

Le management de l'intégration dans les « fusions entre égaux »

Le nombre de fusions-acquisitions n'a cessé d'augmenter au cours des dernières décennies¹. Néanmoins, l'engouement ne saurait être confondu avec le succès. Il faut en effet distinguer la question de la réalisation des transactions de celle de la performance des fusions-acquisitions². Ce n'est pas parce qu'une opération de fusion-acquisition a lieu entre deux entreprises, c'est-à-dire que le processus de négociation a abouti à une transaction, que celle-ci se révélera fructueuse, aussi bien pour l'acquéreur que pour la cible. Il semble plutôt que ce soit l'inverse qui se produise généralement. Les études menées montrent en effet de bien piètres résultats, alors que les sommes engagées dans ces opérations de croissance externe sont considérables. Même si on note des progrès au cours de la dernière décennie, Mercer Management Consulting montre dans un rapport récent que, dans les années 90, seule la moitié des opérations de fusions-acquisitions a dégagé des résultats supérieurs à la moyenne du secteur au bout de trois ans³.

On peut alors se demander pourquoi les managers persistent à conduire des manœuvres stratégiques aussi ambitieuses si celles-ci sont associées à des gains à la fois négligeables et incertains ?

C'est à cette question que la recherche en stratégie a essayé de répondre, en étudiant le processus de prise de contrôle, après avoir tenté, en vain, de relier le contenu de la stratégie avec la réussite des acquisitions (Guieu, 1999). Il est ainsi concevable d'attribuer certains échecs à une erreur stratégique commise par le dirigeant. Des explications mettant en jeu des biais dans la prise de décision stratégique peuvent être ainsi avancées. Les dirigeants peuvent, en effet, adopter des décisions non rationnelles du point de vue stratégique. Ils peuvent agir par mimétisme, c'est-à-dire en reproduisant le comportement de leurs principaux

¹ En nombre de transactions, le marché français des transactions de fusions et d'acquisitions est passé de 223 à 264 sur la période 1970-1985, à environ 1300 entre 1995 et 1999 (Kechidi, 2003).

² De fait, nous ne traitons quasiment pas la dimension juridique des fusions-acquisitions. En fait, les « vraies » fusions sont exceptionnelles, et les opérations sont presque toujours des acquisitions. Suivant l'emploi réel du terme dans le monde des affaires, nous parlerons indifféremment de « fusion », « acquisition » ou « fusion-acquisition » dans le cadre de cette thèse.

³ Mercer Management consulting, Fusions et acquisitions, les défis de l'intégration, Institut de l'entreprise, 2003.

concurrents⁴. Les dirigeants peuvent également dévier de leur rôle de décideur, et privilégier des stratégies individuelles d'acteurs. Ainsi, pour éviter d'être remplacés par leurs conseils d'administrations, ceux-ci développent des stratégies d'enracinement (Parrat, 1999). Pire encore, il arrive que certains subordonnent les décisions d'acquisition au joug de leur ego : la fusion-acquisition constitue alors un moyen pour le dirigeant de régner sur un plus grand domaine. Il est alors prêt pour cela à payer une surprime très élevée, laquelle compromet le succès financier de l'opération (Hayward et Hambrick, 1997).

Ainsi, non seulement le lien entre la qualité de la décision stratégique d'achat *a priori* et la performance de ce dernier n'est pas établi, mais ces décisions stratégiques apparaissent comme des rationalisations *a posteriori*. En effet, « *le point d'origine du processus de prise de contrôle, comme de tout type de décision stratégique, reste difficile à définir* » (Guieu, 1999).

Ces limites restreignent considérablement l'intérêt d'une explication stratégique des résultats des acquisitions. Il n'est guère surprenant, dans ces conditions, de constater, qu'une grande partie des opérations, présentées au départ comme pertinentes d'un point de vue stratégique, s'avèrent des échecs patents. Enfin, l'argument le plus révélateur est le constat d'acquisitions non prévues (exemple : BNP-Paribas)⁵ débouchant sur des résultats convaincants⁶.

En effet, la combinaison des deux entreprises qui fusionnent, c'est-à-dire l'« intégration » peut être source de surprises agréables, d'innovations, mais peut aussi générer des difficultés insurmontables et détruire de la valeur. C'est là, semble-t-il, tout l'intérêt d'étudier la période qui suit la conclusion de la transaction, et pendant laquelle presque tout reste à construire.

