant tout pour l'acquéreur à expliquer ses objectifs afin de permettre à chacun de choisir la suite de sa carrière en toute connaissance de cause. En favorisant ainsi l'adhésion des employés à sa stratégie, il s'assure aussi une plus grande loyauté de la part de ceux-ci.

Cette communication peut prendre plusieurs formes, plus ou moins élaborées selon le tempérament des dirigeants.

- La forme personnalisée :

Chez Atochem comme chez Sanofi, cette fonction s'est incarnée dans leurs président respectif qui, par leur charisme et leur force de persuasion personnelle, ont assuré eux-mêmes l'explicitation de leur stratégie, la diffusion de leurs idées et la justification de leur démarche. Cette personnalisation de la communication leur a permis en outre de confronter directement leur conception de l'entreprise à ceux qui en étaient les principaux animateurs, et donc d'ajuster leur vision en fonction des réactions de ceux-ci. Après chacun de nos entretiens, nous notions le mot qui était revenu le plus souvent dans la bouche de notre interlocuteur. Chez Atochem et chez Sanofi ce mot était respectivement : Puéchal et Sautier/Dehecq !

- La forme institutionnalisée :

Chez Cantera, constituée par fusion de trois sociétés dont la filiale canadienne d'Elf Aquitaine, la communication a pris la forme à grand spectacle couramment pratiquée aux USA (tee-shirt au nom de la nouvelle société, choix démocratique du nouveau nom, "show" de présentation des nouvelles structures et des nouveaux dirigeants). Pechiney a eu recours à une lettre du Président adressée à l'ensemble des cadres d'ANC, et à des réunions (concernant au total 4 à 500 personnes) préparées avec l'aide d'un cabinet américain spécialisé.

- La forme participative :

Plus classiquement, les acquéreurs ont assez souvent recours aux groupes de travail mixtes (réunissant des cadres des deux entreprises) chargés de définir la meilleure organisation de leur nouveau service. Ces groupes sont généralement spécialisés par produits ou par fonctions et doivent, par mise en commun de leur savoir-faire et de leur expérience, élaborer une solution consensuelle. Sous cette forme, la communication présente en outre l'avantage d'impliquer les cadres de

la cible et d'augmenter ainsi les chances de conserver ceux qui se sentent prêts à travailler dans la nouvelle structure.

5) LES CHOIX PLUS "SENSIBLES"

L'acquéreur quitte alors un chemin relativement balisé pour aborder une autre phase de décisions, moins immédiates et qui vont risquer de soulever à leur tour des réactions de rejet. Elles concernent principalement :

- les changements d'organisation;
- l'imposition d'un contrôle plus ou moins contraignant;
- le détachement de cadres de l'acheteur ou de l'extérieur, et le licenciement des cadres de la cible.

III. L'ADAPTATION DE L'ORGANISATION

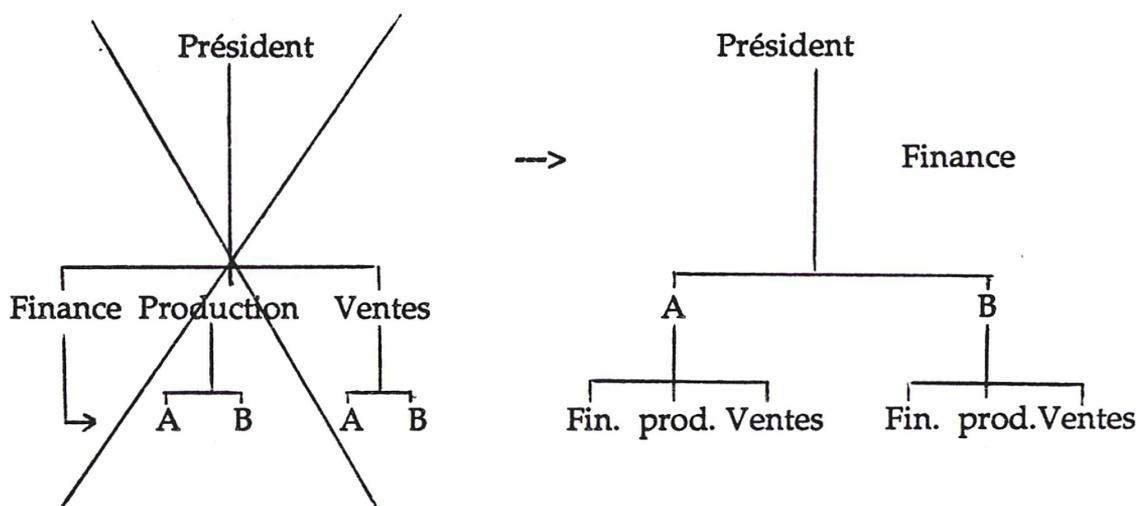
Vers une structure permettant de gérer la diversité

Chandler : " *L'organisation suit la stratégie.* "

1) DECENTRALISER LES RESPONSABILITES

Noël 1968 : Antoine Riboud, président de BSN, lança une OPE sur Saint Gobain. Celle-ci échoua, mais laissa Saint Gobain dans une situation financière précaire. Le 3 février 1969, Arnaud de Vogüé, président de Saint Gobain, rencontra R.Martin, président de Pont A Mousson , pour envisager une coopération entre les deux entreprises.

Le 25 juillet 1969 fut annoncée la fusion et la création de Saint Gobain-Pont A Mousson. Cette fusion fut officialisée un an plus tard, le 22 juin 1970. Saint Gobain-Pont A Mousson comptait plus de 115 raisons sociales, et exerçait une foule de métiers différents. Pour gérer cette diversité, R.Martin mit rapidement en place une nouvelle organisation visant à décentraliser les décisions : les sociétés gardent la responsabilité de leur gestion courante et de leur compte d'exploitation. Chacune d'elles conservait ainsi un Etat-major, avec direction générale, direction financière, direction de production,... On n'avait donc plus de grandes directions centrales couvrant l'ensemble des activités de production ou de vente, mais des sociétés gardant leur autonomie opérationnelle :



Pour assurer un minimum de coordination, les sociétés furent regroupées en Départements (selon le terme de Pont A Mousson), par segments de marché : verre, emballage,... Dans chaque pays fut nommé un délégué général,

représentant officiellement la compagnie dans son ensemble et devant assurer la cohérence des actions dans ce pays.

La holding était, elle, chargée des choix stratégiques et des grands choix d'investissements, la cohérence du tout devant se réaliser grâce à l'élaboration de plans par les différentes sociétés, contrôlés par la holding.

Cette holding était composée de cinq directions : la direction financière avec R. Fauroux, la direction administrative (juridique, fiscal), la direction des Relations Humaines avec une simple mission d'orientation (2 directeurs ont démissionné car ils avaient tendance à vouloir diriger la politique sociale des filiales), une direction des Etudes Industrielles qui s'occupait de stratégie, et une direction des Etudes Commerciales s'occupant de sociétés purement commerciales.

La holding assurait son contrôle par la présence d'hommes connus à la tête d'activités clefs: R. Fauroux, directeur financier de Pont A Mousson, devient directeur financier de Saint Gobain Industries, nouveau nom de l'ex-Saint Gobain. Un autre homme de Pont A Mousson, R. Pagezy est nommé directeur général de Saint Gobain Industries.

Cette organisation avait permis d'adoucir le choc et de faire stopper les rumeurs qui couraient depuis plus d'un an chez Saint Gobain comme chez Pont A Mousson , et elle ne fut pas profondément modifiée dans son fonctionnement pendant des années. En 1973 fut créée la direction de la Recherche, et en 1974 celle des Affaires Sociales et des Relations Extérieures.

Par contre, chaque société restait organisée à sa façon. Et elles ne parlaient pas forcément le même langage. S'inspirant des méthodes de gestion américaines, en juillet 1974, R.Martin décida d'institutionnaliser un régime strict de réunions périodiques pour essayer d'uniformiser les façons de voir.

2) AU -DELA : CENTRALISER LA GESTION DES RESSOURCES VITALES

Mais en 1978, il constata que les sociétés s'étaient érigées en bastions : la holding était souvent mise devant le fait accompli pour les investissements, ce qui traduisait un refus de la centralisation du cash flow.

Le contrôle de gestion était lâche et les méthodes de gestion toujours pas unifiées. Le plan restait pour sa part un exercice de style bureaucratique. De plus, certaines délégations générales se comportaient en vice-royautés.

En septembre 1978, R.Martin renforça la holding : le directeur financier, R.Fauroux reçut des fonctions de contrôle plus importantes. Le directeur de la politique industrielle F. Mer fut chargé d'harmoniser le vocabulaire, la

présentation des documents, de contrôler l'établissement et l'exécution des budgets et des plans d'investissements.

De plus, Saint Gobain Industries, ex-Saint Gobain, fut scindée en plusieurs sociétés, plus homogènes. Même chose pour Pont A Mousson. Les départements, furent remplacés par des branches (vitrage, canalisation, papier,...) selon le terme de Saint Gobain.

Depuis la tendance à la filialisation a continué et l'action uniformisatrice de la holding a été pérennisée. La holding emploie 200 personnes dont 100 en finance. Il y a, de plus, un corps financier de la holding qui impose un reporting transparent. Après une acquisition, un membre de ce corps est généralement envoyé en tant que directeur financier. **La direction financière du groupe est dès lors capable de gérer effectivement de façon centralisée la trésorerie sur une base mondiale, ainsi que les structures de bilan.** La holding reste responsable des grands investissements et tend à imposer une norme groupe pour les Return On Investment prévus. Les sociétés sont regroupées au sein de 8 branches selon l'idée de décentralisation des décisions.

Saint Gobain-Pont A Mousson arrive donc, vingt ans après, à faire fonctionner une nouvelle structure : des branches autonomes, contrôlées et coordonnées par une holding, holding qui gère de façon centralisée l'allocation des ressources vitales.

