



HAL
open science

Les mégafusions: les lendemains de la bataille boursière

David Bouchoucha, Barthélémy Ménayas

► **To cite this version:**

David Bouchoucha, Barthélémy Ménayas. Les mégafusions: les lendemains de la bataille boursière. Sciences de l'ingénieur [physics]. 2000. hal-01908472

HAL Id: hal-01908472

<https://minesparis-psl.hal.science/hal-01908472>

Submitted on 30 Oct 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.

David Bouchoucha
Barthélémy Ménayas

*Mémoire de fin d'études,
Corps des mines,
Septembre 2000*

ÉCOLE NATIONALE
SUPÉRIEURE DES
MINES
BIBLIOTHÈQUE

DE 4 [427]

Les mégafusions

Les lendemains de la bataille boursière

Consultation
sur place

Pilote : M. Michel Berry

Terrain : M. Pierre-Antoine Grislain,
TotalFinaElf

David Bouchoucha
Barthélémy Ménayas

*Mémoire de fin d'études,
Corps des mines,
Septembre 2000*

ÉCOLE NATIONALE
SUPÉRIEURE DES
MINES
BIBLIOTHÈQUE

TE 4 [627]

Les mégafusions

Les lendemains de la bataille boursière

Consultation
sur place

Pilote : M. Michel Berry

Terrain : M. Pierre-Antoine Grislain,
TotalFinaElf

Remerciements

Nous remercions toutes les personnes qui ont accepté de nous recevoir ou de répondre par écrit à nos questions, pour nous faire partager leurs expériences.

Nous souhaitons remercier chaleureusement M Michel Berry qui a suivi notre travail tout au long de l'année. Ses remarques et ses critiques constructives nous ont été particulièrement utiles.

Nous sommes également particulièrement reconnaissants envers M Pierre-Antoine Grislain, de la société TotalFinaElf, pour avoir été disponible toute l'année pour répondre à nos questions. Ses commentaires nous ont été précieux, de même que les portes qu'il a pu nous ouvrir au sein de TotalFinaElf.

Résumé

$1 + 1 = 3$. Telle semble être devenue la nouvelle équation de l'économie mondiale, en ces temps de fusions et acquisitions frénétiques, entre géants de plus en plus enclins à se marier, d'où le terme de mégafusion. Cette équation pose de nombreuses questions, et pas seulement aux puristes mathématiciens. Notre étude débouche dans sa dernière partie sur la formulation suivante de l'équation : lorsque $1 + 1 = 3$, qui prend la troisième part du gâteau ? Autrement dit, les mégafusions sont-elles des opérations entre égaux $1 + 1 = 3 = 1.5 + 1.5$ ou des opérations comportant un vainqueur, en terme d'organisation, et un vaincu $1 + 1 = 3 = 3 + 0$.

Cette problématique s'est construite naturellement tout au long de notre étude. Point de départ de la réflexion : les fusions se multiplient à la même vitesse que les parutions d'études prouvant que les résultats de ces opérations sont le plus souvent calamiteux, comme nous le montrons dans la première partie introductive. Une réponse est brièvement rappelée dans un premier temps (« pourquoi fusionner ... ») : il existe de plus ou moins bonnes raisons de fusionner, et les mauvaises donnent inévitablement de mauvais résultats. Mais nous avons choisi, et c'est l'objet du deuxième temps (« comment fusionner... »), d'étudier l'autre réponse possible, à savoir les difficultés de l'intégration. Les lendemains de la bataille boursière sont toujours difficiles, et parfois rédhibitoires. Certes des méthodes existent pour mener à bien une intégration, et nous les passons en revue. Mais il n'existe pas de recette miracle, d'autant que les marchés financiers ne laissent que peu de temps pour réaliser les synergies exigées, toujours plus importantes.

Comment faire, donc, pour concilier ces défis de rapidité et d'efficacité avec l'incertitude qui règne dans les premiers temps d'une fusion ? C'est là que se pose notre équation : lorsque le 3 du $1+1=3$ est clairement pris en charge par l'une des parties, appelons le vainqueur, les choses deviennent plus faciles. Encore faut-il que cela soit possible, compte tenu de la situation respective des deux partenaires. Dans le cas contraire, il est certes toujours possible de parier que $1+1=3$; mais cela demande un peu plus de courage.

Table des matières

	<i>Pages</i>
Préambule	5
Le paradoxe des fusions :	7
Annonces triomphales et résultats décevants.	
Les résultats chiffrés	7
Sondages sur les facteurs clés de succès	8
Que retenir de ces études ?	11
Pourquoi fusionner ? Des stratégies plus ou moins contestées.	13
Un contexte économique propice	13
Des logiques stratégiques plus ou moins contestées	14
Conclusion	20
Comment fusionner :	22
les méthodes de management face aux réalités du terrain.	
L'agenda de l'intégration	22
L'organisation	24
La culture	27
La communication	30

Fusion entre égaux ou vainqueur et vaincu ?	32
Un thème central : la rapidité	32
Le monopoly de l'après fusion	38
Fusion entre égaux ou vainqueur clair ?	40
Conclusion	45
<i>Bibliographie</i>	47
<i>Liste des personnes rencontrées</i>	48

PREAMBULE

Pourquoi une nouvelle étude sur les fusions et acquisitions ? La littérature est si abondante que la question mérite d'être posée. Chercheurs, cabinets de conseil, journalistes de presse économique, revues de management se sont amplement penchés sur le sujet, fournissant des recherches quantitatives et qualitatives, des sondages portant sur un grand nombre d'exemples et des études approfondies de cas particuliers.

En préambule de ce mémoire, il nous paraît donc nécessaire de positionner notre étude dans ce vaste panorama, et d'en souligner les spécificités.

Premier point à noter, notre travail s'inscrit dans le cadre du cursus de formation des ingénieurs élèves du Corps des Mines. Nous avons mené nos recherches tout au long de l'année 1999/2000, ce qui nous a permis de voir évoluer certaines des fusions que nous étudions. Notre regard est un regard neutre au sens où nous ne sommes partie prenante à aucun titre dans les mouvements de concentration décrits. Les relations privilégiées de l'Ecole des Mines de Paris avec le monde industriel nous ont cependant permis d'avoir accès à de nombreux interlocuteurs qui ont accepté de répondre à nos questions.

L'objet de notre étude est précisé par le titre complet de ce document : « Les mégafusions. Les lendemains de la bataille boursière ». Le terme de mégafusions signifie que nous nous intéressons spécifiquement aux opérations de grande ampleur, i.e. entre deux grandes entreprises de tailles comparables. Cette restriction fait l'une des originalités de ce travail. En effet, la plupart des travaux portent sur les fusions-acquisitions en général. Or, les chiffres montrent que la principale caractéristique de la vague¹ actuelle de concentration est la multiplication des mariages entre géants : ainsi, neuf des dix plus grosses opérations de l'histoire ont été réalisées ces trois dernières années. Nous pensons que ces mégafusions induisent des problématiques différentes des simples acquisitions, même si bien sûr certains thèmes sont communs. En particulier notre mémoire s'achève sur une réflexion sur le thème du mariage entre égaux, mythe ou réalité.

Par ailleurs, le sous-titre « les lendemains de la bataille boursière » stipule que nous nous situons sur le créneau de l'après fusion, plutôt que sur le sujet de la préparation amont de la fusion. Nous revenons cependant dans une première partie sur les stratégies invoquées pour justifier les fusions, car cette question ne peut être déconnectée de celle des difficultés liées à l'intégration. Là encore, même si ce positionnement est partagé par de nombreux autres auteurs, il nous amène

¹ La recherche a montré que les fusions étaient un phénomène cyclique. Selon une étude de Mc Kinsey en 99, on peut ainsi identifier cinq grandes vagues de concentration depuis 1898 : une première de 1898 à 1903, une seconde de 1921 à 1933, puis de 1946 à 1975, puis au milieu des années 80, et la vague actuelle qui dure depuis 1992.

à traiter du sujet le moins connu du grand public, les unes de la presse étant réservées aux effets d'annonce et aux batailles boursières.

La méthodologie employée découle logiquement de ce thème centré sur l'intégration. Après un travail bibliographique qui nous a servi de base, nous sommes allés à la rencontre des différents acteurs impliqués. Nos interlocuteurs ont été des dirigeants d'entreprise, des cadres de niveau intermédiaire ou encore des consultants, qui ont accepté de nous faire partager leur expérience. Ces interviews nous ont permis de confronter les points de vue de différents types d'acteurs, impliqués dans plusieurs grandes opérations. Notons, pour terminer sur la méthodologie, que cette approche par interviews nous a amené à privilégier les exemples européens, même si nous avons aussi utilisé les références bibliographiques pour obtenir des comparaisons avec les pratiques américaines.

Ces points de méthodologie étant définis, reste à préciser l'objectif de ce mémoire, et le regard particulier que nous avons souhaité apporter sur les mégafusions. S'agissant d'une étude sur l'intégration après fusion, nous reviendrons en détail sur les techniques de management employées pour réaliser les objectifs de la fusion. Toutefois, grâce aux rencontres que nous avons pu faire à l'intérieur même des entreprises, nous avons surtout cherché à montrer comment ces techniques étaient appliquées sur le terrain, et à quelles difficultés elles se heurtaient. Tout l'objet de notre troisième partie est donc ce regard croisé entre le travail d'intégration et la façon dont celle-ci est vécue en interne. Les observations faites dans cette partie nous ont alors amenés naturellement à poser au centre de notre étude les thèmes de la rapidité de la fusion et des rapports de force : les difficultés de l'après fusion et le rythme de l'intégration sont en effet différents selon que l'opération soit réellement un mariage entre égaux, ou que l'une des deux entreprises s'impose comme le vainqueur.

Le paradoxe des fusions :

Annonces triomphales et résultats décevants.

Le regard de la presse non spécialisée sur les mégafusions, se focalise le plus souvent sur les effets d'annonce et sur les spectaculaires batailles boursières. Il s'agit le plus souvent d'un regard positif, notamment lorsque les fusions conduisent à la création de « champions nationaux ». Le vocabulaire employé est volontiers guerrier pour décrire le déroulement des OPA/OPE.

Moins connues du grand public, mais très présentes à l'esprit des acteurs économiques concernés, les études quantitatives sur les résultats des fusions donnent une vue bien plus contrastée. En effet, selon ces études, entre 50 et 80% des opérations de fusion / acquisition se soldent par des échecs.

Ce paradoxe _ les fusions sont annoncées dans l'enthousiasme, alors que toutes les études concordent pour prédire qu'elles se solderont pour plus de la moitié par des échecs _ a été le point de départ de notre réflexion. Il nous paraît donc utile en introduction de passer en revue les résultats de ces études, et les questions qu'elles laissent en suspens.

A. Les résultats chiffrés

1°/ Taux de réussite²

Le tableau ci-joint donne une synthèse des résultats chiffrés mesurant le taux de succès des fusions, selon les principales analyses quantitatives menées jusqu'ici. Par souci de clarté nous n'exposons ici que les résultats de l'une de ces études, effectuée par le cabinet de conseil ATKearney en 1998, sur un échantillon de 115 fusions effectuées en Europe et aux Etats-Unis.

² La notion de réussite d'une fusion dépend évidemment du point de vue considéré : actionnaire, dirigeant, employé, client ou fournisseur, la réussite pour l'un pouvant être synonyme d'échec pour un autre. Dans cette partie, nous nous intéressons au taux de réussite des fusions au sens de l'actionnaire, c'est à dire mesuré en terme d'accroissement de la rentabilité.

Source	Année	Echantillon	Critère	Pourcentage d'échecs
Brjoksten	1965	5409 entreprises	Revente	16
McKinsey	1987	116	Rentabilité après trois ans	77
PA Consulting	1989	28 banks	Performance boursière plus faible que les concurrents	80
Healy et al	1992	50	Cash flow dégagé plus faible que les concurrents	40
Mitchell/EIU	1996	150	Dirigeant regrette d'avoir acheté	70
Birch/Cognetics	1996	13000	Taux de croissance	40
Coopers & Lybrand	1996	125	Cash-flow	66
Mercer MC	1997	215	ROE	48
ATKearney	1998	115	ROE	58

Résultat principal de cette étude, environ 60% des fusions ont conduit à une destruction de valeur pour l'actionnaire, à horizon trois ans.

2°/ Des chiffres à prendre avec précaution

Aussi rigoureuses que soient ces études quantitatives, un certain nombre de critiques peuvent être faites à leur encontre.

Tout d'abord, la méthodologie retenue privilégie les résultats obtenus à court terme. En effet, on mesure la création de valeur apportée par la fusion en comparant la rentabilité boursière de la nouvelle identité, rapportée à la moyenne de l'industrie, deux ans après la fusion, avec la même grandeur mesurée avant la fusion pour l'acquéreur. Cela signifie d'une part que seule la performance boursière est prise en compte, d'autre part que le succès est mesuré deux ans seulement après la fusion. Or, comme nous le verrons plus loin, lorsque le rapprochement

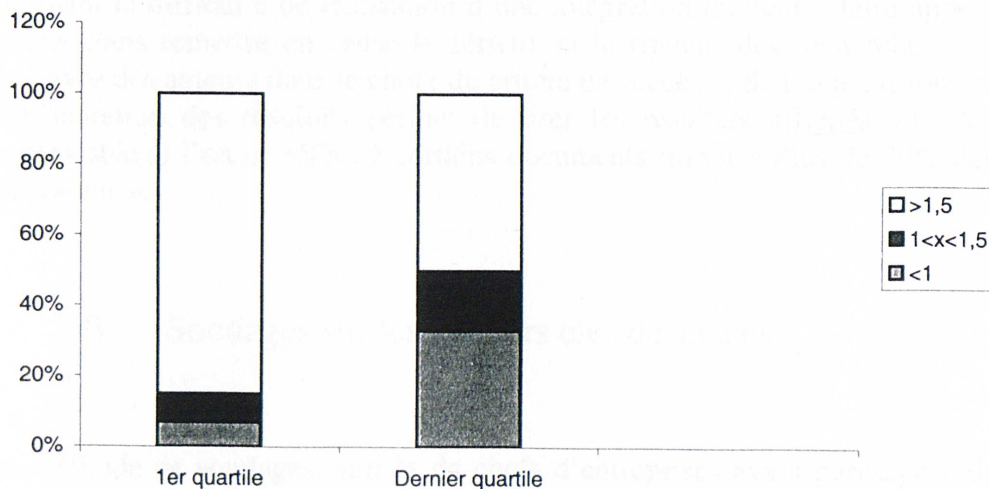
concerne deux entreprises de tailles importantes, le processus d'intégration est nécessairement plus long.

