

création de valeur supplémentaire obtenue grâce au regroupement de deux (ou plusieurs) entreprises et qui n'aurait pas été obtenue sans ce regroupement. Il n'y a de création de valeur que si

Première constatation : **le potentiel de création de valeur dépend étroitement du type de fusion.**

1.2 - Les fusions horizontales

Une fusion horizontale est le rapprochement d'entreprises concurrentes ou potentiellement concurrentes. Les fusions de ce type correspondent à une stratégie de spécialisation et peuvent

- En dégagant des économies d'échelle :
- Les économies d'échelle existent surtout dans des secteurs comme l'automobile, l'aéronautique, les télécommunications ou l'électronique, alors qu'elles sont moins

mais qui sont néanmoins liées d'une manière ou d'une autre. Une fusion de ce type peut créer de la valeur de trois façons principales :

- En dégagant des économies de champ¹ : c'est le cas lorsque les entreprises fusionnées emploient des actifs similaires (par exemple, des composants communs) à des stades déterminés de la production.
- En augmentant le pouvoir de marché du nouvel ensemble : c'est le cas, par exemple, lorsque les entreprises fusionnées ont un ou plusieurs fournisseurs communs.
- En acquérant une activité complémentaire ou une compétence technologique pour améliorer la qualité des produits ou des services offerts. C'est le cas, par exemple, d'une entreprise qui rachète une activité complémentaire à la sienne pour répondre à

¹ On parle d'économies de champ quand les produits finaux ne sont pas concurrents ou substituables. Dans les autres cas, on parle d'économies d'échelle.

En fait, ce n'est que récemment que de rigoureux tests statistiques ont été réalisés pour examiner si les fusions suivent un mouvement aléatoire ou se produisent réellement par vague.

² Vernimmen, Pierre, *Finance d'entreprise*, Dalloz, 3^e édition, Paris, 1998.

³ Nelson, Ralph L. *Merger Movements in American Industry, 1895-1956*. Princeton: Princeton University Press, 1959

⁴ Scherer, Frederick M. and David Ross. *Industrial Market Structure and Economic Performance*. Boston, Mass.: Houghton Mifflin, 1990.

⁵ Blair, Margaret, Sarah J. Lane, and Martha M. Schary. "Patterns of Corporate Restructuring, 1955-1987." *Brookings Discussion Paper No. 91-1*, January 1991.

⁶ Golbe, Devra L. and Lawrence . White, "Catch a Wave: The Time Series Behavior of Mergers." *Review of Economics and Statistics*, August 1993, 493-99.

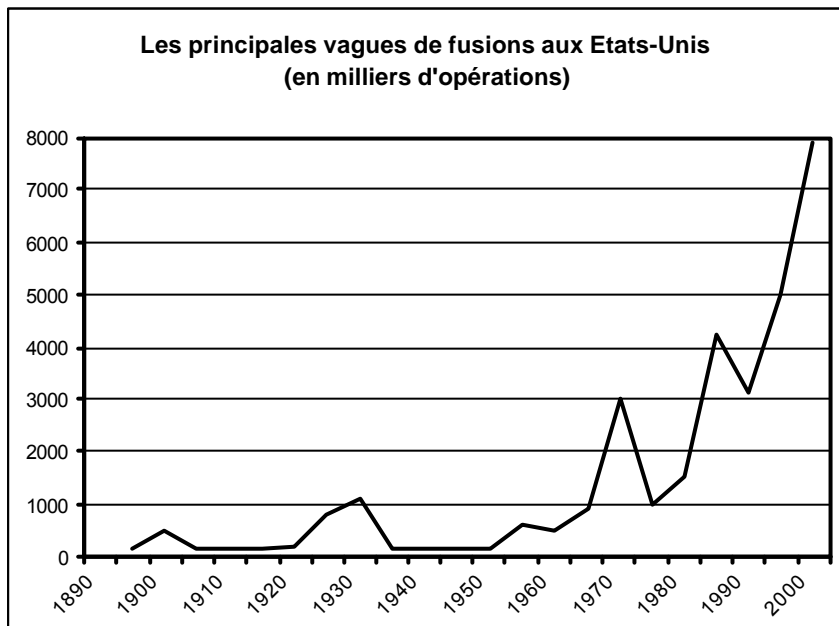
⁷ Brealey, Richard A. and Stewart C. Myers. *Principles of Corporate Finance*, 4th edition. New York: McGrawHill, 1991.

⁸ Weston, J. Fred, Kwan S. Chung, and Susan E. Hoag. *Mergers, Restructuring, and Corporate Control*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, 1990.

En partant d'une nouvelle définition statistique du concept de vague (qu'il n'est pas utile de détailler ici) et en étudiant les fusions américaines ayant eu lieu de 1895 à 1994, deux chercheurs, Linn et Zhu⁹ ont réalisé plusieurs tests de probabilité. Ils ont ainsi réussi à exclure l'hypothèse que les fusions

3 -.Les vagues de fusions depuis 1898

Le graphe suivant¹⁰ illustre les principales vagues qui ont eu lieu depuis 1898 :



Du graphe précédent on retiendra 5 vagues principales :

1. Une première vague, de 1898 à 1903
2. Une deuxième vague, de 1921 à 1933
3. Une troisième vague, de 1946 à 1975
4. Une quatrième vague, celle des années 80.
5. Enfin, la vague actuelle, la cinquième vague, qui a commencé vers 1992.