Objet et question de recherche : la « boîte noire » de l'intégration

Dans les approches précédemment développées, la période post-acquisition⁷ est éludée, et constitue une véritable « boîte noire » entre la stratégie et la performance des acquisitions.

⁴ Les décisions des concurrents peuvent être rationnelles d'un point de vue stratégique.

⁵ Au départ, l'objectif de la BNP était de fusionner avec la Société Générale qui possédait un réseau de distribution bancaire complémentaire au sien. Or, la Commission des Opérations de Bourse (COB) a estimé que, dans la mesure où la Société Générale faisait une offre sur Paribas, si BNP faisait une offre sur la société Générale, elle devait également faire une offre sur Paribas dans le cadre d'une fusion à trois. A la suite de cette offre, la BNP ne réussit pas à réunir suffisamment d'actions Société Générale pour en prendre le contrôle, au contraire de Paribas avec laquelle elle fusionne finalement.

⁶ Entre Août 1999 et Août 2001, la capitalisation de la BNP a augmenté de 174 % et la valeur de l'action a progressé de 35 %.

⁷ Ainsi appelée phase d'intégration.

Pour étudier les facteurs qui induisent une performance accrue du nouvel ensemble⁸, c'est-à-dire qui ont une influence sur la réussite post-acquisition, nous focalisons notre étude sur le processus post-acquisition des fusions-acquisitions.

L'importance du management post-acquisition, mise en avant par le travail précurseur de Kitching (1967), puis par celui de Shrivastava (1986), fait désormais l'objet d'un large consensus à la fois au sein de la communauté scientifique et parmi les praticiens.

Ayant délimité notre objet de recherche, nous formulons notre question de recherche :

Quels sont les facteurs déterminant la réussite de l'intégration dans les fusions « entre égaux » ?

Celle-ci appelle cinq remarques :

1. Cette combinaison est d'autant plus complexe que la taille des organisations est importante. Or, un phénomène récent du marché français des transactions de fusions et acquisitions est l'augmentation considérable de la taille des transactions⁹. Cette évolution nous incite à étudier particulièrement les très grosses opérations (plus de 10 milliards d'euros). De plus, il semble raisonnable de penser que l'augmentation de la taille n'est pas étrangère à la banalisation des fusions « entre égaux ».

2. De manière concomitante, le développement des « fusions entre égaux »¹⁰ dans le discours des dirigeants n'est sans doute pas le fruit du hasard. Les cibles étant de grande taille, il est impossible pour l'acheteur de nier leur existence. Ainsi, même si elles sont, par exemple, trois fois plus petites, elles restent considérables et revendiquent d'être l'« égal » de l'acheteur.

3. Ce dernier, compte-tenu de sa faible connaissance de la cible - qui est inévitable du fait de sa taille - doit s'assurer la coopération des membres de la cible pour se l'approprier.

⁸ Ainsi, par exemple, le processus de négociation qui détermine la conclusion de la transaction n'est pas à prendre en compte dans le cadre de ce travail.

⁹ En fait, le marché français des transactions de fusions et d'acquisitions a été multiplié par 6 entre 1990 et 1999 principalement du fait de l'augmentation considérable de la taille des opérations, le nombre de transactions est, lui, resté stable entre 1995 et 1999 (autour de 1300) (Kechidi, 2003).

¹⁰ L'expression « fusion entre égaux » apparaît dans les échos et la Tribune en 1998. Daimler-Chrysler et AOL-TimeWarner constituent des opérations qui vont diffuser le concept. Il n'existe cependant pas de définition juridique de ce terme, comme statué par U.S. District Court for the District of Delaware lors du procès *Tracinda Corporation v. DaimlerChryslerAG et al.*. Ce procès fut initié par d'anciens actionnaires de Chrysler qui remettaient en cause l'utilisation abusive du terme « fusion entre égaux ».

4. L'intégration nécessite donc la participation de l'acheté. Combinaison des deux entités, l'intégration est envisagée comme un processus. « Processus d'intégration », « intégration », « processus post-fusion », « processus post-acquisition » désignent tous notre objet d'étude. Compte-tenu de sa complexité, nous avons été amenés à l'envisager selon trois logiques distinctes¹¹.