Les cadres, parlant le même langage et connaissant des environnements professionnels comparables, peuvent maintenant changer de branche au cours de leur carrière. **La holding peut ainsi gérer une autre ressource vitale : les 300 cadres de plus haut potentiel de Saint Gobain-Pont A Mousson.** Jusqu'en 1988, il y avait une neuvième branche correspondant à la SGE; or le métier d'entrepreneur était par trop différent de celui d'industriel et il y avait très peu de mouvements de cadres entre elle et les huit autres branches, c'est une des raisons de la cession de la SGE à la Compagnie Générale des Eaux.

Cette structure est née de la diversité des métiers de Saint Gobain-Pont A Mousson et du désir de garder, au maximum, une échelle humaine pour les preneurs de décisions. Comme le dit Chandler : *" L'organisation suit la stratégie "*.

Et c'est une structure ressemblant à celle de Saint Gobain-Pont A Mousson que la plupart des grandes entreprises ont adoptée, même si elles se contentent souvent de décentraliser la gestion sans imposer une méthode de gestion commune et sans avoir une holding gérant de façon aussi centralisée les ressources fondamentales du groupe dans son entier.

Se pose alors la question de l'intégration d'une acquisition dans cette structure décentralisée ?

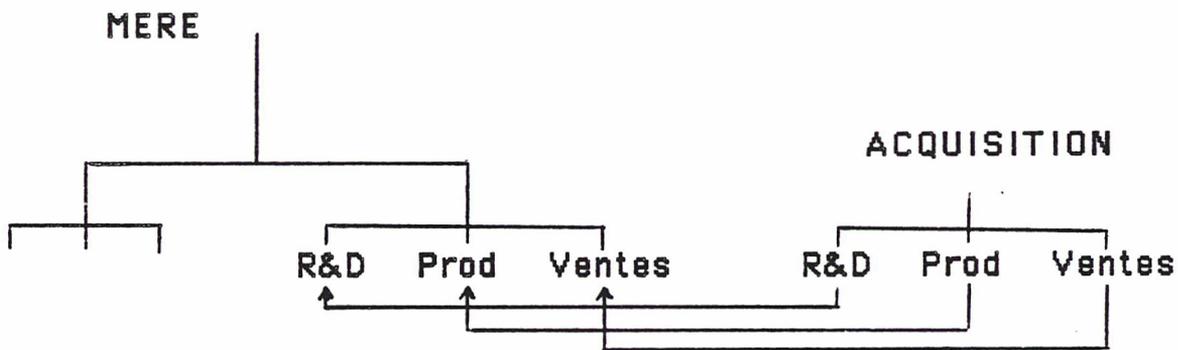
Le choix entre fusion d'activités et autonomie laissée fait l'extrême diversité des situations rencontrées.

IV. L'INTEGRATION : FUSION OU AUTONOMIE

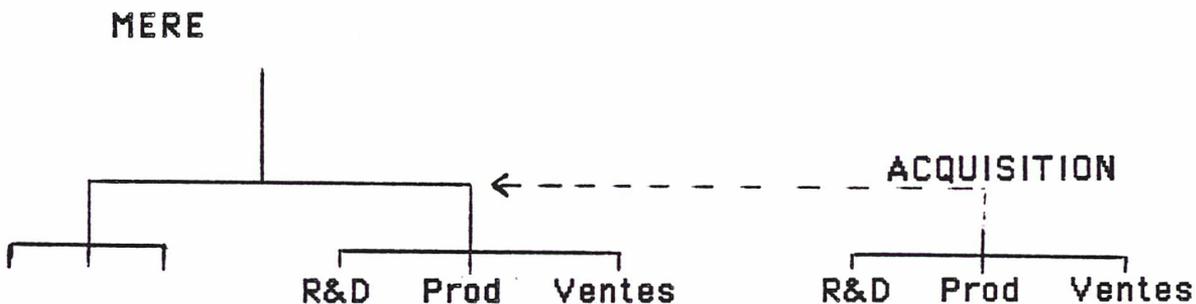
A la question : "Qu'êtes vous prêts à investir pour vous développer en Europe?", J.Reed, Président de Citicorp, a répondu : "Tout ce qu'il faudra! *Mais cela exigera davantage de travail et de gens, que d'argent.*"

1) LA DIVERSITE DES SITUATIONS

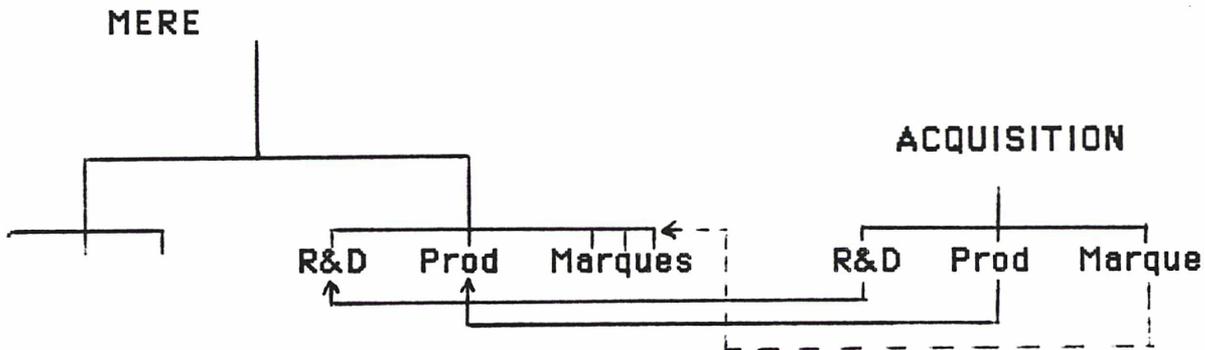
Ainsi, deux entités peuvent aussi être fusionnées totalement :



L'acquisition dans son ensemble peut conserver son autonomie :



Ou bien certaines parties de l'acquisition gardent leur autonomie tandis que d'autres sont fusionnées. Ceci est le cas par exemple lorsque la production est regroupée sur un seul site , mais que les marques commerciales conservent leur autonomie :



Mais ce choix entre fusion et autonomie n'est pas forcément évident.

En particulier, l'acquéreur doit trouver un équilibre entre autonomie et économie.

2) L'EQUILIBRE AUTONOMIE - ECONOMIE

La première contrainte qui s'impose à l'acquéreur est celle de rentabiliser son investissement. Il aura donc tendance à essayer de ne pas faire vivre son organisation dans un luxe de moyens. Il se trouve donc devant un dilemme : **comment trouver un équilibre entre les économies d'échelle et la décentralisation des responsabilités ?**

La solution choisie n'est pas forcément un équilibre stable, mais l'acquéreur peut se réfugier dans une solution dynamique.

Quand Sanofi se lance dans la parfumerie en 1974, c'est en rachetant Roger Gallet. En 1975 est créée la marque Van Cleef et Arpels, puis , Sanofi rachète Molyneux. Comment faire cohabiter trois marques aussi différentes ? Pour ne pas briser leur essor, Sanofi décide de laisser à chaque marque l'entière responsabilité de son marketing propre. La production, les services centraux sont eux regroupés à partir de 1979 sous le nom de Galor. En 1980, le directeur général de Galor prend en main personnellement les destinées des 3 marques. Ce mouvement est poursuivi en 1982 lors de la transformation de Galor en Sanofi Beauté : est alors créée une direction unifiée du marketing.

Cette structure permettait de faire face à une forte croissance. Malheureusement, les temps furent difficiles et il fallut faire des choix dans l'argent dépensé pour lancer de nouveaux produits. Ceci conduisit à privilégier les marques les plus importantes car la rentabilité est plus certaine à court terme, et donc à faire patienter les petites marques. Ainsi Molyneux, poids plume au milieu des mastodontes, en perte de vitesse après un gros échec commercial en 1981, se retrouve sans nouveau produit pendant six ans. Son chiffre d'affaires est divisé par deux. En 1988, Sanofi tire les conséquences et rend la liberté à la marque Molyneux : deux personnes sont maintenant exclusivement responsables de la marque, ont leur budget propre, leur plan d'investissement et se contentent de louer les services communs à Sanofi Beauté. L'oscillation n'est pas terminée, certains chez Sanofi Beauté rêvant de remettre la main sur Molyneux...

De même, lorsque dans les années 70, Thomson Grand Public rachète les activités télévision de la Compagnie Générale d'Electricité, elle trouve cinq marques indépendantes, l'idée étant de toucher une clientèle la plus large possible. Thomson fait le choix de les fusionner en une seule, pour faire des économies, au risque de perdre des parts de marché. Le pari s'est révélé être gagnant.

Ainsi le cheminement vers les économies d'échelle n'est pas toujours prévisible.

Néanmoins, certaines économies peuvent être atteintes par la fusion de deux activités similaires, mais l'acquéreur rencontre des difficultés dont certaines sont spécifiques de la fonction fusionnée. C'est là que la justesse de la stratégie joue probablement un grand rôle.

3) L'INTEGRATION D'ACTIVITES : UN TRAVAIL DE LONGUE HALEINE.

a)La fusion d'activités de production

Prenons d'abord l'exemple de l'intégration des moyens de production chez Atochem.

Atochem est née en 1983 de la fusion de Chloé, PCUK et Atochimie. La somme de leur capacité de production était nettement excédentaire. De plus, de

nombreux clients furent infidèles et Atochem perdit des parts de marché. Sur le seul produit commun aux trois sociétés initiales, l'équation fut : $1+1+1=2$...

La fusion signifiait réductions d'effectifs. L'ambiance était lourde dans certaines usines Atochimie qui ne se jugeaient pas excédentaires en personnel.

Pour atténuer cette inquiétude, la direction d'Atochem laissa les directeurs de ces usines protéger leurs troupes pendant deux ans . En 1985, elle décida de faire porter l'effort sur tous les sites et d'utiliser le fonds national pour l'emploi pour mettre en pré-retraite tous les employés de plus de 55 ans dans toutes les usines et non plus seulement dans les usines excédentaires, et de compenser éventuellement par des employés plus jeunes venus de sites excédentaires.