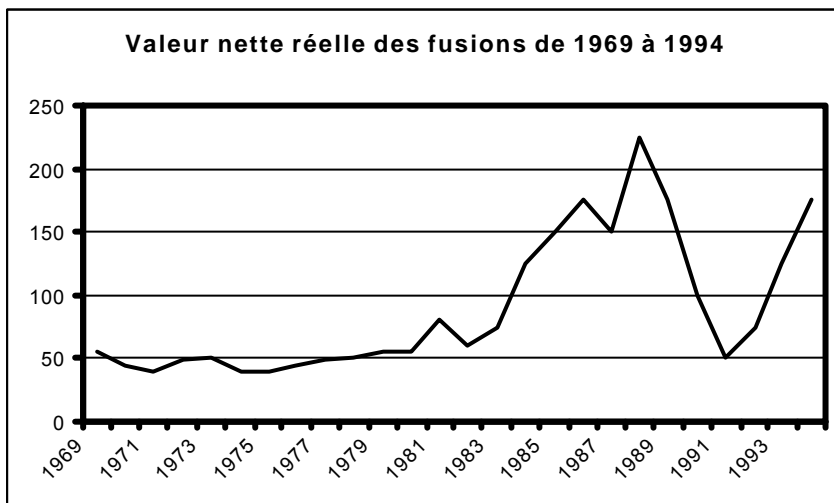
⁹ Aggregate merger activity: New evidence on the wave hypothesis, Southern Economic Journal; Chapel Hill; Jul 1997; Scott C Linn; Zhen Zhu

¹⁰ – Fusions : une lame de fond – Pourquoi tous ces mariages d'entreprises, lundi 15 novembre 1999

4 - Caractéristiques de la vague actuelle de fusions (de 1992 à 1999)

4.1 - Les mégafusions

Le graphe suivant¹¹ fait apparaître un autre trait distinctif de la vague actuelle de fusions : de 1992 à 1994, ce n'est pas tant le nombre de fusions qui est frappant ; c'est plutôt la valeur réelle totale des fusions qui est beaucoup plus élevée que par le passé.



Depuis 1994, il semblerait que le nombre de fusions se soit également accéléré. Par exemple, le nombre de fusions conclues en 1999 serait bien supérieur à celui de 1998.

Mais l'aspect le plus frappant des fusions actuelles reste leur valeur plutôt que leur nombre. Les données suivantes le prouvent :

- En novembre 1999, la valeur totale des fusions acquisitions a atteint 2,620,551 millions de dollars, ce qui représente une augmentation de 34% par rapport à 1998¹².
- Le volume mondial de fusions-acquisitions annoncées pendant le troisième trimestre 99 s'élevait à 780 milliards de dollars, un montant bien supérieur aux 535 milliards du troisième trimestre 98. Or, quelques opérations en représentent une part importante. L'opération de 49,7 milliards de dollars de TotalFina sur Elf Aquitaine

¹¹ Aggregate merger activity: New evidence on the wave hypothesis, Southern Economic Journal; Chapel Hill; Jul 1997; Scott C Linn; Zhen Zhu

¹² Thomson Financial Securities Data: www.tfsd.com

de dollars aux États-Unis, dépassant les 528 milliards de la même période de 98¹⁶.

- En Europe, la valeur totale des transactions s'est élevée, au premier semestre 99, à 346 milliards de dollars, à comparer aux 541 milliards signés pour tou¹⁷.

4.2 - Moins de fusions de diversification

Autre trait distinctif des fusions des années 90, elles sont de moins en moins souvent au service d'une stratégie de diversification liée ou conglomérale. Le but des fusions d'aujourd'hui est de rendre l'entreprise plus compétitive dans son métier de base. Ainsi, seulement 10% des fusions iraient maintenant au-delà de l'activité de base de l'entreprise¹⁸.

À l'inverse, pendant la vague précédente, de 1946 à 1975, les fusions et acquisitions ont été le moyen de mettre en œuvre des stratégies de diversification donnant naissance aux grands conglomérats industriels.

4.3 - Davantage de financement par échange d'actions

Pour toute l'année 1996, 44% du montant des opérations a été financé au moyen d'actions. Il en est de même pour 43% du montant des opérations conclues de janvier à octobre 1997. Par comparaison, en 1988, au moment culminant de la vague des années 80, seulement 7% du montant des transactions

¹⁹.