5. Le déroulement de l'intégration dépend de facteurs déterministes et de facteurs managériaux, c'est-à-dire de pratiques choisies par la direction. Le processus d'intégration est donc défini comme une combinaison de contraintes et de pratiques.

Problématique

Les approches traitant de cette question s'inscrivent dans des démarches très variées. Nous avons ainsi classé la littérature en trois grandes familles de travaux¹²: la perspective « stratégique contingente »¹³, la perspective organisationnelle, et enfin la perspective des ressources humaines.

Les travaux issus de l'approche « contingente stratégique » (Rumelt, 1974 ; Kitching, 1967 ; Kusewitt, 1985 ; Lubatkin, 1983, 1987 ; Fowler et Schmidt, 1989) mettent en relation des facteurs de succès avec la performance des fusions-acquisitions. On peut donc leur reprocher de ne pas prendre en considération des pratiques relatives à la période suivant la transaction, mais des facteurs *a priori*. Au contraire, la perspective organisationnelle (Shrivastava, 1986 ; Jemison et Sitkin, 1986 ; Haspeslagh et Jemison, 1991 ; Marks et Mirvis, 2000) et la perspective des ressources humaines (Schweiger *et al.*, 1987 ; Buono et Bodwitch, 1989 ; Cartwright et Cooper, 1990 ; Hunt et Downing, 1990) mettent en avant le rôle du manager dans le déroulement du processus d'intégration. Celui-ci dispose d'une panoplie de mesures destinées, dans le cadre de la perspective organisationnelle, à faciliter la combinaison des deux entités (structures de transition), et dans le cadre de la perspective des ressources humaines, à augmenter l'implication des individus en minimisant les conséquences psychologiques, particulièrement du côté de la cible (rôles de la culture et de la communication). Les approches organisationnelles et des ressources humaines apportent ainsi chacune à leur manière des éléments pour appréhender le management post-acquisition.

¹¹ Ces trois processus seront précisés par la suite. Il s'agit du processus de structuration, du processus de synergie, et du processus social.

¹² Quatre, avec la perspective financière.

¹³ Terminologie de l'auteur.

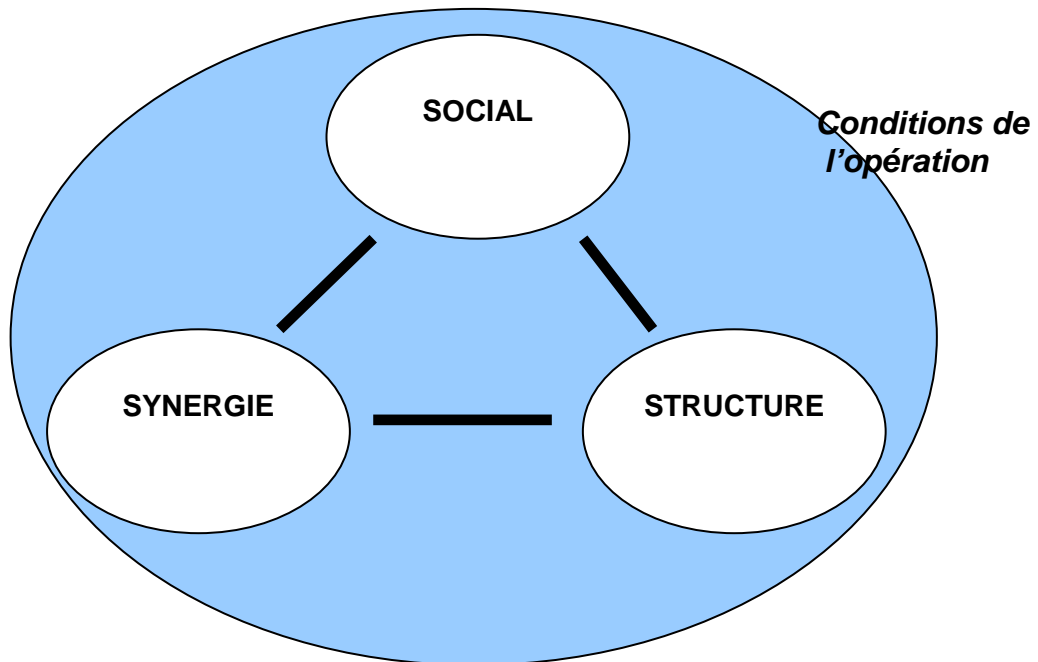
La perspective que nous nommons « stratégique contingente » ne traite pas à proprement parler du management post-fusion, puisqu'elle adopte un point de vue déterministe : la réussite de l'opération est subordonnée aux conditions préexistantes à la fusion (prix de la transaction, tailles respectives des organisations, compatibilité culturelle ex ante...). Nous la prenons en compte dans notre travail dans la mesure où elle met en évidence des contraintes à prendre en compte par le manager. Au contraire, la perspective organisationnelle et la perspective des ressources humaines mettent en avant le rôle du manager dans le déroulement du processus d'intégration. Celui-ci dispose d'une panoplie de mesures destinées, dans le cadre de la perspective organisationnelle, à faciliter la combinaison des deux entités (structures de transition), et dans le cadre de la perspective des ressources humaines, à augmenter l'implication des individus en minimisant les conséquences psychologiques, particulièrement du côté de la cible (culture, communication).