Cela fut vécu comme un traumatisme, accepté pour sauver Atochem : le couperet tombait sans distinction, et des cadres, des contremaîtres et des employés expérimentés s'en allaient. Et tout en bas arrivait un jeune sans qualification. Malgré tout, cela a permis d'éviter tout heurt violent entre personnes d'origine différente et a surtout permis un réel brassage.

Il faut aussi noter que les chefs d'entreprises profitent des plans de restructuration pour éliminer les moins bons éléments, selon leurs critères, et ne suivent pas l'esprit de la loi française qui voudrait que l'on épargne les plus mal lotis... et cela, même chez les dirigeants. Dans un sondage réalisé pour "La Jaune et la Rouge", 69% des chefs d'entreprises déclaraient licencier de préférence les cadres âgés, et 47% les moins qualifiés.

Ce plan a duré deux ans, et les diminutions d'effectifs ne sont toujours pas terminées, 6 ans après la fusion, bien qu'elles se fassent maintenant de façon plus douce.

Ainsi l'objectif initial d'économies d'échelles est en passe d'être atteint, et l'entreprise a connu **un redressement spectaculaire**, mais au prix d'un **coût social** élevé, d'un nécessaire apprentissage des technologies nouvelles et d'un intense effort de formation.

Il faut aussi tenir compte de l'environnement culturel. Lorsque, en 1983, Thomson Grand Public racheta Telefunken en RFA c'était pour le prestige de la marque, sa part de marché et la qualité de sa R&D. Thomson décida très vite de laisser son autonomie à la marque, tout en coordonnant son positionnement par rapport aux autres marques de Thomson. La recherche fut fusionnée : un

Allemand prit la tête et le centre principal fut placé en RFA, à Donaueschingen, ville francisée de par la présence de l'armée française, ce qui rendit la vie plus facile aux épouses des chercheurs français. Par contre, Thomson décida de rationaliser la production qui devnait exdédentaire à la suite de la fusion : cela signifiait fermer des usines, en France mais aussi en RFA. Les trois plus hauts dirigeants de Telefunken refusèrent et démissionèrent ensemble. La presse fit largement écho aux licenciements, et aujourd'hui encore en entend de mauvais mots sur Thomson...

Lorsque, en 1987, Thomson racheta Fergus on à Thorn-Emi, c'était aussi pour la marque et le problème de surcapacité de production se posait de la même façon, d'autant plus que Fergus on connaissait des difficultés de fabrication.

Néanmoins, Thomson essaya de garder au maximum l'encadrement britannique et n'envoya que 3 personnes en 2 ans : le directeur, un consultant pour le problème industriel et un contrôleur de gestion allemand car le contrôleur anglais avait réintégré sa maison d'origine, Thorn-Emi. Deux dirigeants quittèrent par la suite le groupe : le directeur commercial à qui un concurrent avait offert un pont d'or et le directeur de production qui lui fut renvoyé, et ils furent remplacés par deux Anglais .

Thomson introduisit progressivement ses composants sur les chaînes de montage et amena les deux usines anglaises à une productivité équivalente à celle des usines du reste du groupe. Ainsi, pour un volume supérieur de production, le personnel passa de 4500 à 2000 personnes. Ceci sans aucun trouble social : les habitudes sociales des Anglais ne sont pas les mêmes que celles des Allemands...

La fusion est donc longue et douloureuse, mais l'intégration des moyens de production suit son cours, inexorablement. Malheureusement, elle amène avec elle son lot de tensions sociales.

Il en est de même lors de la fusion de services centraux, telle la logistique.

b) La logistique

De plus l'acquéreur se heurte encore au dilemme économie d'échelle-décentralisation.

De septembre 1980 à mars 1981, les dirigeants de Sanofi et ceux de Clin-Midy réfléchirent ensembles à la réorganisation possible des activités, et en particulier du système logistique distribution des médicaments en France, de l'usine au consommateur.

Il y avait plusieurs usines au Nord, plusieurs au Sud, avec des dépôts dans chaque région. Fallait-il garder des petits dépôts en grand nombre ou bien faire de grands dépôts desservant de vastes régions ? Les atermoiements durèrent 4 ans, les opinions divergeant et les querelles d'hommes prenant le dessus. Alors J.F. Dehecq, le directeur général, voyant que rien ne changeait, imposa qu'une décision soit prise. Il ne fallut qu'un an pour mettre en place la nouvelle organisation, malgré le coût social et l'aspect émotionnel de celle-ci. En effet, B. Comar, membre de la famille à laquelle appartenait Clin-Midy auparavant, avait proposé la solution retenue, qui était de fermer les petits dépôts, dont un grand nombre venait de Clin-Midy. Il avait donc proposé et mettait en œuvre la destruction de sa propre maison familiale ! Et ce n'était pas de gaité de cœur. Son attachement à ses racines est symbolisé par une plaque de marbre célébrant les morts de la " Compagnie Comar " pendant la guerre 14-18, plaque qui est accrochée à l'entrée du bureau de B. Comar, dans les locaux de Sanofi...

Les choix sont donc difficiles, en termes humains et l'optimum économique n'apparaît pas forcément évident à trouver.

Faire des gains sur la R&D n'est pas plus aisé.

c) La R&D

Il n'y a pas d'économie d'échelle claire. L'effet principal est de consacrer plus en valeur absolue, tout en conservant la même dépense en pourcentage du chiffre d'affaires.

Une mesure courante est de spécialiser les centres de recherche : il faut alors faire déménager des chercheurs (et leur femme!) ce qui est délicat, en particulier dans le cas des opérations avec les Etats-Unis.

De plus la créativité d'un chercheur est très dépendante de son environnement... et, nous l'avons vu, une fusion offre de multiples sujets d'inquiétude. Il existe par ailleurs un syndrome dit "not invented here" qui aiguise les querelles de clocher et rend les coopérations délicates.

Le maniement des chiffres se fait plus facilement que celui des hommes.

d) Les gains comptables.

Les gains de bilan sont réalisés très rapidement et, souvent, sans que cela ne se remarque.

Ainsi, Pechiney a-t-elle renégocié la dette d'ANC dans les semaines suivant l'acquisition. L'émission des certificats internationaux a été bouclée six mois après.

Cette rapidité est essentiellement due au fait que de tels mouvements font partie intégrante du processus de financement de l'acquisition. Avant d'acheter, on calcule exactement les flux de trésorerie, les besoins d'emprunt et les gains fiscaux. Par ailleurs, ce sont les personnes qui mettent au point ces montages qui, après l'acquisition, les mettent en œuvre.

Par contre, la mise en place du reporting de la maison mère demande plusieurs mois, et lorsqu'il s'agit d'un reporting à élaborer, il faut alors deux à trois ans.

Quant à l'intégration de deux systèmes informatiques il s'agit d'un jeu à haut risque et cela exige une volonté sans faille.

e) Les ventes

Contrairement aux ingénieurs de production et aux financiers qui parlent à peu près le même langage, les vendeurs, en France, sont plutôt formés sur le tas et n'ont pas de théorie commune (remarque d'ingénieur!). Il est donc beaucoup plus dur pour eux de s'entendre et plus dur pour l'acquéreur de changer de vendeurs.

Fusionner deux forces de ventes qui vantent les mérites de produits similaires peut se révéler désastreux car les vendeurs avaient l'habitude de montrer les avantages de leur produit propre : la part de marché globale risque alors de s'effriter ($1 + 1 = 1$). Ce fut le cas de Peugeot-Chrysler. D'ailleurs, nos interlocuteurs ont plutôt parlé de synergie entre produits lorsque ceux-ci étaient complémentaires et non pas identiques. En effet, lorsque des produits sont complémentaires, l'avantage peut être important, et la croissance au rendez-vous. En 1984, Sanofi a acquis au Brésil un réseau de 60 visiteurs médicaux distribuant une gamme de produits pour 5 millions de dollars par an. Ce réseau perdait de l'argent. En 1985, Sanofi acquit un autre réseau de 55 visiteurs distribuant une autre gamme pour 4 millions de dollars, lui aussi en perte.

Sanofi fusionna les deux, embaucha ensuite une vingtaine de visiteurs par an pour faire face à la croissance : le chiffre d'affaires est aujourd'hui de 22 millions de dollars et le réseau gagne de l'argent.

L'image vis-à-vis du client est aussi primordiale. En 1982, Sanofi décida de regrouper sous une autorité unique les vendeurs de produits de confort. Ces produits sont vendus à des pharmacies et, les produits n'étant pas très différents les uns des autres, la relation entre le vendeur et l'acheteur est décisive.

La fusion des forces de vente obligea à réaffecter certaines personnes; et l'incertitude planant, la force de persuasion des vendeurs fut émoussée. Sanofi décida de substituer aux marques existantes sa marque Sanofi, inconnue des pharmaciens. Comble de malheur, l'Etat poussa à ce moment à la vente de produits génériques moins chers. Les pharmaciens, qui vivent au pourcentage, virent alors la filiale d'un groupe pétrolier d'Etat essayer de leur imposer des produits signifiant une baisse de leurs revenus. L'opération ne dura qu'un an, mais l'image de Sanofi était faite. Il fallut alors 3 à 4 ans pour remonter la pente, et panser les plaies des vendeurs.

Les vendeurs sont très sensibles au choc psychologique de l'acquisition et les difficultés de l'intégration sont grandes. Mais c'est souvent dans ce secteur que les synergies sont les plus réelles.

Il existe aussi des astuces pour éviter les pertes de part de marché lors d'un changement de marque : après avoir racheté à GE sa marque de télévision en Espagne, Thomson décida de la remplacer par la marque Thomson. Le transfert fut réalisé de façon progressive; le nom évolua lentement : GE-Thomson, puis GE-Thomson, quelques mois après GE-THOMSON, puis GE-THOMSON et enfin THOMSON.

Il existe donc des difficultés spécifiques à l'intégration d'activités similaires. De plus, le choix entre autonomie et économie d'échelle est très délicat. Néanmoins, lorsqu'une intégration est décidée, elle est en général menée à bien, même si le chemin emprunté n'est pas celui prévu, de par les multiples sollicitations auxquelles le décideur a été soumis.