Par ailleurs, juger le résultat d'une fusion acquisition suppose que l'on puisse comparer les performances de l'entreprise fusionnée à ce qu'auraient été celles des sociétés d'origine restées indépendantes. Ceci est évidemment impossible à faire exactement. La solution retenue consiste à comparer la rentabilité après la fusion à celle de la moyenne du secteur. Mais dans le cas des mégafusions, cette méthode est également insuffisante car ce sont souvent toutes les entreprises du secteur qui réalisent en même temps des opérations de concentration.

Ensuite, la majorité de ces travaux portent sur un échantillon de fusions-acquisitions très larges, incluant des opérations amicales et hostiles, entre entreprises du même secteur ou de métiers différents, à tailles comparables ou non, domestiques ou transnationales, obéissant à une logique purement financière ou à une orientation stratégique, etc....Le taux de réussite global donné est alors une moyenne qui peut masquer de grandes inégalités entre les cas de figure.

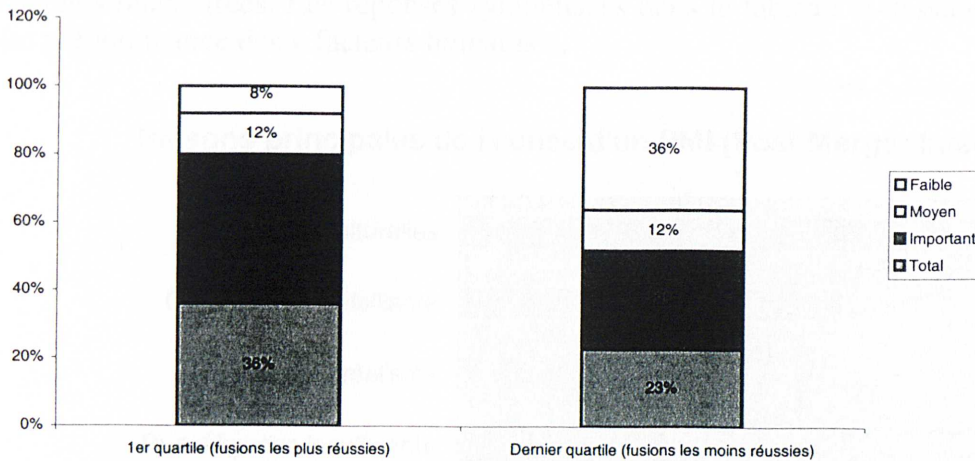
On trouve cependant dans quelques cas une analyse plus fine, visant à identifier les paramètres initiaux qui conduisent à des chances de succès plus importantes. Parmi les principaux, on peut noter le rapport de taille entre les deux sociétés et le degré de similitude entre leurs activités, comme on peut le voir sur les deux graphes ci-joints, tirés de l'étude d'ATKearney.

Rapport de taille entre les deux sociétés



Note : x représente le rapport de taille entre les deux sociétés. Le premier quartile fait référence aux fusions les plus réussies, le dernier quartile correspond aux fusions les moins réussies.

Degré de similitude entre les métiers des sociétés



De tels résultats pourraient laisser penser que la vague actuelle des mégafusions devrait conduire à un taux d'échec particulièrement important, puisque le rapport de tailles est alors proche de 1. Il nous semble cependant qu'il est trop tôt pour en juger, la plupart de ces opérations étant encore très récentes. De plus, comme nous le verrons, les ressources mobilisées en interne et en externe (rôle des consultants) sont plus importantes dans le cas des mégafusions, et les dirigeants qui les mènent bénéficient de l'expérience acquise dans le domaine de l'intégration post-fusion ; ce sont là deux facteurs favorables au succès.

Enfin, le fait que la plupart des études soient réalisées par des cabinets de consultants qui vendent leurs services de conseil en fusion-acquisition n'est pas innocent : des chiffres soulignant la difficulté de réalisation d'une intégration incitent à faire appel à des experts en la matière. Sans remettre en cause le sérieux et la rigueur des recherches publiées, la marge de manœuvre des auteurs dans le choix du critère de succès et de l'échantillon retenu, ainsi que dans la présentation des résultats permet de tirer les résultats affichés vers le bas. Cet effet est incontestable si l'on se réfère à certains documents titrant « Plus de 80% des fusions détruisent de la valeur ».

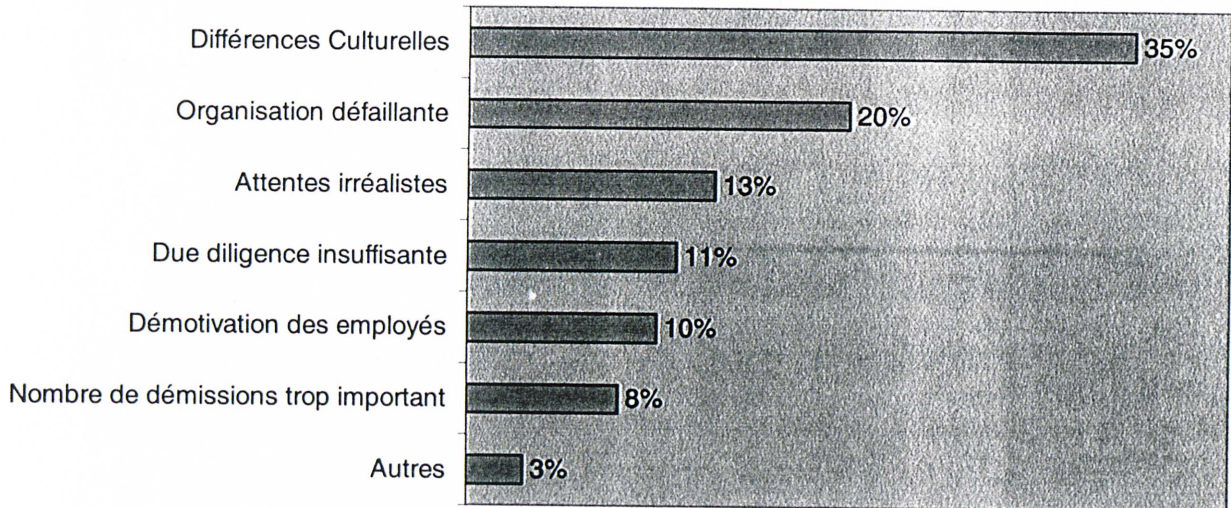
B. Sondages sur les facteurs clés de succès

Une méthode de sondages, auprès de chefs d'entreprises ayant participé à des rapprochements, permet de dégager quelques points clés dans la réalisation d'une fusion. Plusieurs des études citées ci-dessus s'accompagnent de tels sondages.

Il en ressort en premier lieu que la phase d'intégration se révèle souvent plus difficile que ne l'avaient imaginé les initiateurs de l'opération. Ainsi, à la question : « quelle phase comporte le risque d'échec le plus important? », les chefs d'entreprises répondent majoritairement « l'intégration ».

Pour une analyse plus fine, les auteurs de l'étude «Post Merger Integration: global survey, 1998 », ont envoyé un questionnaire à 115 dirigeants, pour les interroger sur les principales difficultés rencontrées. Les réponses synthétisées dans le tableau ci-dessous font apparaître une nette prédominance des « facteurs humains ».

Raisons principales de l'échec d'un PMI (Post Merger Integration)



Notons que comme tout sondage, celui-ci ne dit pas quelles sont les principales sources d'échec d'une fusion, mais les principales raisons *citées et reconnues par les personnes interrogées*. Il convient ainsi de s'arrêter sur la notion de différences culturelles, citée par 35% des chefs d'entreprise. Nous reviendrons abondamment plus loin sur le contenu que l'on peut donner au terme de culture et sur son impact sur la fusion. Mais il faut dès maintenant noter que ce concept est extrêmement flou, et sert de prétexte facile en cas d'échec. Il est en effet plus valorisant de dire que l'on a échoué à cause du choc culturel que de reconnaître que l'on s'était engagé dans une stratégie mal définie ou que l'organisation de l'intégration a été déficiente.

C. Que retenir de ces études?

Les travaux cités dans cette partie donnent des panoramas des fusions : ils portent sur de grands nombres d'opérations, mais en étudiant chacune très superficiellement (simple questionnaire envoyé au chef d'entreprise et calcul de rentabilité boursière).

Les résultats obtenus sont donc intéressants dans la mesure où ils donnent une bonne vue d'ensemble des fusions, mais ils doivent être pris avec recul, pour les raisons que nous avons exposées plus haut. Plus que les résultats chiffrés, l'intérêt est d'en dégager des pistes, des

thématiques à examiner plus finement : comment est organisée l'intégration, comment définir le concept de choc culturel, quel type de logique stratégique sous-tend la fusion, etc.. ?

Pourquoi fusionner ? Des stratégies plus ou moins contestées.

La vague d'acquisitions des années 80 était caractérisée par une forte prédominance des logiques financières : de grands groupes achetaient des petites entités pour les revendre plus tard avec une forte plus-value financière.

Les fusions des années 90 au contraire sont motivées, au moins officiellement, par des stratégies industrielles à long terme.

Devant l'ampleur du mouvement actuel de concentration, on ne peut cependant pas manquer de s'interroger sur la rationalité de ces stratégies, et de soupçonner un effet de mode.

Bien que l'objet de notre étude soit principalement l'intégration post-fusion, il nous paraît indispensable de revenir brièvement sur cette question, en passant en revue les logiques qui sous-tendent les fusions récentes.

A. Un contexte économique propice

1°/ Les grandes tendances de l'économie

Globalement, les concentrations sont justifiées par quelques tendances de fond de l'économie. Ces facteurs et leur influence sur les volumes de transactions sont bien connus, aussi nous les citons ici sans développer davantage ; il s'agit principalement de :

- La **mondialisation**, incitant les entreprises à accroître leurs parts de marchés au niveau international
- La **libéralisation économique**, notamment en Europe, qui rend possible des opérations autrefois interdites dans des secteurs réglementés (par exemple la banque)
- Le développement des **nouvelles technologies de l'information**, qui encourage les fusions acquisitions visant à acquérir de nouvelles technologies ou à acquérir une taille suffisante pour faire face aux frais de recherche et d'infrastructures.

2°/ Des facteurs financiers

Techniquement, les fusions sont également rendues plus faciles par la situation boursière actuelle. En effet, à la fin des années 90, de nombreux grands groupes ont bénéficié d'une valorisation boursière très attractive, qui leur a permis de racheter « à bon compte » d'autres entreprises, en payant en actions leurs acquisitions (par OPE : Offre Public d'Echange). L'exemple le plus marquant est la facilité avec laquelle AOL a pu racheter Time Warner, grâce à la valorisation extrêmement favorable des entreprises internet.

B. Des logiques stratégiques plus ou moins contestées

Au-delà des raisons générales exposées ci-dessus, il est intéressant d'examiner les bénéfices attendus des opérations de concentration, selon les cas considérés. Notre analyse nous a amené à classer les stratégies en trois catégories, selon l'adhésion qu'elles suscitent à la fois auprès des marchés financiers et auprès des acteurs de l'industrie considérée.

1°/ Des logiques économiques claires

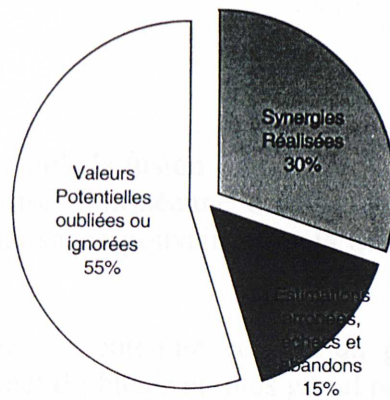
a) Synergies : le dur et le mou

Les bénéfices attendus d'une fusion sont exprimés par le concept de synergie. Au sens large, il s'agit des facteurs qui expliquent l'inéquation $1 + 1 > 2$ lors d'une fusion, c'est à dire que les deux entreprises mariées valent plus que la somme des deux indépendantes.

On distingue en général deux types de synergie. Les synergies dures sont celles qui conduisent mécaniquement à une réduction des coûts, et peuvent être chiffrées avec précision ; les synergies molles correspondent à une meilleure gestion de l'entreprise grâce à l'échange de « best practices » entre les deux mariées.

A posteriori, l'un ou l'autre des deux types peut s'avérer le plus important, selon les cas. Mais à priori, le marché attache une confiance bien plus importante aux synergies dures. Ainsi, l'un de nos interlocuteurs, spécialiste en fusion acquisition, nous a signalé qu'en moyenne les marchés réagissaient aux annonces de prévision de synergie de manière radicale : ils tablent a priori sur une réussite à 50% sur les synergies dures, et de ... 0% sur les synergies molles. De fait, les études mesurant le taux de réalisation des synergies annoncées au moment de la fusion mettent en évidence une forte proportion d'économies non réalisées.

Réalisation des synergies annoncées



Source: Mercer Management Consulting

b) Les fusions motivées essentiellement par des synergies dures

Lorsque la motivation première de la fusion est la réalisation de synergies « dures », on peut parler de logique économique claire, dans la mesure où l'intérêt de la fusion est fondé sur un calcul économique facilement compréhensible. Il s'agit de fusions horizontales, dans des secteurs dans lesquels les produits sont peu différenciés (pétrole, acier par exemple ...), ce qui permet de réaliser des économies d'échelle, et d'accroître son pouvoir de marché.