En outre, cette étude des principaux courants de recherche met en évidence deux limites principales : le faible enracinement théorique des travaux, ainsi que le cloisonnement entre eux des courants. Ceci constitue une grande faiblesse eu égard au caractère systémique du processus post-intégration, qui met en jeu de multiples variables interagissant entre elles. Néanmoins, dans le flot de la littérature sur le management des fusions-acquisitions, deux travaux apportent un éclairage original. Il s'agit des articles de Jönsson *et al.*(2004), et de Koenig et Meier (2001). Leur particularité commune est de découper le processus d'intégration selon trois axes distincts. Cela nous amène à considérer non pas un, mais trois processus d'intégration. Nous empruntons la terminologie de ces processus à Jönsson et al.¹⁴, et leur description à Koenig et Meier (2001) :

- Le processus de structuration répond à l'enjeu « clarifier et rassurer ».
- Le processus de synergie répond à l'enjeu « prévoir et se préparer ».
- Le processus social répond à l'enjeu « s'accorder ».

¹⁴ Qui parlent de « logiques » d'intégration.

Figure 1. Le cadre de la recherche



En réponse aux difficultés soulevées par la revue de littérature (faible enracinement et cloisonnement théorique), ce cadre nous permet d'abord de mieux appréhender la complexité du processus post-intégration. En effet, il nous permet d'étudier trois systèmes centrés chacun autour d'un noyau-enjeu, plutôt qu'un seul système de variables inter-reliées, et donc avec autant de centres que de variables. C'est, de plus, sur la base de ce cadre théorique que nous avons reclassé les thèmes mis en avant par la littérature sur le management post-fusion avant de les réexaminer et les enrichir à la lumière des théories des organisations et de la psychosociologie.

Nous proposons donc, dans un premier temps, un modèle théorique articulé autour de vingt propositions issues des recherches sur le management post-fusion.