G.Besse disait : *"Il n'y a pas de problèmes de stratégie, il n'y a que des problèmes d'exécution."*

L'acquéreur peut aussi choisir de ne pas rechercher des économies d'échelle et d'essayer de profiter de la décentralisation des décisions.

Lorsqu'une activité conserve son autonomie opérationnelle, l'acquéreur doit trouver un autre équilibre :

4) L'EQUILIBRE AUTONOMIE - CONTROLE

Il s'agit, pour la maison mère, de s'assurer que la greffe de la nouvelle cellule prenne. Pour cela, il est nécessaire de contrôler ce qui se passe dans la cellule et de coordonner ses actions avec celles du reste du corps.

Or cette complexification de l'organisation se produit au moment même où les canaux d'informations se bouchent ou se déplacent. Il est donc encore plus difficile de faire circuler l'information entre les deux sociétés.

De plus, les personnels acquis sont hypersensibles à tout contrôle, alors que la fenêtre pour faire accepter des décisions difficiles est étroite. Il y a donc un dilemme : l'acquéreur peut tout d'abord choisir de ne pas brusquer les choses et employer des méthodes douces.

a) Les méthodes douces

Le contrôle peut être effectué périodiquement au **Conseil d'Administration**, ou par la simple lecture du **reporting émanant de l'acquisition**.

Dans le sondage de Business International, 40% des chefs d'entreprise affirmaient laisser tranquilles leurs acquisitions. Ainsi, Sanofi est-elle partenaire d'Yves Rocher depuis 15 ans; et étant toujours satisfaite des résultats, la compagnie ne ressent pas le besoin de s'immiscer dans les affaires courantes d'Yves Rocher. De même, de 1973 à 1979, Sanofi s'est contentée de recevoir des rapports mensuels de la société pharmaceutique Parcor, sans même exiger que ces rapports soient élaborés selon ses normes. Ce contrôle peut toutefois s'avérer difficile : Lafarge Coppée, par exemple, détenant 75% de Canada Cement Lafarge avait du mal à obtenir toutes les informations désirées.

C'est pourquoi, souvent, l'acquéreur a tendance à imposer rapidement ses normes de reporting et sa comptabilité analytique, et ce dans les premiers mois. C'est une méthode plus dure.

b) Les méthodes dures

Le reporting imposé

Imposer le reporting permet un contrôle plus strict selon les normes de la maison mère. Par ailleurs, l'imposition d'un reporting commun est une façon, comme dans le cas de Saint Gobain-Pont A Mousson, d'unifier les langages, les paramètres de contrôle et, par ce biais, de rapprocher les cultures. Mais rapprocher risque de signifier imposer : le reporting est une des armes favorites des "vainqueurs" pour imposer leur propre culture.

Il est de plus très difficile de contrôler efficacement de très nombreuses cellules autonomes grâce à des reportings précis. Pour éviter cet écueil, l'acquéreur pourra contrôler les hommes qui sont à leur tête.

Un homme de confiance

L'acquéreur n'aura pas à contrôler tous les chiffres, mais il pourra se contenter de s'assurer que sa confiance n'est pas trahie, confiance impliquant loyauté et compétence.

Dans le même temps où Parcor restait indépendant, Sanofi détachait un des grognards de la première heure, M. J. Lecendreux, chez Labaz, autre société pharmaceutique.

Lorsque l'acquisition se fait dans un secteur d'activité connu, il est alors plus facile de détacher un homme. Dans le cas contraire, l'acquéreur peut soit embaucher un spécialiste et lui faire confiance, soit détacher un cadre de haut niveau qui, lui, embauchera un spécialiste pour l'aider dans les décisions techniques.

Mais détacher un homme de confiance heurte les cadres de la société acquise et risque d'engendrer un combat frontal, et à tout le moins risque de faire fuir celui qui espérait obtenir la place prise. Cela est particulièrement vrai pour les acquisitions à l'étranger. Par contre, nommer un Français à la tête d'une filiale étrangère, outre les garanties de contrôle, permet de rapprocher les différentes cultures. Placés devant ce choix, les dirigeants de Pechiney ont pris le pari de nommer un Français, J.P.Ergas à la tête d'ANC, six mois après l'acquisition. Ce choix n'était pas dogmatique mais venait de ce que le précédent CEO d'ANC, W.Sick, n'était arrivé dans le monde de l'emballage qu'un an auparavant, venant de Texas Instruments.

Cette particularité a joué un rôle important car, très souvent, quand le management "acquis" semble de bonne qualité, il est confirmé dans ses fonctions. Sa loyauté et sa compétence sont alors testées.

Le divorce peut ensuite éclater à l'occasion d'un désaccord ou sur un point de gestion. Ceci peut arriver plus ou moins rapidement : R. Sautier a, par exemple, pris personnellement en charge Clin Midy après seulement trois mois, alors que J.F. Dehecq ne fit de même avec Roger Gallet qu'après plusieurs années.

c) Le contrôle du management

L'acquisition permet donc un contrôle du management en place par le management acquéreur, même si ce n'est pas l'objectif de l'acquisition. Certains acquéreurs recherchent cependant des firmes sous-évaluées car mal gérées, ou qu'ils pourront redresser grâce à l'effet de choc de l'acquisition. Ces acquéreurs ne sont pas des raiders, mais plutôt des condottieri, bâtisseurs d'empires. Les raiders, eux, n'achètent pas pour gérer, mais leur existence est dissuasive et oblige les dirigeants d'une entreprise à se soucier de leurs actionnaires. C'est la justification que les raiders donnent à leur propre existence.

Pourtant, même si le management n'est pas sanctionné, l'acquisition a des conséquences lourdes sur l'organisation.

d) Les conséquences sur l'organisation

Un effet dévastateur existe : le risque de bureaucratisation.

L'imposition de nouveaux paramètres de jugement, généralement chiffrés, entraîne nécessairement une adaptation des gens : ceux-ci feront en sorte d'optimiser ces nouveaux paramètres. Par exemple, un contrôle sur le résultat trimestriel exclusivement risque d'entraîner, en cas de besoin, un différenciel des dépenses de R&D ou de publicité.

L'ajout d'un niveau supplémentaire de coordination entraîne une complexification des processus de gestion.

Ce nouveau flux d'information induit par le contrôle nécessite aussi des hommes pour l'alimenter et l'analyser. On voit alors se créer des superstructures de plus en plus lourdes à tous les niveaux. Apparaissent donc de nouveaux coûts qui vont à l'encontre des économies d'échelle espérées.

Cela est particulièrement notable lorsqu'un groupe naît par absorption de PME de son métier, ou bien lorsqu'un grand groupe se diversifie en fédérant plusieurs PME d'un même secteur.

L'histoire de Sita est ici éclairante :

Sita, après une étude d'un cabinet conseil, décida de fusionner ses activités de collecte d'ordures ménagères et de traitement de déchets avec celles de ses filiales, dont la plus grosse était Ordures Services. L'idée était de régionaliser et de créer de petites sociétés responsables d'un territoire afin d'obtenir des entités cohérentes, plus proches des clients et réalisant chacune l'ensemble des services du groupe. En contrepartie de cette décentralisation, pour assurer la coordination entre ces différentes filiales, un système de contrôle de gestion a été mis en place et les sièges des grosses filiales ont été fusionnés dans celui de Sita. Quelques personnes du siège d'Ordures Services partirent, mais dans le même temps il fallut créer de petits sièges régionaux et embaucher un nombre équivalent de comptables dans les sociétés régionales. Il apparut alors un problème de qualification et de surcharge de travail : de nombreux nouveaux comptables connurent une période difficile car ils devaient prendre en main de nouvelles comptabilités et réaliser des écritures compliquées, liées aux opérations de fusion. Trois d'entre eux partirent. De même, les anciens directeurs de succursales durent tenir le rôle de directeur général de société, responsable d'un bilan et d'un compte d'exploitation. Le siège dut faire un important effort de formation pour les aider à prendre en compte ces nouvelles contraintes.

Quand les PME sont de taille équivalente, il faut créer une structure d'accueil :

En 1981, la direction déléguée de Toulouse propose au siège Lafarge-Coppée de saisir une opportunité d'achat d'une société de mortiers de façade. Le secteur semble promis à une bonne croissance, les produits peuvent être complémentaires des produits traditionnels Lafarge.

Entre 1981 et 1983, Lafarge-Coppée rachète 4 sociétés de mortiers et une société d'adjuvant pour le béton. Ce portefeuille de sociétés est inclus dans Ciments Lafarge sous forme d'une Division mortiers industriels et adjuvants.

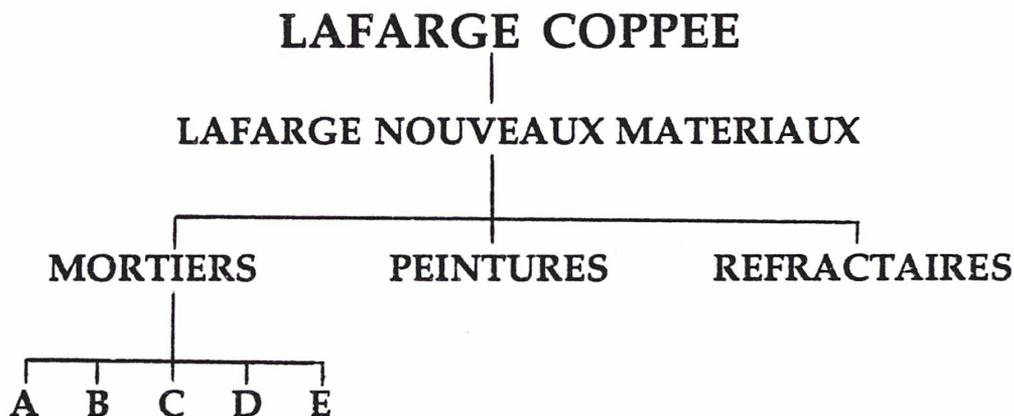
Ce sont des sociétés principalement commerciales, dirigées par leurs patrons d'origine. Certaines manquent d'argent pour investir, d'autres ont surinvesti. Lafarge-Coppée n'a pas grand chose à apporter dans un premier temps si ce n'est une réflexion à moyen terme par l'élaboration d'un plan. De plus, un léger reporting mensuel est imposé. La première réaction est favorable : ces sociétés sentent derrière elles une puissance financière leur permettant de se

développer. Bien qu'elles restent en concurrence entre elles, leurs patrons se réunissent mensuellement sous l'égide du directeur de la Division, M. De Belloy, venu de Lafarge. Les cadres commerciaux se réunissent aussi de leur côté. Ces rencontres permettent de mieux se connaître et d'élaborer un langage commun.