Les économies d'échelle.

Ce facteur est primordial dans toutes les industries à forte intensité capitalistique. Les fusions dans le domaine pétrolier par exemple sont motivées par la recherche de telles synergies. Lors de la fusion entre Total et Fina en particulier, des synergies estimées à 300MF avaient été annoncées dès décembre 98 au titre de « l'optimisation du fonctionnement des raffineries européennes ». Concrètement, cela signifie qu'en faisant travailler des raffineries de Total et de Fina situées dans une même zone géographique, il est possible d'utiliser plus intensivement certaines installations très coûteuses, et d'éviter des investissements lourds.

Parmi les économies d'échelle, on peut aussi citer la capacité à amortir des frais de recherche et développement grâce à une taille plus importante. C'est typiquement la stratégie employée dans le secteur pharmaceutique. Chez Aventis par exemple, nos interlocuteurs ont mis en avant que le développement d'une nouvelle molécule pouvait atteindre un coût de \$600M, et que l'explosion des frais de recherche et de développement imposait d'acquérir une taille critique pour pouvoir les amortir.

Le pouvoir de marché.

Cet argument est rarement publiquement invoqué pour justifier une fusion, car les transactions sont soumises aux autorités de régulation de la concurrence. Toutefois il s'agit bien de l'un des objectifs les plus importants de certaines fusions.

Dans des secteurs en sur-capacité en particulier, les fusions visent à enrayer la chute des prix, tout en diminuant les coûts par des économies d'échelle. Les concentrations dans la sidérurgie en

donnent une illustration, par exemple la fusion Usinor-Cockerill. Dans le secteur de l'aluminium, le récent refus de la Commission Européenne d'autoriser la fusion Alcan-Péchiney-Algroup montre que la concentration envisagée pouvait poser la question du risque d'augmentation des prix.

Le pouvoir de marché peut aussi s'entendre comme un pouvoir vis à vis des fournisseurs. L'augmentation de la taille permet d'obtenir un plus grand pouvoir de négociation, ce qui tire les coûts d'achats vers le bas. Les craintes exprimées par les industriels de l'agroalimentaire à l'annonce de la fusion Carrefour-Promodès en donnent une illustration.

2°/ Des logiques controversées

a) Intégration dans certains métiers particuliers

Les exemples précédents concernent des industries de type commodités, dans lesquels les produits sont relativement peu différenciés. La logique de réalisation d'économies d'échelle n'est alors pas contestée.

Dans d'autres secteurs, eux aussi sujets à des mouvements de concentration, cette logique ne fait pas l'unanimité, car elle est remise en question par la diversification des produits demandés par les clients.

L'automobile est un exemple type d'industrie dans lequel il n'existe pas de consensus sur la pertinence de stratégies de concentration. D'un côté des constructeurs comme Renault ou Daimler se sont lancés, chacun à sa manière, dans une logique de croissance externe. De l'autre côté, le président de PSA, Jean-Martin Folz se fait l'avocat d'une stratégie d'indépendance.

Pourquoi une fusion dans l'automobile ne serait-elle pas un choix stratégique aussi pertinent que dans d'autres secteurs? Le président Folz apporte deux réponses à cette question.

D'abord, la priorité pour les constructeurs automobiles n'est pas de réaliser des volumes de plus en plus importants, mais de répondre à la demande de la clientèle d'avoir une gamme de produits diversifiée. D'où une stratégie centrée chez PSA sur une diversification maximale de modèles, construits à partir de plates-formes communes.

Ensuite, les économies d'échelle qui doivent être réalisées dans la construction des grands composants de voiture (moteurs, boîtes de vitesse, éléments de plate-forme), peuvent l'être par des moyens plus simples que les fusions. En premier lieu par croissance interne, mais aussi grâce à des partenariats avec d'autres constructeurs. Ainsi, PSA a noué des partenariats avec Fiat, avec Renault pour les V6, et avec Ford pour les moteurs Diesel.

Il n'est pas de notre propos de tenter de trancher ici le débat opposant les partisans des stratégies de concentration, et les arguments de Jean Martin Folz présentés ci-dessus. Retenons cependant

l'existence de ce débat qui suffit à prouver que la stratégie de fusion dans un domaine comme l'automobile obéit à une logique économique moins évidente que dans le pétrole ou l'acier.

b) Intégration de métiers différents

Il est bien connu que le recentrage sur un « métier de base » est devenu aujourd'hui le standard stratégique imposé par le marché. Les fusions de type congloméral, qui constituaient l'essentiel des opérations lors de précédentes vagues de fusions, ont donc aujourd'hui presque complètement disparu.

Cependant, on assiste encore à des opérations entre entreprises dont les champs d'activités ne sont pas confondus. Dans ces cas également, la stratégie est plus ou moins bien acceptée par les marchés, et fait l'objet de débats chez les professionnels du secteur. On trouvera ci-dessous trois exemples, correspondant à des situations différentes.

BNP Paribas : banque de réseau, banque de marchés et banque d'affaires

Lors de la bataille boursière entre SG, BNP et Paribas, les analystes et le marché se sont montrés plus favorables au projet de la BNP de fusionner avec la Société Générale qu'au projet SG-Paribas.

En effet dans le premier cas, ils voyaient la fusion de deux banques aux activités identiques, en particulier une fusion des deux réseaux, d'où d'importantes économies d'échelle. Le projet SG-Paribas, tout comme l'actuelle BNP-Paribas consistent en la fusion de deux banques aux profils différents. Sur certains des métiers, tels la banque de marché, il y a effectivement fusion entre des équipes menant les mêmes activités. Mais la stratégie sous-tendant l'opération est aussi de faire apparaître des synergies entre certaines activités de Paribas, telles celles du cetelem, avec le réseau de la BNP. En outre la réussite de la fusion passe par une intégration de la banque d'affaires Paribas dans l'ensemble de la BNP. Or, le passé récent a montré que de telles opérations sont difficiles à mener à bien, avec l'échec des fusions de Deutsche Bank avec Bankers Trust puis Morgan Grenfell.

Intégration verticale dans le secteur internet : AOL-Time Warner ; Vivendi-Seagram

Dans le secteur de l'internet, plusieurs fusions spectaculaires reposent sur des paris stratégiques quant aux synergies existant entre des métiers différents. C'est ainsi que AOL a acquis Time Warner en misant sur les synergies contenant-contenu dans l'internet. L'acquisition récente de Seagram par Vivendi correspond à la même logique.

Toutefois, il est aujourd'hui difficile de prévoir si ce type de combinaison est bien celle qui accaparera la plus forte part de la valeur ajoutée, et si des synergies peuvent être dégagées entre des entreprises aussi différentes. La réaction fraîche du marché à l'annonce de l'alliance Vivendi-Seagram témoigne du fait que ces stratégies sont encore controversées, même si elles ne sont à l'inverse pas infondées.

Intégration de métiers connexes : Lafarge-Redland

Lorsque le cimentier Lafarge lance une OPA sur le fabricant de tuile Redland fin 97, il s'agit d'une opération de diversification, puisque Lafarge n'était quasiment pas présent dans les tuiles, mais dans un domaine connexe au sien. La transaction s'inscrit dans une stratégie visant à devenir leader dans le domaine des matériaux de construction.

Là encore, cette logique a été fortement contestée. L'action Lafarge a perdu 15% dans les semaines suivant l'annonce, et la presse anglo-saxonne s'est déchaînée contre les « napoleonic tendencies » de Bertrand Collomb, qui a dû passer un temps considérable pour tenter de convaincre ses actionnaires de la pertinence de son action.

Trois ans plus tard, les résultats financiers semblent donner raison à Lafarge, mais certains analystes en particulier M Dickers de Salomon Smith Barney continuent de penser qu'une acquisition dans le domaine du ciment aurait été une meilleure utilisation des capitaux de l'entreprise.

c) *Fusions transnationales*

D'une lecture rapide de la presse économique, on peut retenir l'idée assez répandue que le mouvement de concentration va se poursuivre en trois temps : d'abord des fusions nationales, puis des mariages européens et enfin des alliances transatlantiques. Il est vrai, comme nous l'avons noté en A. que la mondialisation, la construction du marché unique européen et la fin des entraves réglementaires, favorisent les fusions transfrontalières. Les opérations de ce type ont d'ailleurs progressé de 60% en valeur entre 98 et 99 (contre une hausse de 35% de la valeur totale des fusions-acquisitions).

Il est néanmoins indispensable de dépasser les raisonnements trop systématiques et noter que ces opérations sont encore aujourd'hui bien plus risquées que les mariages nationaux. Beaucoup parmi nos interlocuteurs se sont ainsi montrés sceptiques quant à la possibilité de réaliser des synergies lors d'une fusion transnationale.

Pour être plus précis, la pertinence d'une telle opération doit être jugée en comparant l'échelle à laquelle se situe la transaction et l'échelle naturelle du marché.

- **Echelle nationale.** Lors d'une conférence à l'Ecole des Mines de Paris, Martin Bouygues a souligné que le marché de la téléphonie mobile était à ce jour un marché purement national, puisqu'un opérateur a besoin de deux réseaux distincts pour être présent dans deux pays différents. Dans ces conditions, il ne voit pas l'intérêt de fusionner avec un concurrent étranger.
- **Echelle européenne.** Le marché bancaire est en passe d'accéder à la taille européenne avec l'avènement de l'euro, ce qui laisse anticiper des rapprochements européens.

- **Echelle mondiale.** Le secteur de la pharmacie fournit l'exemple d'une fusion transatlantique réussie déjà ancienne avec l'opération Rhône-Poulenc / Rorer. Ce succès a été rendu possible par le fait que le marché de la pharmacie peut être considéré comme un marché global (même s'il subsiste des différences dans les réglementations européennes et américaines), une même molécule pouvant être vendue sur tous les continents.

3°/ Les logiques inavouables

A côté des stratégies, plus ou moins risquées, présentées ci-dessus, il existe des raisons non stratégiques expliquant l'explosion du nombre d'opérations réalisées ces dernières années. Il s'agit d'effet de mode, de motivations financières à court terme ou de l'ego des patrons. Il est bien sûr toujours difficile de détecter ce type de motivations car elles ne sont pas publiquement reconnues. Elles existent néanmoins, en particulier à travers les trois mécanismes décrits ci-dessous.

a) La fuite en avant sous la pression des marchés

Il est bien connu que les normes de rentabilité exigées par les marchés se sont accrues ces dernières années, dans un mouvement visant à rendre la valeur à l'actionnaire dans l'entreprise. Or, un moyen de doper à court terme la rentabilité est de réaliser une fusion, avec des objectifs ambitieux.

L'un de nos interlocuteurs nous a cité le cas d'une entreprise italienne dans le secteur pharmaceutique. Le cas est exemplaire. Le dirigeant, constatant que ces résultats allaient être décevants décide de réaliser une fusion, en annonçant des objectifs de synergie élevés, pour doper son cours de bourse. Mais l'intégration des deux entreprises se passe mal et les résultats sont à nouveau décevants. Le dirigeant réalise alors une seconde transaction, toujours dans le même but. Cet enchaînement s'est répété jusqu'à atteindre 7 fusions consécutives, toujours dans une optique de court terme, et toujours avec des résultats réels décevants, mais un effet « dopant » sur la rentabilité. Bien entendu la réalité a fini par rattraper notre dirigeant, qui a fini par ne plus pouvoir masquer les difficultés que posait l'intégration des sociétés rachetées. L'histoire se finit donc par une restructuration complète de l'ensemble après le dernier rachat.

b) La course à la taille dans les secteurs de la nouvelle économie

Les entreprises de la nouvelle économie contribuent de plus en plus à alimenter la vague de fusions-acquisitions. Dans certains cas, les opérations sont justifiées par de vraies stratégies industrielles (pertinentes ou non), comme on a pu le voir plus haut. Mais ces transactions sont souvent aussi le résultat d'une logique purement boursière. En effet, en l'absence de modèle

économique fiable pour évaluer les valeurs internet, la norme de valorisation retenue consiste à prendre pour base la fréquentation des sites, ou encore le taux de croissance du chiffre d'affaire.

Il est alors impératif de se livrer à une course à la taille, via des opérations de croissance externe, pour se maintenir dans le peloton de tête. C'est par exemple la politique suivie chez Multimania : le responsable en charge de la croissance externe reconnaît que les fusions-acquisitions sont un impératif pour sa société parce que le marché la juge sur le critère de la taille, même si personne ne sait aujourd'hui comment seront rentabilisées les acquisitions réalisées.

Le danger de cette course à la taille est de mobiliser trop de ressources pour intégrer les nouvelles acquisitions, au risque de négliger d'autres tournants stratégiques. Le cas de l'entreprise américaine Compaq en fournit une illustration. Entre 1991 et 1998 Compaq est passé du dixième au premier rang mondial dans la micro-informatique, en axant sa stratégie sur la distribution. Mais en 1998, Compaq se lance dans la mode des opérations spectaculaires et réalise coup sur coup deux acquisitions importantes, Digital Equipment et Tandem. Ces opérations mobilisent toutes les ressources de l'entreprise pendant toute l'année 1998, si bien que Compaq ne voit pas venir les tournants stratégiques pris par ses concurrents Dell et IBM, via internet et le e-business. A la fin 98, les résultats sont décevants, le titre Compaq chute, et finalement le CEO de Compaq Eckhard Pfeiffer est mis à pied.

c) L'ego des patrons

En plus de la pression des marchés, les patrons d'entreprise subissent une pression médiatique qui les incite, pour accroître leur prestige, à se lancer dans des opérations de grande ampleur. Par ailleurs, réaliser une mégafusion permet de briser la routine de gestion d'une entreprise.