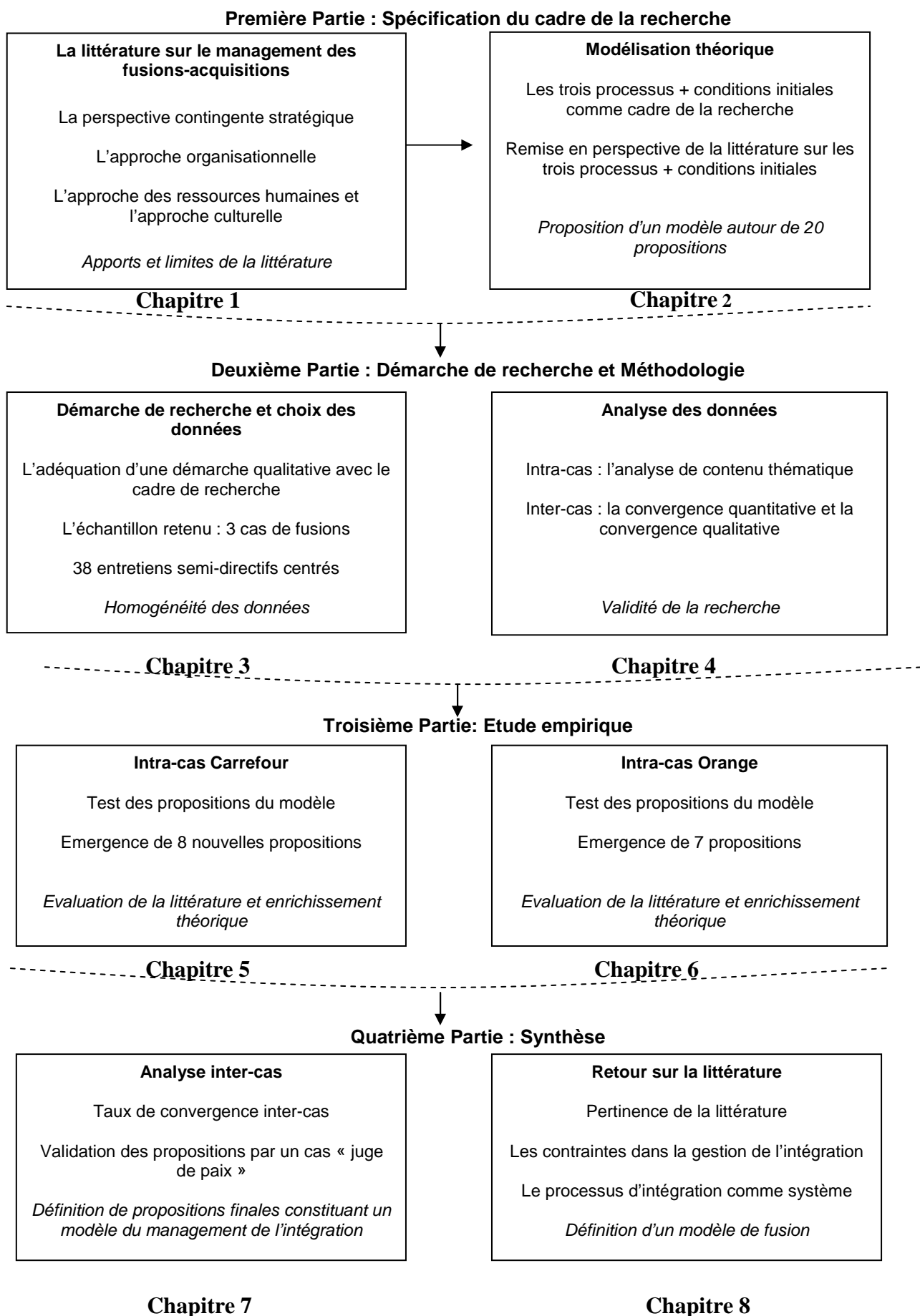
Ce modèle constitue le cadre de l'étude, permettant une démarche de confrontation et d'enrichissement théorique qui se déploie selon le plan suivant :

Présentation du plan de l'étude

Notre thèse suit un développement en quatre grandes étapes :

La première partie est destinée à proposer un modèle du management de l'intégration sur la base des travaux existants, la deuxième partie précise le protocole de recherche assurant une manipulation rigoureuse des données, la troisième évalue le modèle initial respectivement à partir des cas Carrefour-Promodès et France Télécom-Orange, enfin la quatrième partie synthétise ces apports empiriques à la lueur du cas BNP-Paribas, ce qui permet la définition d'un nouveau modèle.

Figure 2: Plan de thèse: présentation



Méthodologie

En nous inspirant des travaux de biologie cellulaire qui comparent une paire de séquences protéiques et nucléiques (ex : deux brins d'ADN), nous avons défini une méthode permettant de mesurer la convergence de deux cas quant à leur position par rapport à la littérature. Cette convergence « quantitative » permet d'obtenir un score de convergence, et ainsi d'évaluer l'intérêt de construire un modèle commun aux cas étudié. En effet, pour espérer construire un modèle commun, il faut que ces cas présentent des résultats un tant soit peu similaires : c'est ce que nous appellerons la « **convergence inter-cas** ».