En avril 1985, M. De Belloy lance une réflexion pour réorganiser les frontières entre les sociétés : l'idée est de spécialiser les activités par société. Cela permet à chaque société d'être plus focalisée et d'avoir un poids plus important dans ce métier.

Ce plan est validé en septembre 1985 et sa mise en place débute en janvier 1986. Durant 1986, les cartes sont redistribuées progressivement : les gammes sont bigarrées, la nouvelle documentation arrive petit à petit et a un effet d'entraînement important.

Ces 5 sociétés sont maintenant filiales d'une division "Mortiers". Cette division constitue avec deux autres divisions Lafarge Nouveaux Matériaux, qui rapporte au groupe Lafarge Coppée. On a donc un jeu à 4 niveaux :



Le siège de LAFARGE NOUVEAUX MATERIAUX, à Montrouge, emploie 23 personnes : un directeur général, un directeur financier, un reporter groupe, un directeur Relations Humaines, un directeur Marketing et un directeur et un contrôleur à la tête de chaque division... et leur secrétaire.

On a ainsi remplacé la main invisible du marché par la main visible d'une superstructure.

Le travail de la direction générale est alors, une fois les canaux d'information stabilisés, de réduire ces superstructures.

Quand R. Sautier et J.F. Dehecq créent Sanofi en 1973, il y a 10 personnes chez Sanofi, secrétaires comprises. Tout se passe dans les filiales acquises : Labaz, Parcor et Roger Gallet dont les sièges occupent une quarantaine de personnes en tout .

En 1979, les trois filiales fusionnent : Sanofi devient un groupe, coté en bourse, avec des contraintes imposées à ses composantes : un reporting mensuel à l'américaine (coûts par destination) est établi. La notion de centre de profit est inculquée de force aux gens de Labaz. La stratégie de Roger Gallet est modifiée. Sanofi, c'est alors 50 personnes, dont 20 à la direction financière. Il n'y a pas eu d'économie en personnel de siège.

Puis Sanofi achète Clin-Midy, qui est dotée de puissants services centraux. Sanofi, tel le coucou, investit le nid et reprend les services de Clin-Midy avant de les faire maigrir.

En 1989, 200 personnes travaillent à la holding, dans 6 directions fonctionnelles : des ressources, juridique, financière, de l'audit, de la communication et un secrétariat général. Il y a 5 branches autonomes avec chacune leurs services, en particulier une direction financière et une direction du personnel.

Par ailleurs, la direction de Sanofi bouleverse souvent les organigrammes pour éviter la bureaucratisation et le gonflement des structures. Mais cela ne va pas sans grincement de dents.

Ainsi lorsqu'une intégration est décidée, les économies sont réalisées, même si le chemin emprunté n'est pas celui prévu. Mais de réelles économies sont contrebalancées par de nouveaux coûts. C'est pourquoi de telles intégrations demandent du temps, de l'application et des hommes pour les réaliser.

A la question : "Qu'êtes vous prêts à investir pour vous développer en Europe?", J.Reed, Président de Citicorp, a répondu : "Tout ce qu'il faudra! Mais cela exigera davantage de travail et de gens, que d'argent."

V. LES DIRIGEANTS

Pierre Du Pont de Nemours : *" Le choix des hommes doit précéder celui du type d'organisation. "*

1) UN BESOIN PARADOXAL DE DIRIGEANTS

En effet, sauf dans le cas où la fusion de deux sièges sociaux est un élément central du plan comme chez Atochem, la modification de l'organisation, la création de superstructures entraînent un besoin de dirigeants : cadres généralistes pour assurer le suivi, la coordination et dont la loyauté est vitale; contrôleurs, financiers ou comptables pour assurer l'irrigation des nouveaux canaux d'information avec des chiffres....

De plus, l'intégration effective d'usines, de forces de vente,... nécessite un surcroît de travail pendant plusieurs années, et ne peut se faire dans de bonnes conditions que si les personnes en charge peuvent déléguer certains pans de leur travail à des subordonnés compétents. S'il s'agit de l'acquisition d'un métier nouveau, il faudra aussi compter sur un temps d'apprentissage.

Ce pic dans la charge du travail survient en outre au moment où les risques de fuite, ou d'exil intérieur sont les plus grands. De plus, l'information circule mal et le travail quotidien devient lui même plus difficile.

L'ancien président d'un des grands organismes français de capital-développement nous a déclaré que son groupe avait par quatre fois essayé de prendre la direction opérationnelle de sociétés en mauvaise santé. Ce furent quatre échecs cuisants car les dirigeants de ce groupe avaient tellement de tâches qu'ils ne consacraient que peu de temps à la gestion effective de ces sociétés. Or cela demande du temps.

Par ailleurs, les cadres de la société acquise peuvent refuser d'adhérer au projet, comme les dirigeants de Telefunken en RFA. Certains peuvent aussi ne pas s'adapter à la structure : ceci est souvent vrai de patrons de PME qui ont du mal à accepter un reporting serré. Certains peuvent aussi avoir à fournir un gros effort d'adaptation, comme lors de la fusion Sita-Ordures Services.

L'intégration est donc une grosse dévoreuse de dirigeants : généralistes, financiers, spécialistes.

L'acquéreur a ainsi besoin d'une surcapacité en dirigeants pour s'assurer d'une certaine sécurité. Sinon, il lui faudra renoncer comme Salomon avait renoncé à racheter Prince, leader mondial des raquettes de tennis, ou souffrir :

Le président de Nokia, le géant finlandais, a récemment déclaré : " *Nous avons réalisé deux acquisitions majeures l'an dernier, c'est trop : non seulement nos profits ont baissé, mais Nokia souffre, aujourd'hui d'un manque de managers pour consolider ces affaires.* "

Inversement, Roger Martin a déclaré qu'après les désinvestissements successifs de Pont A Mousson, une des raisons pour lesquelles il avait fusionné avec Saint Gobain était qu'il pouvait ainsi espérer garder les jeunes cadres à très haut potentiel qu'il avait su attirer. Ces gens s'appelaient : R. Fauroux, A. Gomez, F. Mer... Que les autres nous pardonnent de ne pas les citer.

On peut alors se demander quels sont les comportements adoptés pour faire face à ce besoin.

2) LES DIFFERENTS COMPORTEMENTS

L'acquéreur pourra maintenir les cadres de l'acquisition et les tester. En cas de désaccord, il les changera. Il peut aussi détacher des hommes de confiance, pour assurer son emprise sur l'acquisition. S'il n'a pas la capacité de remplacer un management défaillant ou en fuite, il a alors recours à l'embauche.

a) Le maintien des cadres acquis

C'est l'attitude la plus courante, surtout lorsque la cible va bien : d'une part il n'y a pas urgence, d'autre part cela tend à faire penser que le management est bon. C'est particulièrement vrai quand il s'agit d'un métier nouveau. Pechiney déploie des trésors d'imagination pour garder les cadres d'ANC : contacts individualisés, invitations des plus hauts cadres et de leur épouse à Paris, comités exécutifs tenus en Anglais ...

b) Le détachement

Néanmoins, nous avons vu que pour assurer le contrôle et la coordination, certains détachaient des hommes de confiance. Cette conduite peut aussi être dictée par la mauvaise santé de l'acquisition ou la fuite de son management.

Lorsque le métier est connu, la société mère peut aussi posséder une expertise technique : ainsi, Sanofi, numéro 1 mondial de la gélatine, détache un spécialiste de production dans chaque société rachetée.

c) L'embauche

Les entreprises embauchent aussi mais il s'agit surtout de professionnels, spécialistes d'un métier : directeur commercial,... Pour les postes de direction générale ou de contrôle, la loyauté prime et l'embauche est moins facilement utilisée : les entreprises préféreront attendre un peu et n'embaucher un professionnel qu'une fois les choses stabilisées, et souvent y seront contraintes par manque d'effectifs compétents.

Quant aux consultants, il y a des spécialistes du choix stratégique des cibles, des spécialistes du montage financier et juridique, mais nous n' avons jamais vu de consultants utilisés pour suivre la phase d'intégration parmi les sociétés que nous avons visitées. Commencent à apparaître aux Etats-Unis des consultants en psychologie pour suivre cette phase; en France, même le Directeur des Relations Humaines n'est pas réellement consulté. Ainsi, à l'heure où les acquisitions deviennent un outil de gestion comme un autre, les spécialistes des relations humaines sont peu impliqués alors que l'acuité des problèmes humains semble déterminante.

De plus, les cadres chargés de l'intégration ne professionnalisent pas leur approche.

3) L'EFFET D'EXPERIENCE

On ne constate pas en général d'accumulation d'expérience sur les intégrations dans les sociétés dans leur ensemble : les personnes chargées de réaliser l'intégration ne sont pas forcément les mêmes et les récits des erreurs commises ou des difficultés rencontrées dans le passé ne circulent pas toujours. Cela arrive parfois quand il y a eu un échec cuisant : ainsi, l'entreprise Multinat avait-elle connu les pires ennuis plusieurs années auparavant en réalisant une intégration du même type. Les techniciens de Multinat n'avaient tout simplement pas profité du savoir-faire de la société acquise et la maintenance s'était révélée désastreuse. M. Dupont en avait tiré la leçon et a mis au point une schématisation et un cours de formation.