Il est bien évidemment impossible de savoir pour quelle part joue ce facteur dans les décisions de lancement d'OPA et OPE. Une opération uniquement inspirée par les penchants mégalomaniques d'un patron, sans aucune motivation stratégique, paraît difficile à concevoir, surtout pour une mégafusion, qui nécessite l'aval du conseil d'administration. Mais c'est là un facteur que l'on ne peut jamais totalement écarter. A titre d'exemple, le cas de la Deutsche Bank est le plus souvent cité. Après avoir échoué une première fois dans le rachat d'une banque d'affaires américaine, Morgan Grenfell, la Deutsche Bank a tenté à nouveau une opération similaire avec le rachat de Bankers Trust. L'intégration a de nouveau été très difficile, menant à des départs massifs d'employés de Bankers Trust, qui s'est ainsi retrouvée vidée de sa substance. Cet « acharnement thérapeutique » laisse soupçonner une volonté d'acquérir un prestige supplémentaire en rachetant des banques d'affaires américaines, qui représentent l'aristocratie de la finance mondiale.

C. Conclusion

La vague de concentrations de la fin des années 90 ne peut qu'impressionner par son ampleur. S'agit-il d'un avatar de l'horreur économique, des centaines de milliers d'employés étant impliqués dans des opérations dictées par un emballement des marchés financiers et des effets de mode ? Ou est-ce l'une des conséquences rationnelles des grandes tendances actuelles de l'économie ?

Il nous semble que la plupart des mégafusions correspondent à la mise en place de stratégies industrielles. Comme toutes stratégies, celles-ci pourront se révéler plus ou moins pertinentes a posteriori. Dans tous les cas cependant la double pression des marchés et des médias contribue à amplifier le mouvement. Dans certains cas l'effet de mode et l'effet d'entraînement dicté par les marchés l'emportent même sur toute réflexion stratégique.

Comment fusionner ? Les méthodes de management face aux réalités du terrain.

L'intégration est, nous l'avons vu, une phase critique dans le développement d'une entreprise. De plus, la multiplication des acquisitions fait qu'une grande partie des entreprises vont vivre une ou plusieurs fusions majeures durant leur existence.

Suite à une importante demande de conseils de la part des décideurs, et sur les bases de l'expérience du grand nombre de fusions déjà réalisées, un certain nombre de méthodes de management se sont imposées comme des lignes directrices à suivre pour réussir au mieux l'intégration. En particulier, après les succès de General Electric dans ses acquisitions, les méthodes dites de GE capital, se sont imposées comme une norme en terme de management de l'intégration. Ces méthodes sont fondées sur la planification, l'organisation de la fusion, la communication et la rapidité d'exécution.

Nous avons, lors de notre enquête, observé comment ces techniques étaient mises en places, à quelles difficultés elles se heurtaient, et quelles étaient leurs limites. Dans cette partie, nous allons passer en revue les techniques d'intégration, et montrer comment elles sont vécues en interne.

A. L'agenda de l'intégration

1° « Il faut planifier »

L'intégration est par nature un processus long et complexe. Il est cependant important de mettre en place rapidement une organisation efficace et de réduire autant que possible la période de « flottement » des premiers mois. Nous verrons en effet dans la prochaine partie qu'il est critique pour un groupe ayant fusionné de se remettre le plus rapidement possible dans une situation de travail « normale ». A ces avantages s'ajoutent les exigences à court terme des marchés financiers, lesquels doivent être rassurés le plus vite possible quant au bon fonctionnement du nouveau groupe.

La première étape de l'intégration est donc en pratique la réalisation d'un calendrier des opérations : pour reprendre le credo de l'un de nos interlocuteurs « Planifier, rythmer la fusion, donner des dates ». Cet échéancier est largement communiqué à la fois en interne et vers l'extérieur de l'entreprise. Il engage l'entreprise vis à vis des employés et des marchés financiers. La fusion BNP-Paribas est un véritable cas d'école concernant la planification. Dans ce cas, non seulement la planification a été réalisée avec soin, mais elle a servi de principal support de communication du groupe au début de la fusion, sous la forme du slogan « 6/6/6 ». Cette campagne publicitaire faisait référence aux trois grandes étapes prévues dans la réalisation de la fusion :

- **6 jours** après la fusion : Nomination du comité exécutif
- **6 semaines** après la fusion : Nomination des patrons des différents métiers
- **6 mois** après la fusion : Fusion complète des équipes

Bien que BNP Paribas ait plus communiqué que d'autres groupes sur le thème de la planification, nous avons retrouvé partout ce type de calendrier : d'abord nommer les principaux responsables le plus vite possible, puis réaliser un « plan détaillé d'intégration », après quelques mois de travail intensif. Ce plan prévoit le calendrier de réalisation des synergies, les déménagements de personnels, quelles équipes vont fusionner, etc... Pour reprendre les termes d'un cadre de BNP Paribas, l'intérêt de ce travail est aussi de se mettre dos au mur en s'imposant des dates de réalisation, qui une fois communiquées engagent l'entreprise vis à vis des marchés.

Nous avons vu que le calendrier de réalisation des synergies était un élément essentiel de la planification. Il est réalisé en général en deux temps :

- Dès les premiers jours de la fusion, l'entreprise annonce une estimation des synergies qu'elle pourra réaliser. Cette estimation est réalisée par des méthodes de benchmarking basées sur des fusions similaires ayant déjà eu lieu.
- Dans les mois qui suivent la fusion, des équipes sur le terrain précisent l'estimation de ces synergies. Il ne s'agit plus à ce stade de benchmarking, mais d'identification des actions concrètes qui pourront être menées. Un échéancier précis est alors élaboré, généralement sur trois ans (l'horizon maximum de la plupart des investisseurs) pendant lesquelles les synergies doivent être entièrement réalisées.

La différence entre ces deux étapes fait dire à la plupart de nos interlocuteurs qu'il est frappant de constater à quel point les gens qui chiffrent les synergies au départ et ceux qui les réalisent ne sont pas les mêmes. En observant les documents de travail de Total Fina nous avons ainsi pu constater que l'estimation initiale tenait sur un communiqué de presse de deux pages ; un autre document d'une page résumait les comparaisons avec les fusions BP Amocco, BPA ARCO, Exxon Mobil en terme de synergies prévues globalement. En revanche, quelques mois plus tard les documents de travail étaient les comptes rendus des comités de pilotage des groupes de travail de synergies, documents d'une vingtaine de pages chacun, résumant l'état d'avancement de chacune des tâches identifiées (plusieurs centaines de sous projets).

2°/ Mais les aléas sont inévitables

La planification du processus d'intégration et de la réalisation des synergies a été citée par tous nos interlocuteurs comme un des éléments majeurs de la réussite d'une fusion. Tous reconnaissent cependant aussi les limites d'une telle prévision, tant l'intégration est une période riche de mauvaises (et de bonnes) surprises. Un cadre de chez TotalFina nous a cité « imaginer ce qui va se passer » comme la principale difficulté d'une fusion. On peut donner en exemple deux sources d'inattendus.

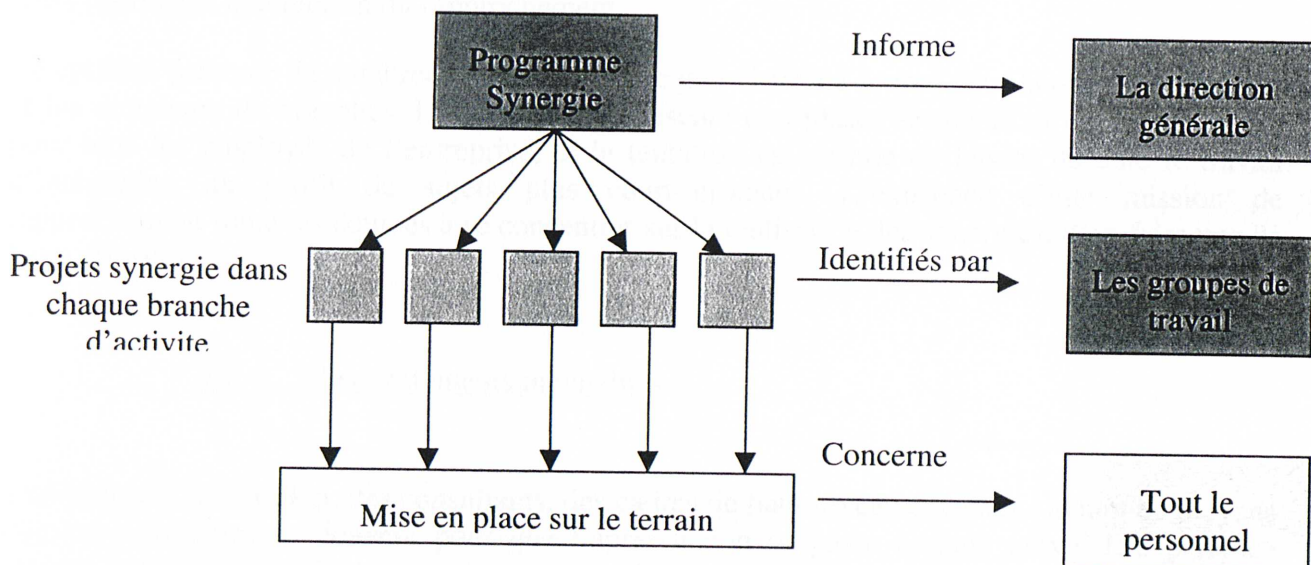
- La fusion des systèmes informatiques : la majorité des entreprises interrogées nous ont avoué avoir largement dépassé l'échéancier prévisionnel de la fusion de leurs systèmes. Ainsi, cette intégration n'était toujours pas terminée lors de notre visite chez AXA-UAP, trois ans après la fusion.
- La gestion des ressources humaines : proche de la base de l'entreprise, les incertitudes porteront sur les discussions avec les partenaires sociaux et sur leur acceptation du plan de fusion. Nous reviendrons plus en détail sur ce point dans la prochaine partie. Dans les niveaux hiérarchiques plus élevés, elles prendront la forme de démissions massives du personnel « de valeur ». C'est ce qui s'est passé dans un certain nombre de cas de fusions bancaires comme BNP-Paribas, UBS-SBS, ou Deutschebank-MorganGrenfell/Bankerstrust.

Citons également le cas de Total qui a acquis Elf un an après sa fusion avec Fina : un événement non prévu dans le plan de synergies sur trois ans !

B. L'organisation

1°/ « Il faut structurer »

La complexité du processus de fusion rend nécessaire la mise en place d'une structure d'intégration. Nous avons vu comment TotalFina avait planifié la réalisation de ses synergies. Pour les analyser en détail et les mettre en œuvre, TotalFina a mis en place une équipe dont voici un organigramme approximatif :



Dans le cas de TotalFina, les membres de l'équipe synergie ont été recrutés en interne parmi les employés de Total et de Fina. Par exemple, le responsable synergie de la branche raffinage est un ancien directeur du raffinage de Fina. D'autres compagnies ont préféré associer des équipes importantes de consultants –plusieurs dizaines de personnes- à leur équipe d'intégration. C'est le cas de Vivendi et de BNP-Paribas.

Plus précisément, dans le cas de Totalfina, chaque branche a recensé tous les projets de synergies, qu'elle a regroupés en « teams » selon le type de synergie (Investissements évités, best practices, etc...). Dans le cas du raffinage, plus de cent projets ont été identifiés. Cette structure a facilité l'intégration entre les équipes françaises et belges selon le responsable du programme. En effet, les raffineurs ont une culture de « grands projets » ; la formalisation du programme en un grand projet « refining synergies » décliné en une multitude de sous projets a permis de parler un langage commun et d'utiliser des méthodes communes aux équipes franco-belges.

L'exemple de TotalFina montre également que le choix des personnes animant les structures d'intégration est crucial. Dans la branche raffinage par exemple, le rôle de l'ancien directeur du raffinage de Fina comme responsable du programme a été reconnu comme un efficace « facilitateur ». En effet, d'une part son expérience a pu être mise à profit ; d'autre part sa présence a permis de rassurer les employés de Fina et de les mobiliser autour du programme de synergies, malgré la prédominance de Total dans l'alliance. Cela montre également que l'organisation de la mission de rapprochement est un moyen efficace d'utiliser l'apparent trop-plein de cadres de haut niveau après la fusion (la fusion fait que « l'oxygène se fait rare à certains niveaux » pour reprendre l'expression d'un cadre de BNP) : leur rôle est déterminant dans la conduite de l'intégration.

La structure décrite ci-dessus peut adopter des formes plus ou moins centralisées autour de la direction générale. Ainsi, TotalFina a opté pour une solution où les branches sont entièrement

responsables de leurs synergies, a l'opposé d'Aventis. BNP-Paribas a aussi opté pour une méthode peu centralisée, mais dans laquelle les groupes de travail rapportent hebdomadairement leurs résultats à la direction du rapprochement.

Ce système présente de nombreux avantages outre une visibilité accrue pour la direction générale et les directeurs de branches. L'intégration représente une phase de travail et de stress intense pour tous les employés de l'entreprise, et la tentation est grande de laisser de côté le travail d'intégration au profit de sujets plus court-termistes. L'existence d'une mission de rapprochement force les équipes à se concentrer sur la réalisation des synergies, d'en faire une de leurs priorités.

2°/ Des frottements inévitables

Une équipe d'intégration, des consultants, des cadres de haut niveau détachés : autant de moyens que les entreprises se donnent pour que l'après-fusion se passe comme prévu. L'expérience montre cependant que l'entreprise fonctionne généralement en sous-régime pendant une période d'au moins six mois après la fusion, quels que soient les efforts de la mission de rapprochement et du haut management. Quelles en sont les raisons ?

a) L'"effet Joule"

Une source importante d'inefficacité est le temps que passent les employés et les équipes à affirmer leur position les uns par rapport aux autres, à établir leurs domaines de compétences, et à défendre leurs intérêts personnels ou de groupe. Les luttes d'influence en sont une version courante. Ce phénomène a été baptisé « effet Joule » par des psychosociologues, en référence à la perte d'énergie d'un système électrique. Il s'agit du temps passé dans tout groupe humain en discussions non constructives, en particulier en querelles de pouvoir. Selon certains consultants, ce temps peut atteindre 80% du temps de travail pendant l'intégration.