¹³ Worldwide M&A at Record Pace; European Transactions Advance; U.S. M&A Volume Slips to \$322 Billion in 3Q99; Goldman, Sachs Top Advisor For Completed Deals Year-to-Date , Thomson Financial Securities Data, October 4, 1999, www.tfsd.com

¹⁴ Mergers and acquisitions: Deal values far outpace number of transactions, America's Network; Duluth; Aug 1, 1999

¹⁵ Dick Brooks, Strong stock market & intense competition feed history's biggest merger wave, PR Newswire – USA, 17-Mar-1999

¹⁶ Chaigneau, Alain, Croissance externe et création de valeur, MTF L'AGEFI, n. 109, juillet/août 99, d'après Thomson Financial Securities Data

¹⁷ Chaigneau, Alain, Croissance externe et création de valeur, MTF L'AGEFI, n. 109, juillet/août 99, d'après Thomson Financial Securities Data

¹⁸ Strong stock market & intense competition feed history's biggest merger wave; PR Newswire - USA ; 17-Mar-1999

¹⁹ Comment & Analysis: Return of the mega-deal: William Lewis compares the recent wave of multi-billion-dollar mergers on Wall Street with the similar frenzy of the late 1980s, Financial Times ; 09-Oct-1997

-Unis plutôt qu'en Europe²³.

4.6 - Les fusions atteignent tous les secteurs

Les fusions aujourd'hui touchent tous les secteurs d'activité : pétrochimie, banque, télécommunications, aluminium, tabac, sciences de la vie...

4.7 - Un surcroît de fusions défensives

Dans beaucoup de secteurs, la pression concurrentielle, la baisse des prix et l'ampleur des coûts de recherche ont provoqué de nombreuses fusions défensives au nom des économies d'échelle. (exemple : Glaxo/Wellcome, Ciba/Sandoz, Astra/Zeneca, Hoechst/Rhône Poulenc....).

²⁰ Worldwide M&A at Record Pace; European Transactions Advance; U.S. M&A Volume Slips to \$322 Billion in 3Q99; Goldman, Sachs Top Advisor For Completed Deals Year-to-Date , Thomson Financial Securities Data, October 4, 1999, www.tfsd.com

²¹ Worldwide M&A at Record Pace; European Transactions Advance; U.S. M&A Volume Slips to \$322 Billion in 3Q99; Goldman, Sachs Top Advisor For Completed Deals Year-to-Date , Thomson Financial Securities Data, October 4, 1999, www.tfsd.com

²² UK firms lead M&A league, Corporate Finance; London; Aug 1999

²³ UK firms lead M&A league, Corporate Finance; London; Aug 1999

5 - Quels sont les facteurs provoquant tant de fusions en même temps ?

5.1 - Un double mouvement de recentrage et de consolidation

Un double mouvement de recentrage et de consolidation relie les fusions des années 80 et 90 à celles de 1946 à 1975.

Jusqu'en 1975, l'économie mondiale croît fortement et les entreprises construisent des empires en diversifiant leur portefeuille d'activités. Vers la fin des années 70, la croissance se ralentit, les marchés commencent à être saturés, la concurrence s'intensifie. Les entreprises ont de plus en plus de mal à être compétitives sur plusieurs fronts. Elles se rendent compte qu'il est très difficile de gérer un portefeuille diversifié. Elles décident donc de céder leurs activités non stratégiques et de se concentrer sur leurs activités de base, qu'il s'agit de consolider.

En créant une offre et une demande d'entreprises, ce double mouvement de recentrage et de consolidation alimente les vagues de fusions et acquisitions²⁴, dans le cadre d'un vaste processus de restructuration industrielle.

5.2 - Les tendances de l'économie

- La globalisation croissante met au centre de la stratégie des entreprises la conquête de nouvelles parts de marché.
- La maturité de plusieurs secteurs. Pour accroître leurs profits, les entreprises ne peuvent plus que réduire leurs coûts et fusionnent pour réaliser des économies d'échelle ou de champ, ou pour gagner des positions dans des marchés en croissance²⁵.
- La libéralisation croissante de l'économie, et notamment la diminution des barrières à l'entrée ainsi que l'assouplissement des lois antitrust encouragent les fusions.
- La convergence des nouvelles technologies de télécommunications pousse beaucoup d'entreprises à fusionner pour acquérir une nouvelle technologie et ainsi offrir des produits plus intégrés.
- La valeur croissante des marques. Il ne semble plus y avoir de limites aux prix d'acquisition. Le cap des 100 milliards de dollars vient d'être franchi par Vodaphone. Ces primes d'acquisition croissantes reflètent tout autant la valeur des marques que la valeur des actifs tangibles acquis. Dans de nombreux cas, la valeur d'une marque peut

²⁴ Strategor, Editions Dunod, dernière édition

²⁵ The Guardian: merger mania coming to a company near you: a global takeover boom hits new highs almost daily. Lisa Buckingham and Roger Cowe on why it's happening, and what it means for jobs; The Guardian - United Kingdom ; 23-Jan-1999

justifier les prix très élevés des mégafusions telles que AOL/Netscape, MCI/WorldCom, ou DaimlerBenz/Chrysler²⁶.

- L'effet d'entraînement : les entreprises surpayent leurs fusions-acquisitions par peur de se faire marginaliser. Pour la même raison, on constate un phénomène de fusions en chaîne au sein d'un même secteur. Exemple : l'opération Zeneca/Astra a clairement été inspirée par la fusion Ciba/Sandoz, et celle d'Exxon et Mobil par celle de BP et Amoco.