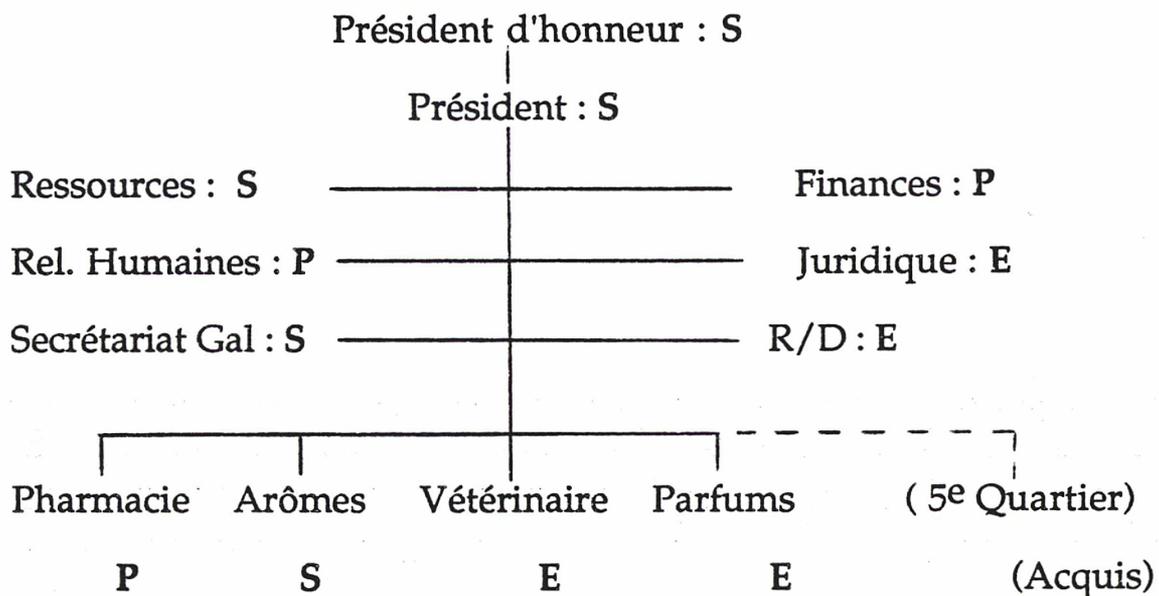
Par contre, il n'était pas informé de tous les problèmes d'intégration culturelle et, même s'il était sincère dans ses déclarations, plusieurs ouvriers déçus lui en ont voulu et l'ont accusé de les avoir floués...

Mais, naturellement, les comportements dépendent de l'expérience personnelle des cadres chargés de l'intégration.

a) Les cadres des sociétés créées essentiellement par croissance externe

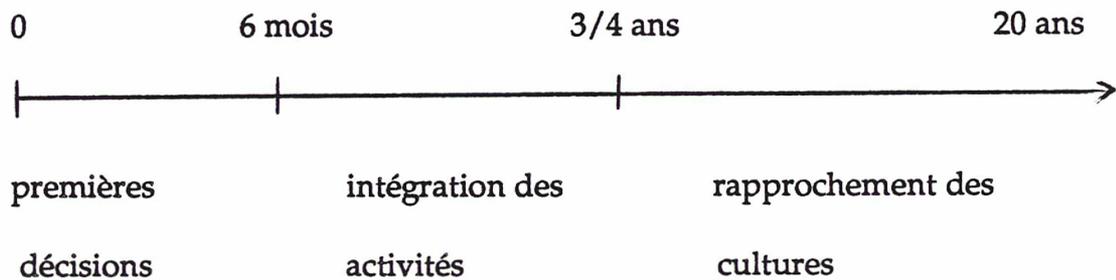
Les cadres des sociétés créées essentiellement par croissance externe ont l'expérience des acquisitions. De plus ils ne peuvent exercer un contrôle sur les nombreuses cellules autonomes en étudiant un reporting précis. Ils sont donc portés à effectuer ce contrôle au travers d'hommes de confiance. Si le management acquis leur semble valable, ils le testent, mais ils n'hésitent pas à le changer s'ils estiment ne plus pouvoir lui accorder leur confiance : cela est vital pour eux. On retrouve donc à la tête des divisions de telles sociétés, des hommes de confiance détachés, des cadres acquis qui se sont montrés loyaux et compétents, et des cadres embauchés pour faire face à la défaillance d'autres cadres des différentes acquisitions.

L'organigramme actuel de Sanofi en est un bon exemple :



un tiers de grognards de Sanofi de la première heure notés S, un tiers d'embauchés notés E, et un tiers venu de Parcor, une des premières sociétés rachetées notés P. Les autres cadres acquis n'ont pas surmonté le choc.

Habitué à changer le management acquis en cas de désaccord, les dirigeants de ces sociétés ont donc moins d'appréhension à le voir partir, et ils auront ainsi tendance à vouloir profiter au maximum de la fenêtre de 6 mois qui suit l'acquisition. Le calendrier de l'après acquisition est alors du type :

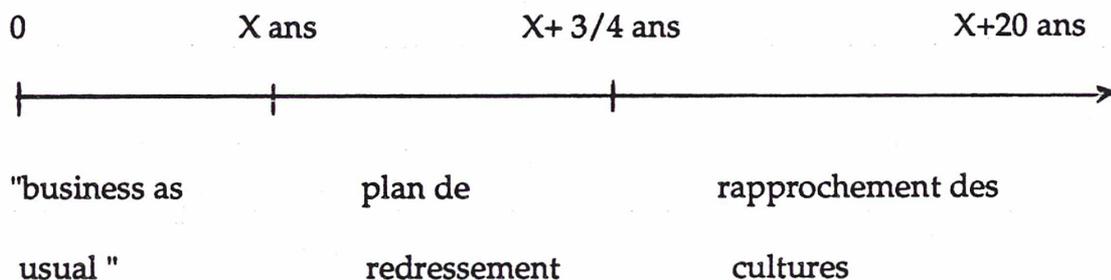


De plus, lorsque cela est juridiquement possible, ils se préparent activement à prendre les premières décisions dans la période floue qui va de la signature du protocole d'accord au "closing". Pendant cette période où les derniers détails sont mis au point, les dirigeants chargés de l'intégration peuvent compléter leur information sur la société et sur ses cadres.

b) Les cadres de sociétés procédant occasionnellement à des acquisitions

Quant aux cadres de sociétés procédant occasionnellement à des acquisitions, ils adoptent une stratégie plus prudente, et ils redoutent plus un départ des cadres acquis. Ils comptent sur la mise en place d'un reporting pour contrôler, et ils répugnent à se séparer du management. Si les choses tournent mal, ils ont alors à mettre en place un plan de redressement qui sera moins facilement accepté qu'un plan d'intégration, même s'il ne prendra pas forcément plus de temps.

Le calendrier de l'après acquisition est alors du type :



Par ailleurs, réussir l'intégration d'une activité est tellement difficile et demande de faire preuve de telles qualités de management que c'est un peu considéré comme un obstacle sur le **parcours du combattant** sur lequel la Direction Générale sélectionne les meilleurs cadres. Une fois l'obstacle franchi, le concurrent s'attaque à l'obstacle suivant et n'a aucun désir de revenir en arrière et de tenter sa chance une nouvelle fois. Il y a ainsi peu de managers généralistes qui réalisent plusieurs intégrations. C'est pourtant le cas dans les sociétés qui se sont constituées principalement par croissance externe, comme Thomson Grand Public ou Sanofi. Chez Sanofi, outre R.Sautier et J.F.Dehecq qui ont personnellement pris en main les choses chez Clin-Midy et chez Roger Gallet, la plupart des grognards de Sanofi ont participé à plusieurs intégrations : J.Lecendreux avec Labaz puis lors de la création de Sanofi Beauté, R.Ortal avec Stendahl et aujourd'hui avec la division Arômes il continue à racheter des entreprises,...Chez Thomson, J.Fayard a présidé à de très nombreux rachats de marques.

Quoiqu'il en soit ce roulement est probablement une réelle perte de compétence pour les sociétés, et au vu de la complexité d'une intégration, des heurts culturels, l'on peut se demander si l'on ne pourrait pas apporter une réponse globale en spécialisant des cadres de très haut niveau. On irait alors vers l'émergence d'un nouveau métier :

" Fusionneur".

c) Une évolution

Il est dès lors prévisible que certaines expériences puissent frapper les esprits et entraîner une évolution dans le comportement des dirigeants de l'entreprise acquéreuse, ceux-ci passant du comportement d'acquéreurs occasionnels à celui de professionnels de l'acquisition.

Lafarge Coppée, par exemple, n'a contrôlé General Portland, société cimentière américaine acquise en 1981, que par la lecture de reporting et par une participation au Board. La santé de la société était vacillante malgré l'amélioration progressive de la conjoncture, mais les dirigeants de Lafarge Coppée ne pensaient pas pouvoir faire mieux que les dirigeants de General Portland. Ce n'est qu'après la disparition du président de General Portland en 1986 que Lafarge Coppée, au pied du mur, détacha B.Collomb pour, non plus intégrer la société, mais la redresser...

Aujourd'hui, Lafarge Coppée agit plus rapidement : Lors du rachat des semences Claes en 1987, P. Agid, Directeur Général Adjoint du groupe Lafarge Coppée, a été détaché immédiatement. Il fut accompagné du contrôleur du groupe . Six mois après, sur un désaccord, le Directeur Général de Claes a démissionné, et P. Agid embaucha alors un Directeur commercial, professionnel du métier, qui prit des initiatives immédiates et décisives : il remplaça 70% de la force de ventes!

Cette évolution des comportements correspond aussi à une évolution historique de l'enseignement et de la place de la gestion en France : Les cabinets de consultants américains poussent à agir vite après un rachat, pour profiter de la période exceptionnelle qui suit l' acquisition. Mais le risque aux Etats-Unis est moindre qu'en France : la formation par MBA est telle que le langage employé est standardisé et qu'il est possible de trouver des gestionnaires qui puissent s'adapter à un nouveau métier plus rapidement qu'en France. Il existe ainsi aux Etats-Unis des managers "professionnels" qui changent de secteur d'activité avec aisance, car ils retrouvent les mêmes concepts de gestion partout et peuvent utiliser les mêmes tableaux de bord. Il n'est donc pas catastrophique de voir nombre de cadres démissionner, car il sera possible de les remplacer relativement facilement. Ce n'est que petit à petit que ceci devient possible dans notre pays, et la méthode interventionniste devient plus sûre.