Une manière commode d'évaluer cette convergence est de comparer le traitement des propositions issues de la revue de la littérature et de l'étude empirique d'un cas à l'autre : quel est le statut qui leur est attribué dans chaque cas ? Les mêmes propositions sont-elles conservées/non conservées ? Nous comparons le statut de la proposition à l'issue de l'étude empirique dans les différents cas. Pour quantifier cette similarité inter-cas, nous avons calculé un score global de convergence inter-cas. Ce score est établi en comparant l'intensité de l'impact des cas sur chaque proposition « étalon » issue de la littérature. Est-ce que les deux cas amendent les propositions dans la même mesure ? Il s'agit donc d'une **convergence quantitative**, qui ne dispense pas d'une analyse de **convergence qualitative** : une proposition profondément remaniée dans les deux cas est convergente quantitativement, c'est-à-dire qu'elle correspond à un score maximum, mais elle n'est pas nécessairement convergente qualitativement, c'est-à-dire que les deux propositions peuvent être modifiées de manière très différente.

D'un point de vue pratique, le calcul du score global repose sur un système permettant d'attribuer un score élémentaire à chaque proposition. Le score élémentaire est « un élément d'une matrice de score qui rend compte de tous les états possibles en fonction de l'alphabet utilisé dans la description des séquences » (Chakroun, 2004). Dans le cadre de nos cas, l'« alphabet » est constitué par les statuts des propositions à l'issue de l'étude empirique.

Résultats

Notre travail doctoral met en évidence une convergence quantitative des cas Carrefour et Orange de 72,22 %. Ce constat nous amène à considérer la construction d'un **modèle global** comme une entreprise tout à fait raisonnable

L'étude de convergence qualitative des propositions nous a permis d'identifier vingt six déterminants du processus d'intégration dans le cadre des « fusions entre égaux ». Ceux-ci définissent un modèle général de fusion. Ce modèle s'articule autour de trois processus possédant chacun leur logique propre. **Le processus de synergie** comprend les activités destinées à définir des solutions de création de valeur dans le cadre de la fusion. **Le processus de structuration** regroupe les problèmes de mise en place de la structure et du pouvoir dans la nouvelle entité (règles du jeu). **Le processus social** se définit par la confiance des individus dans les autres et dans l'organisation.

Au sein de ces processus, il existe des régularités : celles-ci constituent **des pratiques à privilégier par le manager** pour piloter le processus d'intégration. Elles sont au nombre de six pour le processus de synergie, cinq pour le processus de structuration, et quatre pour le processus social.

Si ces « pratiques à privilégier » peuvent être considérées isolément, elles n'en sont pas moins inscrites dans un **faisceau de contraintes** constitué par les « **conditions initiales** » et le « **management des parties prenantes** ». Ce que nous appelons conditions initiales et parties prenantes se définit par l'ensemble des facteurs extérieurs au manager et sur lesquels il n'a pas (conditions initiales) ou peu (parties prenantes) de contrôle. Il ne s'agit donc pas de leviers d'actions comme peuvent l'être les pratiques inhérentes aux processus de synergie, de structuration et social.

Au-delà des « conditions initiales » identifiées dans la littérature, l'étude empirique met en évidence la nécessité d'ajouter le « management des parties prenantes » que sont les syndicats, les marchés financiers, les clients et les autorités de régulation de la concurrence. Le management des parties prenantes mériterait d'être traité dans le cadre du gouvernement d'entreprise¹⁵. Comme le soulignent Boissin, Guieu et Wirtz (2001), « *ces fusions signifient potentiellement des ajustements des structures de gouvernement des entreprises des entités concernées* ». En ce sens, le management des parties prenantes constitue une véritable piste de recherche. Nous n'avons pas approfondi cet aspect dans le cadre de cette thèse. Cela appelle des clarifications du rôle de chacune des parties prenantes identifiées dans le processus d'intégration post-fusion en mobilisant la littérature afférente.

¹⁵ Défini comme l'ensemble des mécanismes qui délimitent l'espace discrétionnaire du dirigeant (Boissin et al. (2001) citant Charreaux (1997)).

Au final, notre travail présente l'intégration post-acquisition comme un système complexe mettant en interaction cinq grandes composantes. Il complète les travaux de Guieu (1994) qui portaient sur le processus pré-acquisition. Son approche de cette phase de la fusion présente des similitudes avec la nôtre. Il la définit ainsi comme « *un résultat hybride d'éléments intentionnels (modèle téléologique), concurrentiels (modèle dialectique) et émergents ou fortuits (modèle résiduel), plutôt qu'une simple mécanique de traduction d'une intention en action.* »

BIBLIOGRAPHIE

Boissin J.-P., Guieu G., et Wirtz, P. (2001). « Fusions internationales : une lecture à travers la théorie institutionnelle », In Martinet, A.-C., Thiétart, R.-A. *Stratégies. Actualité et futurs de la recherche*. Paris : Vuibert. Chapitre 16, p. 249-271.