5.3 - Les tendances des marchés financiers

- On pourrait citer la solidité des marchés financiers comme un élément qui rassure les investisseurs et qui fournit la liquidité nécessaire aux mégatransactions²⁷. Pourtant, certains doutent de la corrélation entre le comportement des indices boursiers et les vagues de fusions : le déclin récent des fusions en Grande-Bretagne s'est produit en dépit de la persistance du "bull market" et la vague précédente de fusions a atteint son point culminant en 1988-89, malgré le krach de 1987²⁸.
- Les innovations en matière de montages financiers permettent désormais de réaliser des opérations de très grande envergure.
- Il est probable que les taux d'intérêt actuels, qui sont particulièrement bas, encouragent les fusions-acquisitions, en réduisant le coût du capital. Mais, les experts n'ont pas, à ce jour, réussi à trouver une corrélation significative entre les vagues de fusions et les taux d'intérêt²⁹.
- L'avènement de l'euro est un facteur important pour les fusions européennes, notamment dans le secteur bancaire, comme on le verra plus loin. Certains analystes pensent que la monnaie unique contribue à la baisse des taux d'intérêt européens, qui devraient s'aligner, à terme, sur les taux allemands de 3%³⁰. Cette baisse des intérêts, unie à la stabilité économique européenne, attire de plus en plus d'investisseurs institutionnels anglo-saxons. En France, par exemple, de 30 à 50% des actions des entreprises françaises cotées appartiennent à des gestionnaires de fonds de pension anglo-saxons. Ceux-ci exercent une pression très forte sur les marchés financiers. C'est ce qui pousse certains à parler d'un vrai "diktat" des actionnaires, à qui la croissance interne ne suffit plus et qui exigent jusqu'à 30% de rentabilité pour les secteurs en forte croissance.

²⁶ What's behind the megamerger boom? the search for the perfect global brand; PR NEWSWIRE, USA, 29-mar-1999

²⁷ Strong stock market & intense competition feed history's biggest merger wave, PR Newswire - USA ; 17-Mar-1999

²⁸ COMMENT & ANALYSIS: All together now: The latest wave of mergers has come in industries that have little in common, but the activity may nevertheless be connected; Financial Times ; 10-Aug-1999, Tony Jackson

²⁹ COMMENT & ANALYSIS: All together now: The latest wave of mergers has come in industries that have little in common, but the activity may nevertheless be connected; Financial Times ; 10-Aug-1999, Tony Jackson

³⁰ Financial post: managers load up on euro stocks: growth and stability: monetary union should usher in wave of mergers; Financial Post - Canada ; 09-Jan-1999

5.4 - L'effet de mode ?

Bien que les initiateurs des fusions récentes nient que les fusions soient une mode et insistent sur la logique industrielle à laquelle elles obéissent³¹, l'effet de mode paraît incontestable.

Par exemple, selon T. Jackson, journaliste du Financial Times, les PDG se lancent dans des fusions parce qu'ils ont tous tendance à penser de la même manière, en bloc, en tant que "classe". Cela serait dû au fait qu'ils ont tous à peu près le même profil "égocentrique et compétitif". Pis, d'après The Economist, les fusions seraient quelquefois inspirées par l'ennui (réaliser une acquisition est beaucoup plus intéressant que gérer la croissance organique normale de l'entreprise) ou rien que par le désir de laisser une trace derrière soi après des années passées à la tête d'une entreprise³².

En clair, on ne peut pas sous-estimer l'effet de mode ni les ambitions personnelles des dirigeants d'entreprise³³, mais par un même "instinct grégaire" qui les pousse à bouger si le voisin bouge.

II - Quels sont les principaux risques ?

1 - La fusion : une entreprise à haut risque

1.1 - Un taux d'échec important

L'objectif final de toute fusion et surtout les plus récentes est la création de valeur. L'indicateur de succès d'une fusion est le rendement pour l'actionnaire (dividendes et plus-values) rapporté à l'indice boursier du secteur dans lequel la fusion a lieu. Une fusion sera alors considérée comme réussie si le cours de bourse de la nouvelle entité est plus performant que la moyenne du secteur. Pour une fusion réussie, l'amélioration par rapport à l'indice du secteur peut aller jusqu'à 25%.

Selon ce critère universel, la plupart des études ont établi qu'au moins 1 fusion sur 2 est un échec.

³⁴ du cabinet de conseil AT Kearney parle même d'un taux d'échec de 58%.

1.2 - Facteurs d'échec externes

facteurs externes, non contrôlables. On peut citer :
la hausse des taux d'intérêt qui influe à la baisse sur le cours des actions, la maturité du secteur
-il clairement aujourd'hui plus difficile de réussir une fusion dans le secteur bancaire que dans les télécommunications.