Pour donner un contenu concret à ces notions théoriques, nous citerons deux exemples :

- Le lancement officiel du projet A3XX a subi pendant l'été 2000 des retards, la décision étant reportée plusieurs fois. L'une des raisons principales selon nos sources était la lutte de pouvoir que se livraient les partenaires français, allemands et anglais dans la perspective de la constitution de la société Airbus, et également au sujet de la répartition des responsabilités de fabrication de l'A3XX entre les sites des trois pays.
- Dans le cadre d'un projet de fusion récent, les querelles intestines entre les équipes se sont multipliées au point de contribuer à l'échec de l'opération malgré la mise en place de structures formelles de groupes de travail du type de celles présentées plus haut. Dans l'un des secteurs d'activités, lors de l'audit des forces et faiblesses des deux camps, des mémos secrets ont circulé par des voies parallèles (i.e. sans passer par le groupe de travail) directement vers le sommet de la hiérarchie. L'un des deux

camps cherchait ainsi à imposer sa prééminence dans ce secteur, tandis que l'autre, doté de ses propres capacités « d'espionnage » a pu intercepter ces notes secrètes et répliquer !

b) La surcharge de travail. Quel rôle pour les cabinets de conseil ?

Une seconde source d'inefficacité est la surcharge considérable de travail que vivent les employés dans les mois qui suivent une fusion. Aux tâches régulières s'ajoutent le travail sur les synergies, la compréhension d'un nouveau mode de travail et l'adaptation à un nouvel environnement.

Paradoxalement, l'emploi d'aides externes (cabinets de consultants en particulier), censé faciliter le travail, conduit parfois à une aggravation de ce phénomène. En effet la fusion étant une période de changements dans l'entreprise, c'est aussi l'occasion pour les cabinets de conseil de vendre leurs concepts de management « maisons ». Chez Aventis par exemple, nous avons rencontré un cadre qui nous expliquait qu'elle participait à pas moins de 5 programmes de réflexion sur l'organisation de la compagnie, en plus bien entendu de son travail quotidien et de la gestion du programme d'intégration : leadership program, partenariat avec les leaders d'opinion, segmentation client et ciblage, e-business, process.

Ainsi, l'aide des consultants en terme de réduction de la charge de travail est souvent mise en question. En revanche nos interlocuteurs s'accordent à reconnaître que les conseils jouent un grand rôle dans la structuration et la planification de l'intégration, et qu'ils sont aussi très utiles pour faire passer des décisions difficiles. A cet égard, il est notable que les entreprises n'utilisant pas de consultants pour leurs fusions, Total et AXA, sont des entreprises ayant une culture maison très forte, et qui de ce fait ressentent moins le besoin de ce type de soutien.

C. La culture

Le mot « culture » intervient fréquemment dans les propos lorsqu'il s'agit de fusions. Nous avons souligné plus haut que ce terme était vague et mal défini en général. Pour tenter de lui donner un sens plus précis, nous avons été amenés à distinguer deux types de notions de culture. D'une part la culture organisationnelle représente les méthodes de management qui caractérisent l'entreprise. D'autre part, la culture de terrain, plus insaisissable fait référence à un ensemble de valeurs, d'habitudes de travail ou de langage partagées par les employés.

1°/ « Il faut harmoniser les cultures »

Les différences culturelles sont, nous l'avons vu, très souvent citées comme sources de difficultés, voire d'échec, dans les fusions. Harmoniser les cultures des deux entreprises est donc

présenté dans les revues de management comme la clef d'une fusion réussie. Encore faut-il savoir comment agir sur la culture d'entreprise.

Cela est possible pour ce qui relève de la culture *organisationnelle* de l'entreprise. Chez Total, un travail de réflexion a été très tôt initié pour donner un contenu précis à cette culture, afin de mesurer les différences avec Fina (puis Elf) et d'harmoniser les pratiques. La grille d'analyse retenue a été la suivante :

- **Qui décide ?** Plus qu'une question de personnes, il s'agit de savoir quelles sont les fonctions qui détiennent le pouvoir de décision. Les décisions sont-elles centralisées au niveau du comité exécutif ou déléguées plus largement aux directeurs de branches ? Dans une organisation matricielle, comment se répartissent les pouvoirs entre les responsables de zones et les responsables métiers ? Pour les recrutements, quelles sont les marges de manœuvre des opérationnels vis à vis de la direction des ressources humaines ? Dans cette optique, on peut opposer Total, où l'essentiel du pouvoir est détenu par le Comité Exécutif à Fina et Elf, dont les structures de décision sont plus informelles avec plus d'autonomie pour les directeurs de branche.
- **Comment décide-t-on ?** On s'intéresse ici notamment au degré de formalisme dans le processus de décision, en particulier les points clés que sont le choix des investissements et l'attribution des budgets. Par exemple, chez Total, tout investissement de plus de 50 Millions de francs devait être approuvé par le comité exécutif après réception d'un dossier suivant un modèle très standardisé. Au contraire, Fina fonctionnait sur un modèle de décision beaucoup moins formel.
- **Comment évalue-t-on la performance ?** Il s'agit des méthodes de reporting et de fixation des objectifs, ainsi que de leur degré de formalisme. Par exemple, chez Total, une raffinerie était un centre de profit, et pas chez Fina. Par ailleurs, les employés de Total reçoivent en début d'année des feuilles d'objectifs individuels, sur la base desquelles ils sont ensuite jugés ; chez Fina les méthodes de management étaient plus informelles.
- **Comment récompense-t-on ?** Le sujet est ici la part variable dans les rémunérations (notamment dans les équipes commerciales), les politiques d'attribution d'actions et de stock options, et les niveaux de rémunération.

Une fois définies les cultures organisationnelles des deux entreprises, il reste à les confronter et à les harmoniser, généralement en choisissant l'une ou l'autre pour chaque cas. C'est ce qu'ont fait les managers de TotalFina pour se mettre d'accord sur les démarches à suivre sur chacun des domaines cités précédemment. Ce travail ne peut cependant pas toujours être mené rapidement. Le dernier point par exemple met l'accent sur l'une des principales difficultés de la fusion entre BNP et Paribas, car les jeunes traders de Paribas étaient bien mieux payés que ceux de la BNP. Le travail d'harmonisation fait partie des objectifs de la fusion, mais il ne peut être mené brutalement.

Ainsi, cette définition de la culture organisationnelle permet de cerner les principales différences d'organisation des entreprises qui fusionnent et de progresser vers une harmonisation, même si celle-ci peut prendre du temps.

La culture d'entreprise ne se limite cependant pas à la culture organisationnelle. Sur le terrain la culture d'entreprise se caractérise par certains éléments, qu'il est impossible de citer de façon exhaustive, entre autres :

- Quelles sont les valeurs de l'entreprise ? L'entreprise met-elle l'accent sur les aspects techniques ? commerciaux ? financiers ? industriels ? Ainsi chez UAP l'accent était plus mis sur les compétences techniques des employés que chez AXA, dont la culture est plutôt commerciale. La fusion s'est traduite par de nombreux départs chez UAP, et on reconnaît aujourd'hui chez AXA que certaines compétences techniques ont pu être perdues, notamment dans l'assurance-vie.
- Quelle relation les employés ont-ils avec l'entreprise ? D'un côté, une entreprise dont les employés sont fidèles, et de l'autre un groupe où le turnover est particulièrement rapide. C'est la position dans laquelle se sont retrouvées BNP et Paribas, respectivement. En caricaturant à peine, l'un de nos interlocuteurs nous a expliqué que les gens de la BNP étaient considérés comme des « bureaucrates fonctionnaires » chez Paribas, alors qu'à la BNP les « jeunes loups de Paribas étaient vus comme des mercenaires »
- Quelle est la « nationalité » de l'entreprise ? Cette question est majeure lors de fusions transnationales, tant pour des raisons de langues que pour des raisons profondément culturelles. Ainsi, dans le cas de TotalFina, on nous a souvent opposé Total, l'entreprise « française et administrative », à Fina, l'entreprise « belge et pragmatique ». Même si la notion de nationalité d'une entreprise devient de plus en plus floue, il nous est apparu que les cultures nationales sont encore une barrière forte, y compris dans des secteurs très mondialisés.
- Au delà de ces grandes lignes se cachent une multitude de différences « mineures » de fonctionnement. Nous avons cependant observé que par leur grand nombre et la difficulté qu'on a de les prévoir avant d'y être directement confronté, elles sont une source importante de dysfonctionnement de l'entreprise en phase d'intégration.
 - Le vocabulaire de travail est un bon exemple. Chez Hoechst, le terme « étude de marché » signifiait une recherche assez élémentaire sur la demande potentielle pour un produit dans une région géographique donnée. Chez Rhône-Poulenc au contraire, cela signifiait une étude relativement poussée sur les débouchés du produit, assortie d'une liste de recommandations sur le produit lui-même.
 - La nature exacte des postes est aussi source de malentendus. Entre AXA et UAP, par exemple, le poste d'agent réseau informatique ne correspondait pas exactement aux mêmes niveaux de responsabilité dans les deux cas. La fusion a donc été durement ressentie par certains agents de l'UAP qui se sont retrouvés, au même poste, en charge d'un portefeuille à gérer moins important

- Enfin, l'attachement d'une entreprise à son histoire, à son image, et à son « folklore » sont autant d'obstacles à une intégration rapide des cultures. Ainsi, 15 ans après avoir fusionné, les employés de Pechiney et de Saint-Gobain Chimie se distinguent toujours entre eux. De même, l'image très marquée de Citroën face à Peugeot nous a été citée comme une des raisons majeures de la relative séparation des deux marques pendant les 20 années qui ont suivi la constitution du groupe PSA.

Au contraire de la culture organisationnelle, la culture de terrain est difficile à faire évoluer et à harmoniser. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous verrons dans la partie suivante que l'intégration se fait souvent en deux temps, la fusion des cultures étant un processus de plus longue haleine que la réalisation des synergies.

D. La communication

1°/ « Il faut communiquer »

La fusion est une période de grande incertitude pour l'entreprise et ses employés. Une bonne communication interne a plusieurs objectifs :

- Lever les incertitudes du personnel sur le déroulement de l'intégration et leur propre avenir.
- Motiver les équipes autour d'un projet commun.

Dans la pratique, la communication peut prendre différentes formes :

- Des congrès de dirigeants. Après la fusion TotalFina par exemple, un congrès fut organisé pour les trois cents plus hauts cadres du nouvel ensemble, pendant lequel l'accent était mis sur les forces de l'entreprise rachetée (en l'occurrence Fina).
- Séminaires organisés en petits groupes. L'objectif est de communiquer la stratégie du nouveau groupe aux cadres, dans des réunions informelles à plus petite échelle que les congrès mentionnés plus haut. C'est ce qu'a fait Aventis par exemple à travers le « leadership program » qui fait se réunir tous les quatre mois environ des responsables français et allemands, en présence d'un dirigeant du groupe qui expose la stratégie d'Aventis.
- Un flot d'emails, l'utilisation de l'intranet, des notes de service permettent de communiquer au fur et à mesure les changements opérés dans l'entreprise.

Malgré les efforts du management pour motiver les troupes, l'intégration est une étape difficile à vivre pour la grande majorité des employés.

Nous avons mentionné la charge de travail considérable que doivent affronter les cadres pendant cette période. A cette fatigue physique s'ajoute parfois l'effort de devoir déménager pour prendre ses nouvelles fonctions. Ainsi, certains cadres de Total ont dû déménager de Paris vers Bruxelles après la fusion avec Fina ... pour revenir à Paris moins d'un an plus tard à l'occasion de la fusion TotalFinaElf .

« Le pire, c'est l'incertitude », nous dit un cadre de la BNP-Paribas. Les exemples sont nombreux, il est vrai, d'employés n'ayant aucune visibilité sur leur avenir dans la nouvelle organisation. « Je suis resté un an et demi dans l'entreprise sans savoir quelle serait ma nouvelle place dans l'organisation », « Je ne savais pas si je retrouverais un poste après la mission de rapprochement » nous a-t-on dit lors de nos entretiens, dans différentes entreprises.

A l'incertitude se rajoute parfois une certaine démotivation, notamment en cas de perte de responsabilité. En effet, l'augmentation de la taille de l'entreprise rend l'ensemble plus lourd, plus bureaucratique, et l'autonomie de chacun est réduite. Les échelons hiérarchiques deviennent plus nombreux et les postes se spécialisent. Ainsi, le directeur du raffinage de Total, puis de TotalFina (en tant qu'adjoint), puis de TotalFinaElf a vu augmenter considérablement le nombre de raffineries dont il est responsable, ce qui a bouleversé la nature de son travail. A titre d'exemple, il lui est devenu impossible de continuer comme il le faisait chez Total à recevoir individuellement tous les jeunes ingénieurs nouvellement embauchés dans le raffinage.

Face à ces difficultés, une bonne communication est une solution qui doit être appliquée. Il ne faut cependant pas surestimer son impact, qui est somme toute assez limité d'après ce que nous avons pu constater. Nos interlocuteurs soulignent en particulier que la langue de bois est encore pratique courante, et que le flux d'informations pendant la fusion est tel, que l'attention portée s'en retrouve souvent diluée.

Fusion entre égaux ou vainqueur et vaincu ?

A. Un thème central : la rapidité

Planifier, structurer, communiquer : les méthodes de management exposées dans la partie précédente ont pour point commun de viser à réaliser la fusion sous les plus brefs délais. Les principales questions posées sont : combien de temps faut-il pour réaliser les synergies ? pour que l'image de l'entreprise auprès de la clientèle soit stabilisée ? pour que les salariés oublient leur appartenance d'origine ?