Buono A.F. et Bodwitch J.L. (1989), *The human side of mergers and acquisitions: managing collisions between people and organizations*, Ed Jossey Bass, San Francisco.

Cartwright S. et Cooper C.L (1990), “The impact of mergers and acquisitions on People at work: existing Research and issues”, *British Journal of Management*, vol 1, p65-76.

Chakroun G. (2004), *Recherche d’homologie*, Soluscience.

Chandler Alfred D. (1988), *La Main visible des managers: une analyse historique*, Economica.

Fowler K.L. et Schmidt D.R. (1989), “Determinants of tender offer post-acquisition financial performance”, *Strategic Management Journal*, n°10, p339-350.

Guieu G. (1994), *Hybridite stratégique et apprentissage organisationnel dans les prises de contrôle d’entreprises : Une analyse par la nature et les composantes du processus*, Thèse pour le doctorat ès Sciences de Gestion, Université Pierre Mendès-France-Grenoble II.

Guieu G. (1999), Prises de contrôles d’entreprise : une analyse des processus, *Revue Française de Gestion*, n°120, p.54-64, janvier février.

Haspeslagh, P. J. et D. B. Jemison (1991). *Managing Acquisitions, Creating Value Through Corporate Renewal*. The Free Press, New York

Hayward M.L. et Hambrick D.C. (1997), “Explaining the premium paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris”, *Administrative Science Quarterly*, Mars, vol.42 (1).

Hunt J, Downing S. (1990), “Mergers, acquisitions and human resources management”, *International Journal of Human Resource Management*, September, vol 1, n° 2, p195-209.

Jemison D.B. et Sitkin S.B. (1986), “Corporate Acquisitions: a Process Perspective”, *Academy of Management Review*, vol 11, n°1, p145-163.

Joffre P., Aurégan P., Chédotel F., Tellier A. (2006), *Le management stratégique par le projet*, Economica.

Jönsson S., Rovio-Johansson A. et Kokk G. (2004), “Arguing your case on principles of management in a merger context”, *SAM/IFSAM VIIIth World Congress*, 5-7 july 2004, Göteborg, Sweden.

Kitching J. (1967), “Why do mergers miscarry? ”, *Harvard Business Review*, vol 45, n°6, p84-101.

Koenig G. et Meier O. (2001), « Acquisitions de symbiose : les inconvénients d'une approche rationaliste », *M@n@gement*, 4 (1), p. 23-46.

Kusewitt J.B. (1985), “An exploratory study of strategic acquisition factors relating to performance”, *Strategic Management Journal*, vol 6, n° 2, p151-169.

Lubatkin M. (1983), “Mergers and performance of the acquiring firm”, *Academy of Management Review*, vol 8, n°2, p218-225.

Lubatkin M. (1987), “Mergers strategies and stockholder value”, *Strategic Management Journal*, vol 8, n°1, p39-53.

Marks, M.L. and Mirvis, P.H. (2000), “Managing mergers, acquisitions, and alliances: creating an effective transition structure”, *Organizational Dynamics*, vol 28, n°3.

Mintzberg H., Ahlstrand B. et Lampel J. (1999), *Safari en pays stratégie: l'exploration des grands courants de la pensée stratégique*, Village Mondial.

Parrat F. (1999), Les échecs des opérations de fusions-acquisitions : l'autre explication, *Revue Française de Gestion*, mars-avril.

Rumelt R.P. (1974), *Strategy, structure and economic performance*, Boston: division of research, Graduate of Business School Administration, Harvard University.

Schweiger D.M., Ivancevich J.M. et Power F.R. (1987), “Executive Actions for managing human resources before and after acquisitions”, *Academy of Management Executive*, May, p127-138.

Shrivastava P. (1986), “Postmerger integration”, *The Journal of Business Strategy*, p65-74.

Sirower, M. L. (1997) *The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game*, Free Press.