1.3 - Une forte corrélation entre la taille relative de l'opération et son échec

Il y a une forte corrélation entre la taille et le succès d'une opération. D'après une étude très récente du cabinet Mercer Management Consulting³⁵, lorsque le montant de la transaction est supérieur à

³¹ Nous avons assisté à une conférence organisée par HEC sur le thème: "Les fusions, un effet de mode?". Les intervenants (les PDG de TotalFina, de la Société Générale et du Cré que les fusions soient une mode et ont insisté sur la logique industrielle à laquelle elles obéissent

³² The Economist, How to make mergers work, numéro special du 9 janvier 1999

³³ The Guardian: merger mania coming to a company near you: a global takeover boom hits new highs almost daily. Lisa Buckingham and Roger Ccove on why it's happening, and what it means for jobs; The Guardian - United Kingdom ; 23-Jan-1999

³⁴ « Corporate marriage : blight or bliss ? », AT Kearney, 1999, étude citée dans l'article « Croissance externe et création de valeur », Alain Chaigneau, MTF L'AGEFI, n. 109, juillet-août 1999

30% du chiffre d'affaires, 75% des opérations échouent. Il semblerait donc que la taille des fusions actuelles les rend de plus en plus complexes à gérer et augmente la prise de risque.

Le tableau suivant illustre la “non évidence” de création de valeurs après fusion. Aux États-Unis, la performance boursière de 8 des 15 plus grandes opérations des 5 dernières années, est largement en

³⁶ .

³⁵ « Fusions-acquisitions : comment croître et créer de la valeur », Mercer Management Consulting, 1999, étude citée dans l'article « Croissance externe et création de valeur », Alain Chaigneau, MTF L'AGEFI, n. 109, juillet-août 1999

³⁶ The impact of mega mergers on stock performance Weekly Corporate Growth Report; Santa Barbara; Nov 1, 1999

août 1999

³⁸ The Economist How to make mergers work, numéro special du 9 janvier 1999

L'AGEFI, n. 109, juillet-

les fusions échouent à cause de la mauvaise gestion du processus d'intégration des entreprises concernées. Ce qui est unanimement reconnu comme essentiel, c'est la capacité du management à amener les salariés des sociétés fusionnées à travailler ensemble. Ainsi, la façon ressources humaines dans la période suivant la fusion peut déterminer le succès ou l'échec d'une

Le processus d'intégration sera plus facile si les entreprises fusionnées sont culturellement
200 entreprises américaines fusionnées montre que 75 % d'entre elles considèrent l'incompatibilité culturelle comme la raison principale de leur échec³⁹.

III - Comment maximiser les chances de réussite ?

1. Respecter les étapes incontournables

Le tableau suivant résume les étapes incontournables à suivre au cours d'un processus de fusion. À chaque étape, certaines fonctions de l'entreprise (stratégique, financière, management, ressources humaines ou communication) sont plus concernées que d'autres.

Principales étapes d'une fusion					
Avant la fusion	STR	FIN	MGT	RH	COMM
Confidentialité					X
Auto-évaluation	X	X	X		
Analyse stratégique	X	X	X		
Choix de la cible	X	X	X		
Audit financier		X			
Audit RH				X	
Audit culturel				X	
Fixation du prix maximal		X	X		
Négociation et signature	X	X	X	X	X
Après la fusion	STR	FIN	MGT	RH	COMM
Nouvelle structure			X	X	X
Objectifs communs			X		X
Planification et contrôle			X	X	X

³⁹ Incompatible cultures cause merger failures Supplement : Workforce; Costa Mesa; Nov 1998; ACC communications

STR = Stratégie ; FIN = Finance ; MGT = Management ; RH = Ressources Humaines ; COMM = Communication

2 - Stratégie

2.1 - Le rôle clef de l'analyse stratégique préalable⁴⁰

Une bonne auto-évaluation des forces et des faiblesses de l'entreprise, ainsi qu'une fine analyse stratégique sont cruciales pour le succès d'une fusion.

Les principales étapes d'une bonne analyse stratégique sont les suivantes :

Comprendre la structure de son secteur.

- Quels sont les concurrents les plus forts ? Quelle est la position relative de l'entreprise par rapport à la concurrence ?
 - (a) Quel est le prix et la qualité des substituts ?
 - (b) Quels sont les facteurs de succès auprès des consommateurs ? Assiste-t-on à une concentration des consommateurs ? Faut-il incorporer d'autres attributs aux produits actuels pour qu'ils soient mieux acceptés par les consommateurs ?
 - (c) Les barrières à l'entrée sont-elles importantes ? Durables ?
 - (d) Les fournisseurs sont-ils en train de se concentrer ? Leur pouvoir est-il en train d'augmenter ?
- Identifier et quantifier les économies d'échelle potentielles, afin d'établir si leur valeur sera supérieure au coût du capital. Anticiper les tentatives des concurrents pour répliquer à ces économies d'échelle.
- Repérer les technologies ou les compétences de la cible à exploiter et qui donneraient un avantage compétitif durable.

2.2 - Relier la formulation stratégique à la mise en œuvre

La plupart des fusions échouent au niveau de leur mise en œuvre (cf. supra).