Le modèle qui prévaut aujourd'hui en théorie du management est celui d'une intégration rapide. Avant de revenir sur les raisons de ce choix, il est important de noter que cela n'a pas toujours été le cas. Un cadre dirigeant de la BNP nous a par exemple signalé que la fusion entre la BNP et la BNCI avait duré 15 ans, alors que celle entre BNP et Paribas est aujourd'hui censée ne prendre que deux à trois ans.

1°/ Les avantages d'une intégration rapide

La phase d'intégration est toujours une période de grande vulnérabilité pour l'entreprise. En interne, les affres de la fusion décrits dans la partie précédente peuvent démotiver les équipes ; vis à vis de l'extérieur l'entreprise court le risque de ne pas être aussi disponible que nécessaire pour répondre aux attentes des clients.

a) Se remettre au travail rapidement

« Business as usual » : tel est l'un des mots d'ordre privilégiés dans la communication interne pendant une fusion. Lors de la bataille boursière entre BNP, Paribas et Société Générale, ce message a été martelé tout au long de l'année 1999 dans les salles de marché.

Pourtant, il est évident que l'intégration mobilise le management de l'entreprise à un point tel que d'autres grands projets stratégiques sont mis en sommeil pendant cette période. La compagnie pétrolière qui avance le plus vite dans le développement du e-commerce est Shell ; Peugeot s'est lancé plus vite que ses concurrents dans la réalisation de plateformes communes à ses modèles ; Les projets internet de la Société Générale sont plus ambitieux aujourd'hui que ceux de BNP-Paribas ; etc ...Pendant qu'une entreprise gère une mégafusions, ses concurrents en profitent pour prendre de l'avance dans d'autres domaines.

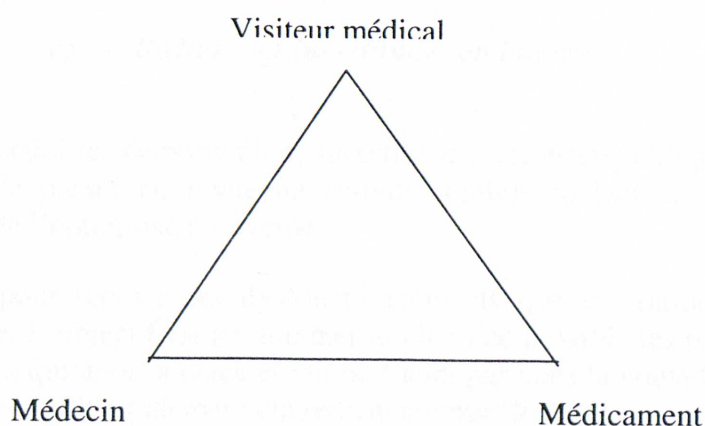
Ce retard pris pendant la phase d'intégration doit en principe être compensé par le fait que la fusion dégage des économies d'échelle et accroît la puissance financière de l'entreprise de sorte qu'ensuite l'entreprise peut progresser plus vite. Toutefois, si cette période dure trop longtemps, l'entreprise risque de perdre durablement des parts de marché au profit de ses concurrents. Nous avons cité en première partie l'exemple de Compaq qui s'était laissé distancer par Dell et IBM dans l'internet pendant les fusions avec Digital Equipment et Tandem. De même, Airbus a pu gagner du terrain face à Boeing pendant que la compagnie américaine fusionnait avec McDonnell Douglas.

Cette période de « latence » ne touche pas que les grands enjeux stratégiques. Localement, des projets d'investissement doivent être réexaminés pour tenir compte de la nouvelle situation créée par la fusion. Dans le domaine industriel par exemple, Exxon a récemment annoncé le gel de plusieurs investissements importants (plusieurs milliards de francs, pour la construction d'unités de conversion) en raffinerie, pour les réexaminer sachant que des sites de Mobil sont à proximité.

Même sur la question de la réduction des coûts, qui fait pourtant partie des premiers objectifs des fusions, celles-ci peuvent freiner la réalisation des programmes de rationalisation. Ainsi une étude menée à la Wharton School par le professeur Anthony Santomero a montré que parmi les banques américaines, celles qui avaient fusionné avaient en moyenne été plus lente à réduire leurs coûts.

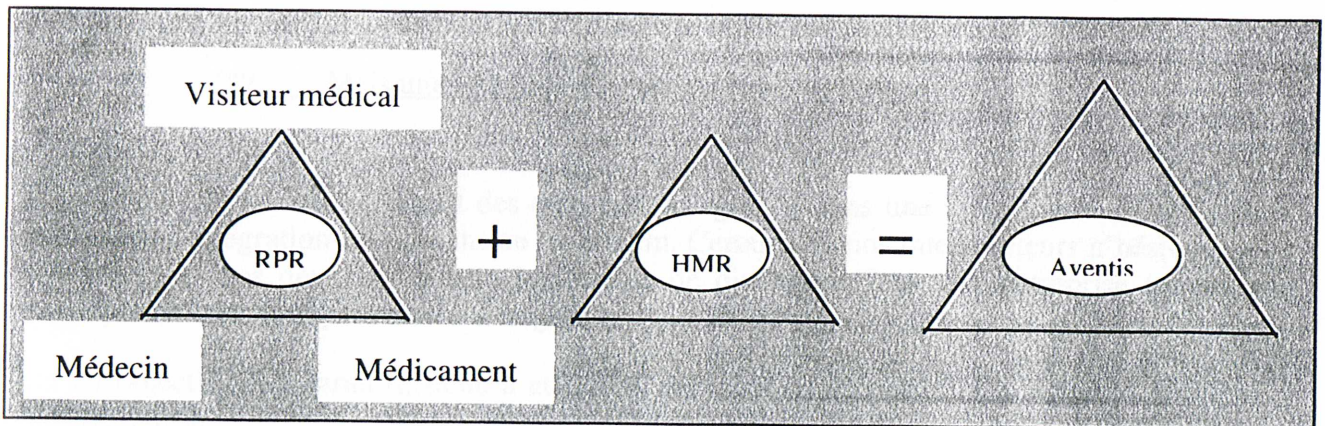
b) Les relations commerciales sur le terrain doivent aussi être redéfinies.

Les difficultés et les risques liés à cette situation pendant l'intégration sont bien illustrés par l'exemple de la réorganisation du réseau de visiteurs médicaux chez Aventis. Un tel réseau est défini par un ensemble de triangles, comme sur le schéma ci-dessous.



Chaque visiteur médical a un portefeuille de produits à vendre aux médecins de la zone géographique qui lui est attribuée.

Lors de la fusion entre Rhône-Poulenc Rorer et Hoechst Marion Roussel, il a fallu résoudre l'équation résumée par le schéma ci-dessous, pour arriver à la constitution d'un réseau unique Aventis.



Une étude a alors mis en évidence le danger de la situation : l'impact des changements résultant dans les relations visiteur-médecin et de la période de rodage après la constitution du nouveau réseau pouvait atteindre une chute de 20% des ventes. Pour la directrice commerciale qui nous a mentionné cette difficulté, le problème était d'autant plus crucial que cette synergie négative n'était pas du tout prise en compte par les marchés. Il était donc d'autant plus nécessaire de réduire les perturbations au maximum pour ne pas afficher des résultats décevants par rapport aux attentes. Conséquence logique, la restructuration du réseau a été menée très rapidement, et organisée de façon à ce que le moins de médecins possibles changent d'interlocuteur au sein d'Aventis (l'utilisation d'algorithmes d'optimisation a permis de réduire le taux de changement à 18%).

Ainsi, vis à vis de l'extérieur, l'exemple des visiteurs médicaux d'Aventis montre qu'une intégration rapide et sans bouleversement majeur dans les relations avec les clients permet de limiter les synergies négatives, c'est à dire les pertes de revenu après la fusion.

c) Réduire les incertitudes en interne

Pertes de responsabilité, démotivation, incertitudes, combats politiques : la partie précédente nous a permis de passer en revue un certain nombre de facteurs qui pouvaient gripper le fonctionnement de l'entreprise en interne.

C'est en partie pour réduire ces dysfonctionnements que la pratique actuelle privilégie une intégration rapide. L'objectif est de nommer le plus vite possible les principaux responsables, de définir rapidement qui aura sa place et qui ne l'aura pas dans la nouvelle organisation, pour faire en sorte que celle-ci soit rapidement clairement connue de tous.

Chez BNP-Paribas par exemple, on a cherché à minimiser le temps perdu en querelles de pouvoir (l'effet Joule pour reprendre l'analogie de la partie précédente) en nommant au plus vite les responsables métiers. En particulier, il a été affiché d'emblée que, pour chaque métier, le

responsable du groupe de travail chargé d'évaluer les synergies était le futur patron de ce secteur d'activité. Deux mille personnes ont été ainsi nommées à des postes d'encadrement dans les six premiers mois.

2°/ Mais une intégration totale est toujours longue

L'ambition affichée de la plupart des entreprises engagées dans une mégafusion est de boucler totalement l'intégration en trois ans au maximum. Certains de nos interlocuteurs n'hésitent pas à affirmer que dans deux ans il sera impossible de distinguer dans leur entreprise les anciens employés selon leur appartenance d'origine.

Un tel objectif nous paraît difficile à atteindre, car certains aspects de l'intégration nécessitent plus de temps.

a) La fusion des systèmes informatiques

D'un point de vue technique, la fusion des systèmes informatiques nous a unanimement été citée comme l'une des principales difficultés. Plus encore, il est apparu que le temps nécessaire pour réaliser cette fusion était systématiquement sous-estimé dans la phase de planification. Chez AXA/UAP par exemple, aujourd'hui, trois ans après la fusion, l'informatique pose encore problème. Notons qu'il ne s'agit pas là d'un simple détail technique. La place de l'informatique dans la gestion des grands groupes est aujourd'hui telle que la fusion des systèmes informatiques fait bien partie des principaux points à réaliser lors de l'intégration, surtout dans certains métiers. Dans la banque de réseaux par exemple, la possibilité ou non de fusionner les systèmes informatiques de la BNP et de la Société Générale était l'un des thèmes de débat les plus importants lors de la bataille que se sont livrées les deux banques en 1999.

b) Les consultations sociales

La réalisation des plans de restructuration découlant de la fusion nécessite en droit français la consultation des salariés, par la réunion de comités d'établissement. Or, cette procédure peut être extrêmement longue, surtout lorsque les syndicats cherchent à freiner le processus parce qu'ils sont opposés à la fusion ou aux suppressions de postes qu'elle implique. Cette lenteur semble d'ailleurs être toujours la règle, même lorsque la fusion ne se traduit par aucun licenciement sec.

Le temps pris par les consultations sociales nous a ainsi été cité comme le principal frein ralentissant l'intégration. Il semble que ce délai soit très largement sous-estimé initialement. Or, tant que le processus de consultations n'a pas abouti, les fermetures de sites ou rapprochements physiques entre les équipes suite à des déménagements ne peuvent avoir lieu.

Chez Aventis par exemple, la réorganisation de l'appareil productif n'a pas pu encore être menée à bien en juin 2000 parce que les discussions avec les partenaires sociaux sont toujours en cours.

Pas moins de 47 comités d'établissement ont été tenus jusqu'à présent. Ceci explique qu'aujourd'hui encore, certaines personnes ne connaissent pas encore leurs attributions définitives au sein du groupe.

c) *Vers une troisième culture ?*

La fusion des « cultures » des deux entreprises (au sens de la culture de terrain, pour reprendre le distinguo effectué à la partie précédente) ne peut être réalisée en quelques mois. L'étude de fusions plus anciennes montre que de nombreuses années sont nécessaires faire émerger une « troisième culture » propre à la nouvelle entité. Qu'il s'agisse de la BNP et de la BNCI, des fusions pétrolières ayant donné naissance au groupe Total à partir de sept entreprises différentes, ou de Peugeot et Citroën, l'expérience montre que dix ans après la fusion les employés continuent le plus souvent à se définir comme des « anciens de... ».

La fusion des cultures passe en effet par des mesures de plus longue haleine que la réalisation des synergies.

En premier lieu, pour réaliser la fusion des équipes, il est impératif de procéder à des rotations de personnels de façon à ce que les équipes d'origine se mélangent. Certes, dès la création du nouvel organigramme, le souci de mixer les équipes est présent. Mais nous avons pu observer que mis à part dans les plus hauts étages de la hiérarchie, des « poches » avaient tendance à se former, regroupant des anciens de l'une ou l'autre entité. Pour favoriser les échanges entre les employés, des mesures radicales étaient prises lors de fusions plus anciennes. Ainsi lorsque les branches Chimie de Saint-Gobain et de Péchiney ont fusionné dans les années soixante, il a été décidé de changer progressivement de poste tous les directeurs d'usine, de façon à ce que les anciens St-Gobain dirigent des sites Péchiney et vice versa. Il va de soi que le temps de réalisation d'un tel programme, et le temps nécessaire pour qu'il porte ses fruits dans la création d'une culture mixte sont bien plus longs que deux à trois ans.

Enfin, l'émergence de la « troisième culture » est largement assurée par la montée en puissance dans l'entreprise de jeunes embauchés après la fusion, et n'ayant donc aucun sentiment d'appartenance à l'une ou l'autre des deux compagnies d'origine. Lors de la fusion entre Saint Gobain et Pont à Mousson, un ambitieux programme d'embauche de jeunes avait été mis en place dans cette optique. Ces jeunes avaient été surnommés de façon révélatrice les « sabras ».