Il nous semble que les entreprises françaises exigent aujourd'hui une plus grande efficacité des dirigeants, et ne redoutent pas une plus grande mobilité de leur part. Elles ont alors tendance à agir plus énergiquement après une acquisition. Mais ceci s'accompagne d'une perte de fidélité envers l'entreprise et d'un développement de l'individualisme, symbolisé par les stock options et les parachutes dorés.

CONCLUSION

En conclusion, on peut dire que la culture d'entreprise, ça existe ! Comme le déclarait R.Martin, ancien Président de Saint Gobain : "*Il ne faut pas sous-estimer l'inertie psychologique des hommes : Seul le temps peut y faire quelque chose, la raison est impuissante*". Le bouleversement de cette inertie psychologique ne va pas sans traumatisme. Le risque est grand de voir de nombreuses personnes se réfugier dans un attentisme prudent et d'autres, en particulier des cadres, fuir la nouvelle société. Par ailleurs les canaux d'information ont tendance à se boucher ce qui rend les décisions difficiles à prendre et à exécuter.

Néanmoins, lorsque la stratégie suivie semble réaliste, l'intégration des diverses activités est en général menée à bien et procure de substantielles **économies**. Mais, en contrepartie, de **nouveaux coûts** apparaissent: création de superstructures, complexification et bureaucratisation.

L'intégration d'une entreprise n'est donc pas synonyme d'argent facile, mais demande beaucoup de travail et d'efforts. Le contrôle de l'intégration apparaît en outre comme étant crucial mais très délicat à réaliser. La qualité et la loyauté des dirigeants chargés de la prise de contrôle est donc déterminante.

De plus, l'acquisition ouvre une **période exceptionnelle** pendant laquelle les gens sont prêts à de nombreux sacrifices qui peuvent permettre des **redressements spectaculaires**. C'est cette période de quelques mois que les sociétés tentent de plus en plus de mettre à profit.

Mais cette évolution vers plus d'interventionisme modifie les rapports entre les cadres dirigeants et leur entreprise : les patrons français ont en effet tendance à exiger d'eux plus d'efficacité et donc plus de mobilité que de dévouement.

Tous ces paramètres interférant entre eux, ce qui va suivre une prise de contrôle est **imprévisible**. Il est donc très difficile de qualifier *a priori* une OPA de bonne ou une mauvaise. Bonne pour qui d'ailleurs? Pour l'actionnaire, pour les employés, pour les dirigeants, ou pour le pays ? Les intérêts sont divers et souvent incompatibles.

Par contre, la grande constante des prises de contrôle, c'est qu'elles finissent toujours par déplacer les centres de décision vers l'acquéreur, donc

éventuellement à l'étranger, ce qui présente un risque majeur pour la stabilité économique du pays. Même lorsque l'autonomie opérationnelle est garantie, comme chez Ascinter Otis, la dépendance stratégique est affirmée, et l'entreprise a pour mission d'être la meilleure dans son métier mais il lui est interdit de chercher tout développement à l'extérieur. Le risque est d'autant plus grand que l'accès aux marchés est loin d'être le même dans les différents pays.

Aux Etats-Unis, cette stabilité est garantie par la profondeur du marché financier. L'OPA ne fait que consacrer la primauté de l'actionnaire sur l'employé, reflétant en cela la place de l'entreprise dans la vie américaine, et est donc bien acceptée. En RFA, c'est le secteur bancaire qui verrouille de fait le système, ceci n'étant possible que grâce à l'existence d'un consensus sur le rôle de l'argent et d'un équilibre entre les préoccupations des actionnaires, des employés, des dirigeants et de l'intérêt général.

Mais la France n'a ni la puissance américaine ni le consensus allemand sur le rôle que doit jouer l'argent dans notre société. Et, nous l'avons vu, les modalités d'un mariage entre sociétés sont spécifiques à chaque environnement culturel, à chaque pays.

Or, l'exigence récente d'une plus grande mobilité - que nous avons soulignée plus haut - nous entraîne vers un comportement à l'Américaine dans lequel les cadres sont de véritables mercenaires, très individualistes. Parallèlement, subsiste la conception du rôle de l'entreprise la plus largement répandue chez nous, et qui est assez proche de la vision allemande, conception basée sur la fidélité et le respect d'une culture propre à l'entreprise. Ainsi, cette évolution vers un plus grand professionnalisme induit un décalage croissant qui nous éloigne du consensus.

Pour pallier cette faiblesse face à l'étranger et résoudre ces contradictions croissantes, la tendance naturelle des Français est de se retourner vers l'Etat et de lui demander de jouer le rôle de protecteur et de gendarme .

Or, l'Etat français est en train de perdre son pouvoir : les capitaux seront bientôt libérés, le grand marché européen ne lui permettra plus de faire de discrimination à l'égard des investisseurs de la CEE; les murs potentiels de la forteresse Europe risquent alors de se transformer en de véritables passoires : ainsi Dunlop-France est-il devenu japonais lorsque Sumitomo a pris le contrôle de sa maison-mère à Londres.

Une loi servirait-elle à quelque chose, puisqu'il est difficile de déterminer a priori si une prise de contrôle sera bonne ou mauvaise ? On peut certes imaginer un système permettant à l'Etat, ou à ses émanations, d'être présent après

l'acquisition et d'exercer ainsi un pouvoir dissuasif : golden share ou participation minoritaire de 10% dans les sociétés vulnérables.

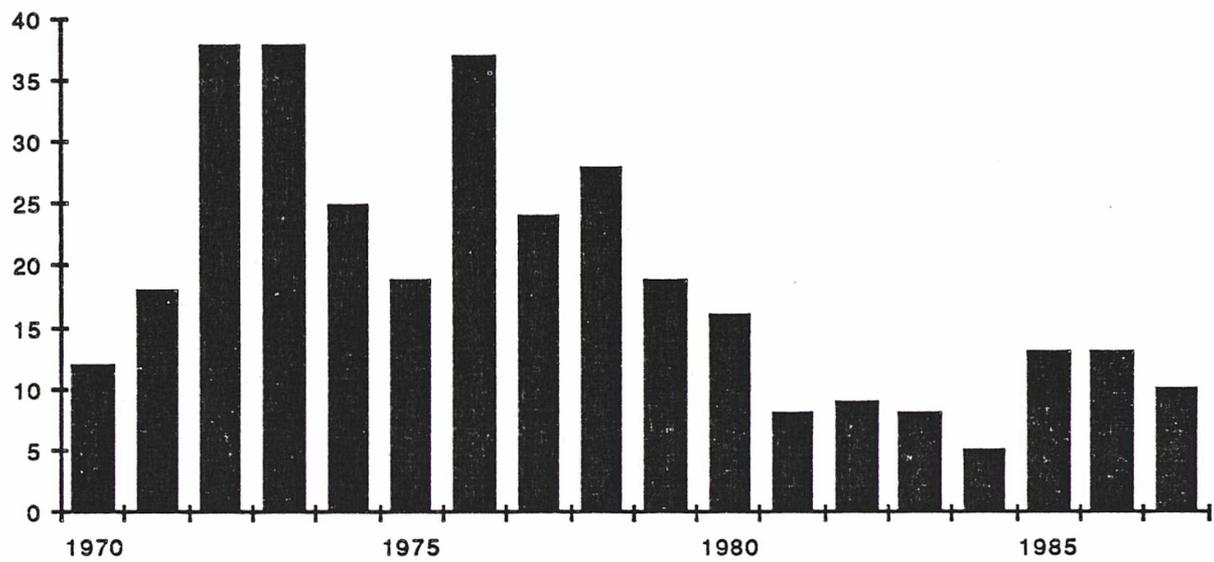
Mais la régulation des OPA relève aussi de la responsabilité des chefs d'entreprise et des banquiers. En 1969, c'est la Deutsche Bank qui est venue au secours de Saint Gobain lors de l'OPA lancée par BSN, le Crédit Lyonnais avait lui changé de camp... Récemment, c'est la réaction concertée Michelin-Peugeot qui a bloqué l'attaque sur Epéda-Bertrand-Faure.

Alors, ne pouvant atteindre la puissance Américaine, ne sommes nous pas condamnés à rechercher le consensus qui protège l'Allemagne ?

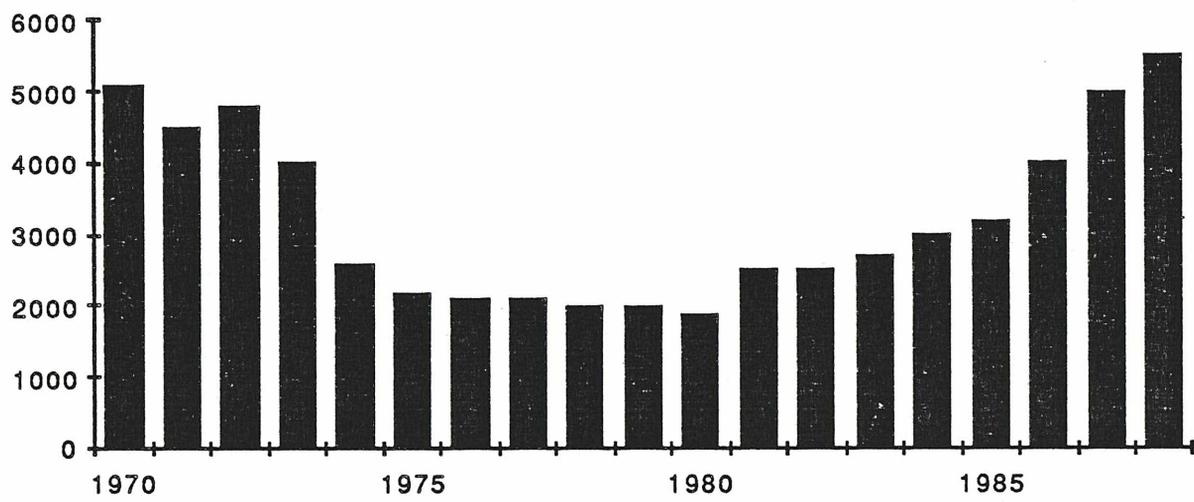
Dans cette optique, le comportement des chefs d'entreprise français après l'acquisition, et leur prise en considération des spécificités culturelles françaises deviennent primordiaux.