Cela est dû à l'absence fréquente d'un lien logique entre la formulation stratégique et la mise en œuvre.⁴¹ En effet, les personnes chargées des aspects pratiques d'une fusion ne participent généralement pas à la formulation. Sans doute est-il plus facile et gratifiant de formuler une stratégie que de s'occuper des détails de sa mise en place. Or, l'attention au détail est un facteur clef de succès en fusion.

La formulation stratégique se trouvant parfois éloignée de la réalité, les personnes chargées de la mettre en œuvre peuvent être amenées à remettre en cause les choix du top management.

⁴⁰ VALUATION, McKinsey Guide on Mergers and Acquisitions, latest edition

⁴¹ HAFSI, Taieb; TOULOUSE, Jean-Marie: "Acquisitions et fusions: les choix stratégiques en conflit avec leur mise en œuvre?", Revue Gestion, Ecole HEC

⁴² Source principale : Estin et Demeure, Plan d'action pour l'après-acquisition, Fusions & Acquisitions, décembre 1993

et culturel” afin de vérifier la compatibilité des deux entreprises et anticiper les sources potentielles de conflit. Malheureusement, cela reste théorique. Le m concurrentiel. Il faut être proactif et savoir bouger avant ses rivaux pour les empêcher de s’approprier la cible choisie.

À défaut d’un audit RH et culturel complet, il faudra au moins tenir compte de quelques points essentiels, traités dans les paragraphes suivants.

3.5.1 - Minimiser l’incertitude⁴³

Les études montrent que l’incertitude contribue fortement à diminuer la productivité des entreprises fusionnées. Pour minimiser cette incertitude, il importe de prendre les mesures suivantes :

- Définir une politique claire et cohérente de licenciement. Certaines entreprises ont innové dans ce domaine, avec succès. C’est l’exemple de Novartis qui a annoncé au tout début de la fusion le licenciement d’environ 10% du personnel, mais qui a de capital-risque de 71 millions de dollars pour aider les licenciés à fonder leur propre ⁴⁴. Des actions de ce type minimisent la perte de loyauté de la part de ceux qui restent, tout en donnant une bonne image de l’entreprise.
- Définir la nouvelle structure de management, si possible à l’avance. Changer la structure de management est l’une des tâches les plus difficiles : quand leur entreprise change de mains, les salariés ont d’autant plus de mal à accepter l’autorité des nouveaux dirigeants, que la structure de management n’est pas clairement définie et que la période de transition dure trop longtemps.
- Utiliser le management en place comme interface. Cela permet d’identifier, garder et utiliser les “key people” qui seront très utiles dans la nouvelle entité.
- Ajuster et homogénéiser les systèmes de rémunération. Cela est indispensable pour éviter de perdre les personnes clés de la cible. Mais ce n’est pas une tâche facile, surtout si une entreprise dont la rémunération repose sur l’ancienneté fusionne avec une société dont la rémunération est fondée sur le mérite. Parfois, cela pose des problèmes pratiques. Par

⁴³ Sources principales : HRMagazine; Alexandria; Nov 1997; Elaine McShulskis; Corporate Mergers and Acquisitions: Their Impact on HRM ; HRMagazine; Alexandria; Nov 1985; Robino, David; DeMeuse, Kenneth; Fusions & Acquisitions, décembre 93, « Acquisitions transfrontières : cultivez la différence ! », Ann McDonagh Bengtsson

⁴⁴ Post-Merger Integration: How Novartis Became No.1, By Lawrence M. Fisher, Booz&Allen&Hamilton review, 1996, reprint 98207 of second quarter 98

- Établir et communiquer les objectifs de la nouvelle entité et définir clairement le rôle que chacun doit jouer pour les atteindre.
- Former des équipes composées de collaborateurs des deux entreprises concernées et les faire travailler sur un projet commun, le plus tôt possible. Si nécessaire, mettre en place des programmes de formation au travail en équipe.
- Harmoniser les procédures des deux entreprises de façon à ce que tous se sentent
- Dans le cas de fusions transnationales, il peut être conseillé d'encourager la mobilité des salariés de façon à ce que les deux entreprises apprennent à se connaître plus rapidement (exemple : déplacement de la branche distribution de Total à Bruxelles au moment de la fusion avec PetroFina).

3.5.3 - Vérifier au préalable la compatibilité culturelle

Les salariés de deux entreprises fusionnées travailleront d'autant mieux ensemble que leur culture d'entreprise est compatible. Toute organisation a une personnalité propre. Celle-ci résulte de sa philosophie, son style de management, ses valeurs, sa mission.

Les conflits de personnalité les plus graves et difficiles à résoudre sont les suivants :

- Culture hiérarchique / participative
- Culture formelle / informelle
- Culture centralisée / décentralisée
- Culture privilégiant l'ancienneté / méritocratie
- Culture conservatrice / opportuniste

Quelques questionnaires standards ont été conçus⁴⁵ pour réaliser un audit culturel, afin d'esquisser un portrait de la personnalité de la cible et de vérifier qu'il n'y a pas d'incompatibilité culturelle. Nous ne rentrerons pas dans les détails de ces questionnaires.