De même, chez PSA, la fusion entre Peugeot et Citroën n'avait dans un premier temps que très peu touché le fonctionnement de l'entreprise, la logique étant celle de deux constructeurs autonomes. Au cours de la décennie 90, on est passé à une logique de fusion plus avancée : un groupe, deux marques. Cela impliquait la fusion de tout ce qui n'est pas du ressort des politiques de marques (politique produits, politique commerciale...). Le président du groupe, Jean-Martin Folz, note à ce sujet que ces décisions ont été prises par un comité exécutif dont la majorité des membres n'étaient ni des anciens de Peugeot ni des anciens de Citroën, car embauchés après la fusion. Il est clair que cette « neutralité » a permis de prendre des décisions qui n'avaient pu être prises lors de la fusion, bien que leur intérêt économique fût évident. Bien évidemment il faut là encore noter que cette montée en puissance de cadres non marqués par leur appartenance d'origine est un processus long.

a) *La fusion sous le regard des analystes financiers*

Indépendamment des considérations précédentes, une intégration rapide est une obligation pour satisfaire aux critères de jugement des marchés financiers. Les mégafusions se déroulent sous le regard des analystes financiers qui demandent de voir rapidement les résultats positifs de l'opération. Plus précisément, le standard imposé par le marché passe grossièrement par trois phases clés. A l'annonce de la fusion, l'entreprise créée doit afficher ses objectifs de synergies et communiquer sa stratégie. Au bout de cent jours, le marché porte un premier jugement, sur la base des premiers changements observés (nominations, mise en place des groupes de travail...). Enfin, le rythme de réalisation des synergies est surveillé, et un objectif courant est une réalisation complète au terme de trois ans. Ceci explique que ce délai de trois ans soit celui le plus souvent affiché par les entreprises pour une fusion totale.

La communication externe, vis à vis des analystes financiers, est donc un élément majeur dans toute fusion. Le tableau ci-joint montre le communiqué diffusé par Total en décembre 1998 pour dévoiler les objectifs de synergie du groupe TotalFina. La communication est prolongée par des road-shows effectués par le Président de l'entreprise pour expliquer plus en détail la stratégie et les objectifs chiffrés, surtout lorsque la réaction initiale des marchés est mitigée. Ainsi, lors de l'opération TotalFina, les marchés ont été déçus par les chiffres avancés par Total, plus modestes en termes de synergie que ceux avancés par Exxon Mobil et BP Amocco. Le Président Thierry Desmarest a alors consacré du temps à des road-shows pour expliquer que d'autres synergies étaient probables bien que pas encore chiffrables (cf. tableau).

Après l'annonce, la communication est assurée au cours de points trimestriels avec les analystes. Là encore, le suivi des comptes de synergies est fait de façon très précise. Dans le cas de Total, les objectifs de synergies ont été donnés en impact sur le résultat opérationnel, ce qui permet aux analystes de surveiller plus facilement leur réalisation, puisque le résultat opérationnel leur est directement communiqué.

Enfin, la nécessité de convaincre les marchés dans un intervalle de temps de trois ans est rendu d'autant plus aiguë lorsque des CVG³ sont émis lors de la transaction : si le cours de l'action n'atteint pas le prix d'exercice du CVG les comptes de l'entreprise seront détériorés. Des CVG ont ainsi été émis lors des fusions entre AXA et UAP, et entre BNP et Paribas.

³ Certificat de Valeur Garantie. Lorsqu'une entreprise réalise une acquisition, elle peut payer les actions qu'elle achète avec ses propres actions (Offre publique d'échange : OPE). Pour rendre l'offre plus attractive, elle peut accompagner les titres qu'elle propose de CVG. Ces derniers sont des produits financiers qui garantissent une rentabilité minimale sur trois ans des actions proposées. Plus précisément, il s'agit d'options de vente, qui garantissent à leurs détenteurs que dans tous les cas ils pourront revendre s'ils le souhaitent, dans trois ans, à un certain prix (dit d'exercice) fixé dès l'émission. Si dans trois ans le cours de l'action est inférieur au prix d'exercice, l'entreprise doit alors rembourser la différence aux détenteurs de CVG.

Ainsi, le modèle d'intégration rapide s'impose nécessairement dans la phase actuelle de mégafusions, car la vitesse de réalisation des synergies est une condition sine qua non de la réussite boursière de la fusion.

b) Une intégration en deux temps

Si l'on confronte la nécessaire rapidité évoquée ci-dessus, avec le fait que la fusion des cultures de l'entreprise est une phase plus longue, on obtient logiquement le schéma d'intégration décrit ci-dessous.

Dans une première phase, toutes les énergies sont mobilisées pour mettre en place la nouvelle organisation, et faire fonctionner les groupes de travail pour réaliser les synergies. Dans le même temps, ou après les premières années, on commence à travailler plus en profondeur, pour favoriser l'émergence d'une troisième culture, par les techniques de communication, de rotation de personnels, d'embauche de sabras, précédemment citées.

B. Le monopoly de l'après fusion

1°/ Une tentation dangereuse : tout réinventer

« La fusion est une occasion de nettoyer les tapis sur lesquels s'était accumulée de la poussière ». Cette phrase empruntée à l'un de nos interlocuteurs résume assez bien ce que représente une fusion en terme de changements dans l'entreprise.

D'une part, la conduite de l'intégration amène nécessairement à réévaluer tous les processus, toutes les méthodes de gestion de l'entreprise. Les groupes de travail, dans les premiers mois de l'intégration sont chargés de ce travail. Cet audit général répertorie les points forts et les points faibles des deux parties à la fusion, dans tous les services.

D'autre part, la fusion est une opportunité unique pour mener des changements, qui auraient été difficiles à faire admettre sans ce catalyseur. C'est en particulier vrai pour les mesures de rationalisation et de réduction des coûts, auxquelles les employés sont psychologiquement préparés après le choc du rachat de leur entreprise. Ainsi, même si Nissan aurait pu depuis longtemps mener un plan de réduction des coûts, il a fallu le rachat par Renault pour que les mesures drastiques proposées par Carlos Ghosn soit acceptées par les japonais.

De là, une tentation naturelle lors d'une fusion est de redéfinir entièrement, à deux, les méthodes de gestion de la nouvelle entreprise, afin d'inventer une troisième voie, plus performante que les anciennes pratiques de l'un et de l'autre, dans chaque domaine. Lorsque Boeing a racheté MacDonnell Douglas, par exemple, le management des deux sociétés a ainsi cherché à profiter

de la fusion pour redéfinir les processus industriels et l'organisation de la recherche et développement.

Toutefois, compte tenu de l'exigence de rapidité mentionnée plus haut une telle approche de l'intégration est dangereuse, car elle conduit à un processus très long, avec tous les inconvénients que nous avons précédemment cités. L'intégration des systèmes informatiques donne un exemple concret particulièrement parlant du danger qu'il y a à trop vouloir optimiser les solutions. Deux approches principales sont possibles lors de la fusion concernant l'intégration des ERP. La première consiste simplement à migrer vers le système de l'une des deux compagnies. La seconde, dite approche du « best of breed » consiste à redéfinir un nouveau système à partir des deux d'origine en retenant le meilleur des deux sur chaque segment du système. Cette pratique peut paraître tentante, pour aboutir à un meilleur résultat et a été souvent utilisée par le passé. L'expérience a cependant montré qu'il y avait plus d'inconvénients à procéder ainsi, du fait du temps considérable nécessaire à la réalisation d'un nouveau système, et au travail d'adaptation nécessaire. Ainsi, lorsque Ciba et Sandoz ont fusionné pour donner naissance à Novartis, la technique du best of breed a été appliquée ; il a fallu alors plus d'un an, uniquement pour discuter du partage des tâches entre les informaticiens des deux entreprises, avant même de réaliser le travail technique de fusion des systèmes...Aujourd'hui, dans la plupart des mégafusions, le groupe migre vers l'ERP de l'un des partenaires.

2°/ Un vainqueur par secteur d'activité

Conséquence logique de l'exigence de rapidité, et de la difficulté à créer une troisième voie, l'intégration après la fusion se présente comme un jeu de monopoly dans lequel sur chaque question de management, on retient la solution de l'un des deux partenaires. Chacun prend le contrôle d'un certain nombre de secteurs d'activités, dans lesquels il reproduit son ancien système de management.

La fusion de BNP et Paribas est un bon exemple de ce type de partage des responsabilités. En effet, une particularité du monde bancaire, en particulier dans la banque de marchés, est le découpage de l'activité en une multitude de métiers différents, selon le type de produit financier traité et la zone géographique. La première phase de l'intégration a alors été, sur la base des conclusions des groupes de travail, encadrés par le comité exécutif (nommé dès la première semaine) de répartir les responsabilités de ces métiers entre BNP et Paribas. Ainsi, dans la division action, c'est le modèle de gestion de la BNP qui a prévalu, alors que Paribas a conservé les métiers obligataires.

La fusion entre Suez et Lyonnaise des Eaux offre un exemple original de ce partage des tâches. Dans ce cas précis, les activités opérationnelles ont gardé le système de management de la Lyonnaise des Eaux, alors qu'au niveau de la holding, et en particulier de la direction financière, ce sont les méthodes de Suez qui ont été appliquées.

C. Fusion entre égaux ou vainqueur clair ?

L'une des principales caractéristiques des mégafusions, par opposition aux fusions acquisitions de plus petites tailles est qu'elles sont systématiquement présentées au grand public comme des opérations entre égaux. Même si les dirigeants reconnaissent volontiers que localement un vainqueur est désigné dans chaque secteur d'activité pour gagner du temps, comme expliqué ci-dessus, l'opération dans son ensemble est présentée comme un mariage à égales responsabilités.

Pourtant, nous avons pu observer que les mégafusions se présentaient parfois comme la prise de pouvoir d'un groupe sur l'autre, et que cette situation pouvait présenter des avantages dans certains cas.

1°/ Comment reconnaître le vainqueur ?

Trois types de critères nous paraissent pertinents pour observer, quelques mois après une fusion, si l'un des deux partenaires est dans le rôle du vainqueur de l'opération, au sens où le nouveau groupe a adopté son ancien modèle d'organisation.

a) Les hommes : qui occupe les postes clés ?

La répartition des responsabilités au sommet de la hiérarchie a une double importance. D'abord, elle a une valeur de signe primordiale. Les nominations au comité exécutifs sont les premières décisions communiquées au public et surtout aux employés, et sont donc le premier signal envoyé quant à la répartition des responsabilités entre les anciens des deux partenaires. Ainsi, lorsqu'à la fusion entre AXA et UAP la quasi-totalité des postes de direction ont été attribués à des cadres d'AXA, cela a clairement indiqué à l'ensemble du groupe que la volonté d'AXA était d'effacer très rapidement la culture jugée bureaucratique d'UAP, au profit des méthodes de management d'AXA.

Ensuite, ce sont évidemment ces premières personnes nommées qui sont les arbitres du jeu de monopoly décrit plus haut, et qui prennent les décisions les plus importantes sur le devenir du nouveau groupe.

Sauf dans le cas d'AXA/UAP, nous avons toujours observé un souci d'équilibre dans la répartition des postes aux comités exécutifs. Ceci permet de rassurer les cadres de niveau inférieur sur leur carrière, en montrant qu'il y a égalité des chances, et d'éviter le départ de personnes aux compétences précieuses pour le groupe.

Toutefois, au-delà de la pure arithmétique, la situation est plus ou moins équilibrée selon les cas. D'abord, la répartition du pouvoir entre les deux anciens numéro un est différente selon les cas. Chez Aventis par exemple, Jean René Fourtou a conservé la co-présidence du groupe, le président étant son homologue de Hoechst. Au contraire, chez TotalFinaElf, après le départ de

Philippe Jaffré et la nomination de François Coriolis à la tête du pôle chimie, Thierry Desmarest ne partage pas la présidence du groupe TotalFinaElf.

Ensuite, nous avons pu observer que dans certains cas une situation initialement équilibrée évoluait progressivement vers une nette prédominance de cadres de l'une des deux sociétés. Cela s'explique par le départ rapide de directeurs issus de l'autre compagnie, par exemple parce qu'ils étaient proches de la retraite à leur nomination, et la relève était programmée dès leur nomination.

b) La culture organisationnelle

Nous avons mis en relief dans la seconde partie quelques points clés de management qui définissaient ce que nous appelions la culture organisationnelle de l'entreprise : qui décide, comment les décisions sont prises, quelles sont les politiques d'évaluation et de rémunération des employés, quelles sont les valeurs de l'entreprise? On peut également joindre à ces éléments un point dont l'importance a déjà été soulignée : le système informatique.

Lorsque la fusion concerne deux entreprises aux cultures différentes, celle du nouveau groupe reste à établir. Il faut noter que contrairement à la culture d'entreprise au sens de la culture de terrain, la culture organisationnelle peut être l'objet de décisions et de choix de la part du management.

Or, nous avons pu noter que dans de nombreux cas, c'est le mode d'organisation de l'une des deux entreprises dans son ensemble qui était repris pour le groupe issu de la fusion, plutôt qu'une combinaison des deux. Dans le cas de la fusion TotalFinaElf par exemple, les modes de décisions et les techniques d'évaluation et rémunération étaient assez différentes entre Total et Fina, ainsi qu'avec Elf. Aujourd'hui, le groupe TotalFinaElf fonctionne sur ces points sur le même modèle que Total. En particulier, lors de la fusion avec Fina, le système informatique retenu a été celui de Total, alors que Fina utilisait une version de SAP plus avancée.

Même dans un exemple qui se rapproche plus d'une fusion entre égaux, l'alliance entre Hoechst et Rhône Poulenc, nous avons pu noter que sur les points clés relevant de la culture organisationnelle, les pratiques de Hoechst avaient prévalu lorsqu'il y avait une différence avec celles de Rhône Poulenc.

c) Des éléments symboliques

Le choix du nom du groupe fusionné, du nom des marques, de la localisation du siège social, de l'entité qui juridiquement rachète l'autre, sont des décisions importantes car elles constituent des signaux envoyés à l'extérieur et aux employés quant au visage qui sera donné au nouveau groupe.

AXA par exemple a une politique très claire lorsqu'elle procède à des acquisitions : la marque rachetée disparaît rapidement, et seul le nom d'AXA subsiste. Ainsi, deux ans après la fusion

avec UAP, la marque qui communiquait sur le thème « on est numéro un après tout » avait totalement disparu... De même, il est frappant de constater que le nouveau slogan publicitaire du groupe Carrefour Promodès est « 1 + 1 = Carrefour » : la marque Carrefour s'impose clairement sur la marque Continent.