ANNEXES

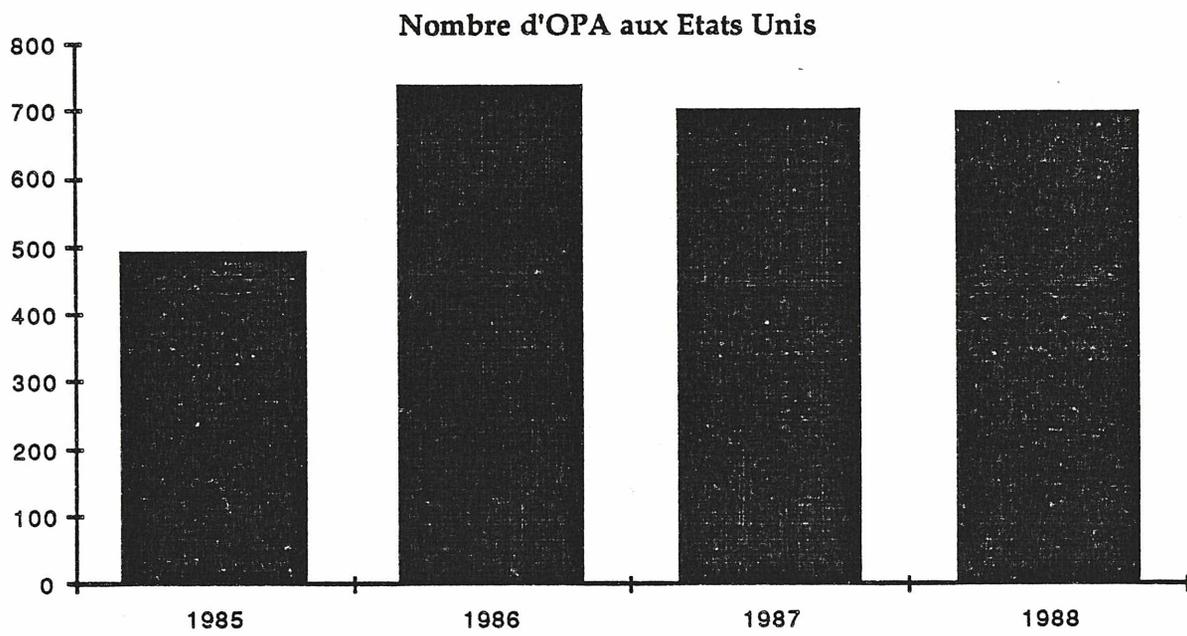
Nombre d'OPA en France



Nombre d'acquisitions aux Etats Unis

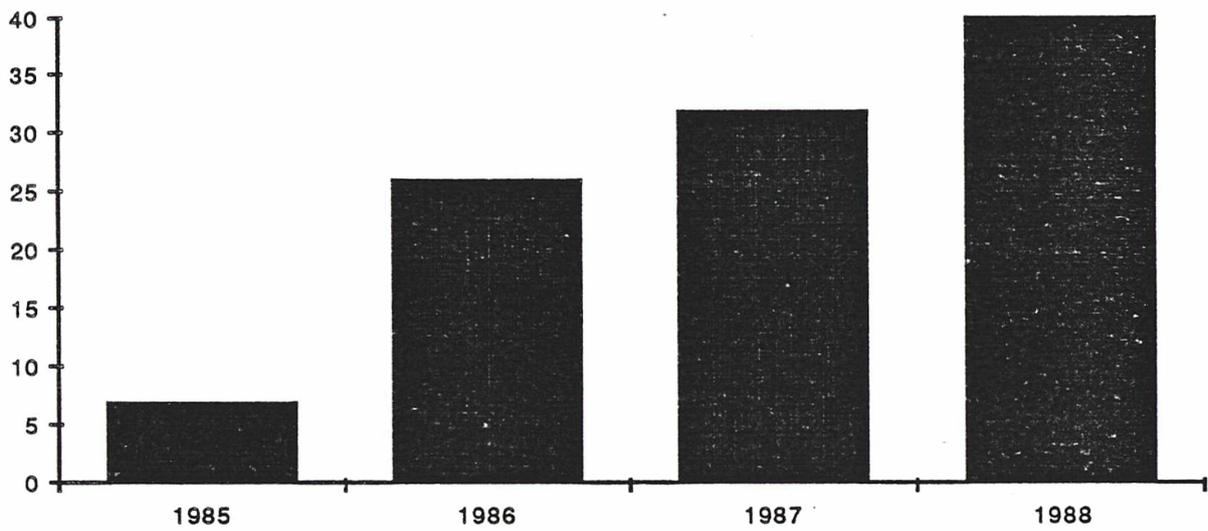


ANNEXE 2 (suite)



ANNEXE 3

Valeur des opérations transnationales en
Europe
Milliards de \$



BIBLIOGRAPHIE

I. SUR LES PERFORMANCES DES FUSIONS-ACQUISITIONS :

Etudes universitaires :

- Academy of Management Review, 1983, No 8.
- Weston et Manshingehka, Journal of Finance, 1971, No 26.
- Halpern, Journal of Business, 1973, No 66.
- Mandelker, Journal of Financial Economics, 1974, No 1.
- Ellert, Journal of Finance, 1976, No 31.
- Mason et Goudzwaard, Journal of Finance, 1976, No 21.
- Langetieg, Journal of Financial Economics, 1978, No 6.
- Melicher et Nielson, Review of Business and Economic Research, 1978, No 13.
- Elgers et Clark, Financial Management, 1980, No 9.
- Langetieg, Hangen et Wichern, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1980, No 15.
- Choi et Philipattos, Financial Management Association, 1980.
- Kummer, Hoffmeister, Journal of Finance, 1978, No 33.
- Dodd, Rubach, Journal of Financial Economics, 1977, No 5.
- Bradley, Desai et Kim, Journal of Financial Economics, 1983, No 11.
- Holderness Sheehan, Journal of Financial Economics, 1985, No 14.
- Harvard Business Review, "Marketshare : a key to profitability", January-February 1975.

II. RECITS ET DIFFICULTES D'INTEGRATION :

Etudes universitaires :

- Gosselin, Gestion, septembre 1987, No12.
- Montgomery et Wilson, Strategic Management Journal, 1986, No7.
- Romelt, Harvard Business School, 1974.

Salter, Weinhold, Free Press, 1979.

Jemisar, Sitkin, Academy of Management Review, 1986.

Hayes, Management Review, novembre 1979.

Kitching, Harvard Business Review, novembre-décembre 1967.

Sinetar, Personnel Journal, novembre 1981.

Revue Internationale de Gestion, septembre 1987.

Mirwis et Sales, Boston University Graduate School of Management.

Bonarelli, Thèse d'Economie, Centre de Recherche en Gestion de l'Ecole Polytechnique.

Mergers and Acquisitions, " Merger Syndrome : Stress and Uncertainty ", Summer 1985, January-February 1986.

Broekhuysen, "Successfully Integrating Organisations and Cultures", European Management Journal, 1987.

Mergers and Acquisitions, "Sizing up your Company's Takeover Vulnerability", Summer 1985.

Mergers and Acquisitions, "Assigning Values to Management Contracts", January-February 1986.

Harvard Business Review, "The risky business of diversification", May-June 1979.

Livres :

"Patron de droit divin", R. Martin.

"After the merger, managing the shockwaves", P. Pritchett.

"Les Rites dans l'entreprise", Contribution des Ingénieurs-Elèves en stage, ENSMP, D. Dron, L. Heinrich : "Sanofi".

"Making Acquisitions work", Business International.

"Stratégie d'entreprise et économie industrielle", Ponsard.

"Mergers and Acquisitions", Terence Cook.

Articles :

The Challenge : Investing Better, Revue Défis du Groupe Lafarge-Coppée, P. De Belloy.

Rapports sur les conséquences psychologiques des intégrations, Dr. Seitz (non édité).

III. SUR LES CHANGEMENTS D'ORGANISATION :

Etudes universitaires :

Kimbeley et Quinn, "Managing Organizational Transitions", Irwin Inc., 1984.

Barrett et Caman, "Transitioning to Changes".

Kanter, "Managing Transitions in Organizational Culture".

Midler, "L'apprentissage organisationnel d'une nouvelle culture industrielle".

Livres :

"Stratégie et Structure de l'entreprise", Chandler.

"Structure et Dynamique des Organisations", H. Mintzberg.

IV. ENVIRONNEMENT CULTUREL :

Articles :

Ugur Muldur, "Fusions-Acquisitions", Revue d'Economie Financière, mars 1988.

Dossier Recrutement, La Jaune et la Rouge, août-septembre 1988.

A. Lebaube, "Les Cadres dans la Tourmente", Le Monde des Affaires, 4 mars 1989.

Dixneuf et Naouri, "Investissement Industriel et Investissement Financier", Mémoire ENSMP.

P. Courbin, "Les Problèmes posés par les OPA", Chroniques d'actualité de la Sedeis, janvier 1989.

A. Jeunemaître, "Les OPA en Angleterre", Chroniques d'actualité de la Sedeis, mars 1989.

L'Expansion, "Les Français et l'Argent", "Les Banquiers Allemands saisis par le Doute", 18 mai 1989.

L'Expansion, "Les OPA en Europe : un jeu truqué", 9 septembre 1988.

Livres :

"Les Possédés de Wall Street", D. Nora.

"L'Argent", Colloque des intellectuels juifs.

"International cultural differences in work related values", G. Hoffstede.

"Economie de la vigilance", J.M. Oury.

Emission télévisée :

F. Mitterrand, Président de la République, 7/7, février 1989.