Ce qu'il faut retenir, c'est qu'il s'agit d'établir si les deux entreprises sont compatibles. Il ne suffit pas de fusionner deux entreprises qui appartiennent au même secteur. Ce n'est pas non plus parce que les entreprises fusionnées sont de même tailles qu'elles seront forcément faites l'une pour l'autre ; au contraire, les mariages entre égaux peuvent être particulièrement difficiles à gérer parce qu'ils mettent

⁴⁵ The Arthur Young management guide to mergers and acquisitions, Bibler Richard S., J. Wiley & Sons, New York, 1989

face à face deux cultures fortes, ce qui peut entraîner de sérieux conflits de leadership. Ce qui compte en réalité, c'est que les deux entreprises aient une approche similaire de leurs activités⁴⁶. L'une des fusions les plus réussies, celle de Ciba Geigy et Sandoz, doit son succès, entre au regroupait deux sociétés basées dans la même ville, gérées par des cadres qui avaient la même formation et se connaissaient déjà très bien.

3.5.4 - Raccourcir le processus d'acceptation du changement⁴⁷

Même dans des conditions idéales de compatibilité culturelle, les efforts réalisés pour minimiser l'incertitude et recréer un sentiment d'appartenance peuvent être vains si l'on oublie que le changement n'est naturel pour personne. Quoique l'on fasse, une fusion supposera toujours un grand changement et provoquera de la résistance.

En général, à la résistance et au reniement initiaux, suivra une phase d'hostilité, puis une étape pendant laquelle les salariés essaieront de gérer leurs émotions et de combattre leur dépression, pour ensuite, au bout du compte, accepter la réalité du changement. Il faut savoir que ce processus est long et stressant, mais naturel et inévitable.

On peut cependant le raccourcir et le rendre moins éprouvant. Signalons trois principes :

- La prise de conscience. Les salariés ont besoin de temps pour prendre conscience de ce qui se passe. Il y a toujours une «part de deuil personnel et collectif» dans un rapprochement. Cette phase souvent de nature dépressive est normale et nécessaire.
- L'information. Elle est essentielle tout au long de la fusion. L'ignorance et l'incertitude sont les poisons qui génèrent la rumeur et la démobilisation.
- La participation. Les salariés doivent être des acteurs du changement et non des victimes.

3.6 - Sur le plan de la communication

3.6.1 - Les Trois temps

La communication d'une fusion peut se décomposer en trois temps distincts : la préparation, l'annonce, le lancement et l'intégration.

Temps 1 : La préparation (de 3 mois à 6 mois)

Tout commence par un long silence. Comme on l'a vu dans le début de cette étude, la confidentialité est une condition impérative du succès. Ce secret absolu rend la communication des fusions très spécifique et explique que la préparation ne concerne qu'un nombre très restreint de personnes (10 personnes sur 92 000 pour Novartis). Dans le groupe de préparation, on trouve généralement : le PDG, la direction financière, la direction de la stratégie, la DRH et la direction de la communication. Ce : Banques d'affaires, avocats, agence de communication spécialisée...

La communication d'une fusion repose sur deux mots-clefs : la confiance qu'il faut générer auprès de tous les publics et à tous les stades, et la vitesse d'exécution et de réaction.

Aucun test possible, seule l'expérience des acteurs et la bonne connaissance des entreprises concernées et des publics cibles permettent de maximiser les chances de réussite.

⁴⁶ The Economist, How to make mergers work

⁴⁷ Psychological preparedness is critical to merger success HRMagazine; Alexandria; Mar 1998; Ira Katz

- :
- Manager la transition avec le moins de déstabilisation possible. En termes de communication, cela se traduit par une recherche systématique de consensus : noms des entreprises accolées, signe le plus proche des univers visuels respectifs, pas de changements dans les attitudes de communication.
 - Lancer une nouvelle entreprise. En termes de communication, cela se traduit par la volonté d'incarner une nouvelle vision à travers : un nouveau nom, une nouvelle identité, un nouveau management, un nouveau positionnement. Le maître mot de ce type de lancement est la nouveauté : pour l'externe qui doit comprendre que le résultat de la fusion ne se limite pas à la simple somme des deux entités. Pour l'interne qui doit se mobiliser et qui sera naturellement placé en situation d'égalité face à la

L'intégration

C'est un enjeu majeur de management. Il y a des entreprises qui ont fusionné depuis plus de dix ans dans lesquelles les communautés issues des entreprises d'origine existent toujours et demeurent

extrêmement actives (ex: les “Boréliens” du groupe Accor, né de la fusion entre Novotel et Jacques Borel).

Une bonne communication est indispensable pour rallier les salariés des deux entreprises fusionnées et permettra à la nouvelle entreprise de saisir l’occasion de s’améliorer dans son ensemble. Elle contribuera à minimiser l’incertitude, assurera la création d’un sentiment d’appartenance et vaincra la résistance au changement. En clair, la communication tout au long de cette phase d’intégration garantit la solidité du nouvel ensemble.