A l'inverse, le choix d'un nom totalement nouveau, Aventis, lors de la fusion entre Rhône Poulenc et Hoechst était un signe fort pour affirmer que la fusion était une fusion entre égaux, avec la volonté affichée de créer un groupe totalement nouveau.

Ces éléments symboliques sont aussi le fruit de négociations et de concessions de la part de l'entreprise en situation de force. Dans le cas de TotalFinaElf par exemple, les décisions prises sont particulièrement instructives. Juridiquement, l'opération retenue a été celle d'un rachat de Elf par TotalFina, bien que des experts aient fait remarquer que l'opération inverse était plus avantageuse d'un point de vue juridique et fiscal. En revanche, après plusieurs mois d'hésitation, le nom de TotalFinaElf a été retenu, malgré l'indéniable inconvénient de sa longueur, pour ne pas froisser de susceptibilités. Enfin, le siège social a été déménagé à la Tour Elf, ce qui permet à la fois d'envoyer un signal positif aux équipes d'Elf, et de mieux assurer le travail en commun avec les dirigeants de Total, ceux-ci venant s'installer à la Tour Elf.

2°/ Avantages d'une fusion avec un vainqueur

Si nous revenons aux difficultés de l'intégration exposées dans la partie précédente, les avantages d'une fusion dans laquelle l'un des partenaires est dominant, au sens où le nouveau groupe retient ses principales règles de gestion, apparaissent clairement.

Il s'agit principalement de:

- **La rapidité.** Comme nous l'avons déjà noté, il est long et coûteux de chercher à redéfinir d'emblée une troisième voie (en terme de culture organisationnelle en particulier) pour la société issue de la fusion. Or nous avons montré que la rapidité était cruciale à la réussite de la fusion, ne serait-ce que parce qu'elle est l'un des premiers critères retenus par les analystes financiers.
- **La réduction de l'effet Joule.** Nous avons expliqué plus haut qu'un danger de la fusion était la perte de temps et d'énergie dans des combats politiques et des discussions sur la répartition des pouvoirs. Lorsque les grandes lignes de gestion sont clairement héritées de l'un des partenaires, celles-ci définissent des règles connues de tous qui limitent et encadrent les discussions sur les luttes de pouvoir.
- **La lisibilité.** Malgré la communication, nous avons vu que les premiers mois après la fusion étaient une période d'incertitude pour les employés. D'où l'avantage d'afficher clairement qui décide et comment les décisions sont prises dans le nouveau groupe. En particulier, la situation est plus simple lorsque les responsabilités au sommet sont clairement définies. Cela n'est pas le cas lorsque les deux anciens dirigeants des entreprises se maintiennent au sommet de l'organisation sans se répartir précisément

les tâches ; un cadre d'une grande compagnie née d'une mégafusion résume ce danger en citant un proverbe turc : « lorsqu'il y a deux capitaines sur un bateau, il n'est pas loin de couler ». Ainsi, dans les premiers mois de la fusion entre Citicorp et Travelers, un membre de cette compagnie rapporte que les cadres perdaient un temps considérable à tenter de comprendre qui de Sandy Weill de Travelers ou John Reed de Citicorp était le patron du groupe.

3°/ Limites et contraintes

a) Le syndrome du vaincu

Ce terme fréquemment employé dans les revues de management désigne la démotivation qui peut gagner les employés de l'entreprise rachetée, s'ils se sentent en position de faiblesse vis à vis de leurs collègues venant de l'autre bord. Le rachat est naturellement vécu comme une défaite, surtout s'il survient après une bataille boursière dans un climat hostile, et les employés redoutent de devenir des membres de seconde classe dans le nouveau groupe. D'où une possible démotivation, qui risque de se traduire par le départ des meilleurs éléments.

Lorsque le schéma de la fusion est celui d'une fusion avec un vainqueur clair, au sens où l'organisation du groupe est héritée de l'une des deux entreprises, le syndrome du vaincu a d'autant plus de chances de gagner les équipes de la société rachetée. Ainsi, l'annonce du rachat de Pétrofina par une société française, Total, a suscité dans les premiers jours de vives réactions d'émotion chez tous les belges et en particulier au siège de Pétrofina.

Le travail de management, et la communication doivent alors viser à faire comprendre que même s'il y a un vainqueur entre les deux organisations que sont les sociétés, il n'en va pas de même entre les employés. Cela passe par un certain nombre d'efforts que nous avons déjà mentionnés :

- Nominations d'anciens de la société rachetée à des postes importants. Et plus généralement, les directions des ressources humaines sont associées aux procédures de choix des candidats aux postes importants pour mettre en place une procédure transparente. De plus, juste après la fusion, les principaux dirigeants identifient les cadres clés des deux sociétés, dont ils souhaitent absolument éviter le départ, et les contactent directement pour les rassurer sur leur avenir.
- Communication visant à souligner les points forts des équipes de l'entreprise rachetée.
- Souci de mélanger les équipes de façon à constituer de nouvelles équipes comprenant des employés d'horizons différents. Certains vont même jusqu'à interdire la référence à l'appartenance d'origine des employés dans les conversations quotidiennes ; ainsi chez Sanofi Synthélabo, celui qui désigne un collègue comme un ex-sanofi ou ex-synthelabo s'expose aux remontrances de sa hiérarchie. D'une façon moins

symbolique, Armand Carlier a souligné que chez Matra Marconi Space, il avait tenu à étendre la politique de stock options aux membres de ses filiales étrangères, et aussi à envoyer à chacun une lettre dans sa langue pour accompagner la distribution des stock options.

D'une façon générale, plus le vainqueur de la fusion attache d'importance à certaines des compétences de la société rachetée, et plus il est amené à faire de concessions. Ainsi, BNP a accordé une place importante aux cadres de Paribas, bien qu'elle ait remporté la bataille boursière, afin d'envoyer un signal aux équipes de la banque de la rue d'Antin sur le thème de la fusion entre égaux. A l'inverse, lors du rachat de l'UAP, AXA a privilégié le choc psychologique pour faire basculer la culture de l'UAP vers celle d'AXA, quitte à perdre certaines compétences comme par exemple dans le domaine technique dans le secteur de l'assurance vie.

b) Dans quelles conditions peut-il y avoir un vainqueur dans la fusion ?

Véritable fusion entre égaux ou fusion dans laquelle l'un des partenaires impose ses méthodes de management, le choix entre ces deux voies dépend beaucoup des situations des deux entreprises au moment de l'opération.

Tout d'abord, l'existence d'un vainqueur n'a de sens que si l'alliance se fait entre deux entreprises présentes sur un même métier, et également lorsque la valeur de l'entreprise ne repose pas essentiellement sur la marque ou sur la compétence de certains employés. En effet, dans ce cas, il devient primordial de conserver les compétences et l'image de la marque, ce qui impose une prise de contrôle avec plus de concessions, et donc un modèle plus proche de la fusion entre égaux. C'est typiquement le choix qu'a effectué la BNP après avoir racheté Paribas. A l'inverse, le domaine pétrolier est un métier industriel avec une production standardisée, si bien que le modèle de fusion avec un vainqueur clair peut s'appliquer plus facilement.

Ensuite, la capacité de l'une des deux entreprises à s'imposer comme le vainqueur dépend des conditions initiales de l'offre. Les conditions boursières de la transaction sont évidemment un élément déterminant. Le partenaire dominant, s'il y en a un, est le plus souvent celui qui rachète l'autre par OPA ou OPE. Plus sa capitalisation boursière est supérieure à celle de son futur partenaire (sans compter la prime d'acquisition pour faire la comparaison), plus il peut légitimement s'imposer comme vainqueur de l'opération.

Mais le critère boursier n'est pas le seul à rentrer en jeu. Les entreprises qui ont une culture forte, comme Total ou AXA, sont également mieux placées pour imposer leur culture et leur système de management en cas d'alliance. A l'inverse, lorsque la société rachetée est dans une situation délicate au moment du rachat, ses employés sont d'autant plus prêts à accepter d'adopter le mode de gestion de l'acquéreur. Ainsi la mauvaise situation financière de Redland a permis à Lafarge d'appliquer son mode de gestion après la fusion sans susciter de levée de boucliers.

Conclusion

La multiplication des fusions, la taille de plus en plus impressionnante des transactions ne doivent pas banaliser le bouleversement que représente une telle opération, pour les employés, les dirigeants et les actionnaires. Les études mesurant le taux de succès de ces opérations montrent que c'est un pari risqué pour les actionnaires. Du succès ou de l'échec de la fusion dépend souvent la place des patrons qui l'ont initiée. Quant aux employés, les sondages montrent qu'ils redoutent les conséquences de ces alliances à grande échelle.

La phase d'intégration mobilise l'essentiel des énergies et du temps de management. Quelle que soit la qualité du travail réalisé par les équipes d'intégration, il s'agit d'une période pendant laquelle l'entreprise est vulnérable car elle se concentre plus sur son organisation interne et moins sur les nouveaux enjeux stratégiques. Quels que soient les efforts pour communiquer et rassurer les employés, il s'agit aussi d'une période d'incertitude difficile à vivre. Aussi « amicale » que soit l'alliance, elle donne naissance à des querelles de pouvoir et à des départs au sein des équipes qui fusionnent. Aussi bien préparée que soit l'opération, grâce à la planification, la structuration en groupes de travail et parfois l'appel à des consultants, la complexité et la multiplicité des décisions à prendre font que des erreurs sont inévitablement commises.

Sur le terrain la plupart de nos interlocuteurs reconnaissent avoir à un moment ou à un autre mal vécu la fusion. Après l'excitation des premiers mois, même dans les fusions les plus réussies, les difficultés liées à l'intégration empoisonnent la vie quotidienne.

De ce constat de danger durant la période d'intégration, découlent quelques conséquences logiques.

Tout d'abord, il faut une réelle motivation stratégique pour se lancer dans une mégafusion, malgré tous les risques que cela représente. La course à la taille, pour des raisons de mode ou de pression médiatique ou des marchés, aboutit à des échecs, si de réelles synergies ne sont pas réalisées pour compenser le coût des restructurations liées à la fusion.

Ensuite, compte tenu de la vulnérabilité de l'entreprise dans les premiers temps de l'intégration, il est crucial de procéder rapidement aux premières étapes de l'intégration, de façon à mettre sur pied une organisation pouvant se remettre au travail. Par ailleurs les attentes des marchés obligent aussi à réaliser les synergies annoncées dans un délai très court.

Répondre à ces défis de rapidité et d'efficacité est d'autant plus facile lorsque l'une des deux entreprises parvient à s'imposer comme vainqueur de la fusion. Par vainqueur nous n'entendons pas qu'elle colonise son partenaire en accaparant tous les postes de responsabilité. Il s'agit plutôt de la capacité à intégrer les employés et les actifs du partenaire dans son cadre de gestion, ce que nous avons appelé la culture organisationnelle. Il s'agit donc d'un partenaire dominant au sens des règles de management, mais sans qu'il y ait de vainqueur ou de vaincu parmi les employés.

Toutefois, lorsque les entreprises ne sont pas présentes sur les mêmes métiers, ou lorsque aucun des partenaires ne peut émerger de par sa capitalisation boursière ou la force de sa culture, la fusion se rapproche nécessairement plus d'une fusion entre égaux. Chacun des partenaires applique ses propres règles de gestion dans les activités où il est jugé le plus efficace. L'intégration est alors nécessairement plus longue et plus risquée.

Notons pour finir que dans tous les cas l'intégration se déroule en deux temps. Du fait de l'exigence de rapidité déjà mentionnée, les premiers mois, voire les premières années sont principalement dédiés au travail de réalisation des synergies et de mise sur pied de l'organisation. Ce n'est que par des mesures de plus longue haleine que le groupe issu de la fusion peut trouver une identité qui lui est propre, différente de la culture des deux partenaires d'origine.

Bibliographie

- The art of M&A integration, Alexandra Reed Lajoux, McGrawHill 97
- Mergers & acquisitions : back to the basics techniques for the 90s, Ernst & Young, Wiley 94
- Fusions acquisitions : vers une approche européenne, Andersen Consulting, 1999
- Fusions acquisitions : comment croitre et créer de la valeur, Mercer Management Consulting, 1999
- Post Merger integration : global survey 98, ATKearney, 1999
- Fusions acquisitions dans la banque, Bain & Company, Mai 1999
- Entreprises en fusion, Maria Clavijo et Luca Colciago, février 2000
- Sociétal n°28 : fusions acquisitions le capitalisme en effervescence, 2eme trim 2000
- Le journal de l'Ecole de Paris n°19, l'acquisition d'entreprise entre faire et faire savoir, pp9 16, septembre octobre 1999

Liste de nos contacts⁴

- Mme Véronique Ameil, Aventis
- M Jean-Louis Beffa, Saint-Gobain
- M Jean-Laurent Bonnafé, BNP Paribas
- M Gilles Cabridain, AXA
- M Jean-Marc Chamoux, TotalFinaElf
- M Guy Chassang, Andersen Consulting
- M Jean-Claude Company, TotalFinaElf
- M Gonzague De Granges, TotalFinaElf
- M Miguel Del Marmol, TotalFinaElf
- M Jean-Martin Folz, PSA
- M François Glémet, Mc Kinsey
- M Pierre-Antoine Grislain, TotalFinaElf
- M Jean-Bernard Lafonta, BNP Paribas
- M Vivien Lévy-Garboua, BNP Paribas
- M Philippe Peyre, Aventis
- M Robert Pistre, Saint Gobain
- M Gérard Sussmann, Suez-Lyonnaise des Eaux
- M François Valérian ; Andersen Consulting

⁴ Certains de nos interlocuteurs ont souhaité ne pas être cité et n'apparaissent donc pas dans cette liste