3.6.2 - Quelques principes clefs

Aucune fusion ne ressemble aux autres et on ne peut en aucun cas donner de formule magique. On peut cependant énoncer quelques principes qui peuvent servir de guide, aussi bien pour la communication interne qu’externe :

1. Commencer très tôt. Une erreur très fréquente est de ne pas associer la communication suffisamment en amont en privilégiant à ce stade les aspects de ingénierie financières. Pourtant, l’implication de la communication dès le début fournit au directeur de la communication (financière et corporate) les données de contexte nécessaires à la planification et à l’élaboration des argumentaires et des outils de communication.
2. Mettre le plan de communication par écrit. Les trois temps de la fusion évoqués plus haut doivent faire l’objet d’un plan écrit et formel. Ce plan doit contenir les principaux objectifs de la politique de communication, la stratégie et les adopter, et cela en fonction de chaque type de public auquel on s’adresse.
3. Favoriser le consensus. Il faut savoir saisir toutes les occasions de faire part du plan de communication à toutes les personnes clés, qui doivent être régulièrement tenues au courant des messages principaux à faire passer. Le moment venu, cela rendra plus aisée la transmission de messages positifs et cohérents. Pour assurer la fluidité et la coordination, les services de communication interne, externe et financière doivent constituer pendant la période un groupe de pilotage ad hoc.
4. Mesurer les résultats afin de réaliser les ajustements nécessaires. La communication d’une fusion doit être placée dès le départ sous monitoring. Analyse de presse on interne, sont les d’outils d’aide à la décision indispensable pour le management.

3.6.3 - Communication interne

1. Surcommuniquer. Communiquer fréquemment mais répéter seulement quelques grands messages. Il ne faut pas essayer de tout dire mais plutôt se concentrer sur quelques messages clés.
2. Dire la vérité. Ne pas faire de promesses impossibles à tenir.
3. Agir rapidement. Communiquer ce que l’on sait rapidement, dès l’instant même où on l’apprend. Cela évite la rumeur et le déséquilibre entre ceux qui savent et ceux qui ne savent pas. Le journal téléphonique est souvent un moyen commode et rapide de diffuser une information à toute l’entreprise, à un instant “t”.

4. Parler mais également écouter. Un dispositif d'écoute spécifique doit être mis en place à deux niveaux. Via la hiérarchie qui ne doit jamais être court-circuitée, et directement connectée au management par un média adapté : N° vert interne, intranet etc...

3.6.4 - Communication externe

1. Les dirigeants doivent être préparés (training presse, radio, TV indispensables) à une communication externe intense, tout en veillant à garder du temps pour l'interne qui a très souvent le sentiment d'être oublié et négligé. La stratégie de prise de parole (nature des supports, rythme, style etc ...) est un des aspects essentiels de la direction de la communication en phase d'annonce et de lancement.
2. Faire attention aux symboles. Lors d'un processus de grand changement tel qu'une fusion, les symboles sont importants. On a déjà évoqué le symbole clef du nom et de l'identité visuelle. On peut citer également les lieux d'annonce, les porte paroles, les visites effectuées par le management pendant la fusion (ex : tour de France de Gérard Mestrallet en terre Lyonnaise des Eaux au début de la fusion Suez Lyonnaise des Eaux)

6.5 Communication financière¹.

Il ne suffit pas de prendre une décision financière. Encore faut-il convaincre les marchés que c'est une bonne décision. Signalons quelques principes pour mettre en place une bonne communication :

1. Communiquer une vision cohérente et argumentée. La communication financière est trop souvent caricaturée en communication de chiffres : PER, synergies dégagées, chiffres d'affaires, ranking, etc... Si une bonne communication de ces éléments est en place, cette dernière va surtout s'attacher à la qualité et à la cohérence de "l'histoire que le management porte". La vision émise, sa formulation, la qualité de l'analyse qu'ils sous tendent, l'enthousiasme et la solidarité du management sont les vrais ingrédients d'une bonne communication financière lors
2. Bien connaître son public et les différents groupes d'intérêt.
3. Standardiser mais différencier. Pour favoriser le consensus, tous les publics doivent recevoir exactement la même information. Mais il faut développer une stratégie spécifique (mode et fréquence de réunions, supports...) pour chaque type de public : actionnaires, analystes, banquiers, etc.
4. Exploiter la multitude de supports disponibles. Les pages web, les "chat rooms" et les téléconférences sont quelques unes des nouvelles techniques qui sont en plein développement. Une telle variété de support permet de bien cibler la communication. Les téléconférences peuvent être utilisées pour joindre les analystes financiers et la presse économique, tandis que l'e-mail et les pages web peuvent atteindre un public beaucoup plus large.

Les fusions donnent lieu chaque année à une littérature abondante. Nous avons essayé dans ce travail de dégager des points de repères en particulier pour les acteurs de fusion. De nombreuses querelles d'experts demeurent sur le mode d'évaluation, le phénomène de vagues, sur les corrélations d'échecs ou de succès etc...Mais il est frappant de constater que deux points font

: D'une part, une fusion est un révélateur puissant de qualité de management. D'autre part, on sait aujourd'hui que ce qui décide du succès ou de l'échec d'une fusion ne relève pas de facteurs techniques, mais de facteurs humains. C'est sans doute ce qui rend ces opérations si fascinantes ... et si risquées.
