

Les fusions-acquisitions : les enjeux de l'intégration

Frédéric Leroy

Professeur de stratégie et Management, Audencia Nantes. École de Management

Les fusions-acquisitions constituent un mode de croissance très prisé qui permet aux entreprises de renforcer leur position concurrentielle, d'accéder à de nouveaux marchés, de s'internationaliser, d'acquérir de nouvelles compétences ou de se diversifier.

Au cours de la deuxième moitié des années 90, les fusions-acquisitions ont été nombreuses et ont engagé des montants record. Cette tendance s'explique par la mondialisation des activités, l'émergence progressive de standards de consommation et un contexte financier favorable avec la vitalité des marchés boursiers, la libéralisation des mouvements de capitaux et le développement des seconds marchés. Les mesures de privatisation et de libéralisation ont aussi encouragé cette vague de fusions-acquisitions qui a touché tous les secteurs (pharmacie, banque et assurance, automobile, services, communication, édition, pétrole, distribution...) Ce mouvement a certes connu un fort ralentissement ces toutes dernières années. Avec la stagnation de la croissance économique et l'éclatement de la "bulle internet", les en-

treprises disposant de ressources limitées ont fait porter leurs efforts sur la rationalisation des organisations et sur la réduction des coûts. Mais les fusions-acquisitions demeurent encore et toujours d'actualité ; il suffit de citer le récent rapprochement entre le Crédit Agricole et le Crédit Lyonnais, la fusion entre la Sagem et la Snecma ou l'OPA d'Alcan sur Péchiney.

Paradoxalement, de nombreuses études, réalisées tant par des chercheurs en stratégie et management que par des cabinets conseils, ont établi que ce type d'opération connaît un taux d'échec particulièrement élevé. On parlait ainsi communément d'un taux d'échec d'environ 70%, et cela quels que soient les indicateurs utilisés (boursiers, financiers mais aussi opérationnels). La question des indicateurs de réussite ou d'échec est cruciale et pour le moins problématique. La plupart des études se fondent sur des indicateurs boursiers, ce qui est évidemment commode et en phase avec l'importance accordée à la valeur créée pour l'actionnaire. Ce critère mérite cependant d'être complété par des facteurs opérationnels, éventuellement plus qua-

litatifs, s'inscrivant dans le long terme et prenant en compte des dimensions stratégiques et pas seulement financières. Aujourd'hui, le taux d'échec semble baisser, sans doute parce que les entreprises sont plus prudentes et aussi parce qu'elles maîtrisent mieux les processus d'évaluation, de négociation et d'intégration, mais il reste tout de même élevé, autour de 50%.

Il faut donc s'interroger sur ce paradoxe : les fusions-acquisitions constituent un moyen de développement essentiel pour les entreprises ; pourtant les performances ne sont pas au rendez-vous et les espoirs sont souvent déçus. La déception est en quelque sorte à la hauteur des attentes.

Fusions- acquisitions et performance

Les chercheurs en management ont tenté d'expliquer les échecs et les succès des fusions-acquisitions à partir de la distinction désormais classique en-

Référence

tre fusions-acquisitions horizontales, fusions-acquisitions verticales, fusions-acquisitions concentriques (ou reliées) et fusions-acquisitions conglomerales.

Les **fusions-acquisitions horizontales** concernent des entreprises appartenant au même secteur d'activité et directement concurrentes. Citons en exemple, les rapprochements entre Exxon et Mobil, Daimler et Chrysler ou SmithKline-Beecham et GlaxoWellcome. L'un des objectifs premiers de ces opérations est d'améliorer la position concurrentielle de l'entreprise en profitant d'économies d'échelle, en augmentant de façon rapide et significative sa taille, ses parts de marché, en élargissant son offre ou en s'internationalisant rapidement. Grâce à l'effet de taille, l'entreprise dispose aussi d'un plus grand pouvoir de négociation auprès de ses fournisseurs et de ses clients. C'est le type d'opération le plus répandu.

Les **fusions-acquisitions verticales** consistent à prendre le contrôle d'entreprises au sein de la filière économique, en amont ou en aval. Elles permettent d'obtenir des économies par suppression d'intermédiaires, de réduire les coûts de transaction et ainsi d'obtenir des avantages de coût sur les concurrents. L'entreprise augmente aussi son pouvoir de marché en contrôlant l'accès aux matières premières et les canaux de distribution. Elle élève ainsi des barrières dissuasives pour les concurrents tout en faisant pression sur ses clients ou ses fournisseurs. Citons en exemple la prise de contrôle par Coca Cola des embouteilleurs, maillons clés pour contrôler la filière des boissons gazeuses. De même, le rachat par Nouvelles Frontières de la compagnie Corsair, s'explique par le volume croissant de clients de Nouvelles Frontières et par la menace d'une évolution du pouvoir de négociation en faveur des compagnies aériennes face aux tours-opérateurs.

Les **fusions-acquisitions reliées ou concentriques** s'inscrivent quant à elles dans une logique de diversifi-

cation liée. Les entreprises ne sont pas directement concurrentes mais elles peuvent exploiter des synergies de nature essentiellement technologique ou commerciale ; elles peuvent ainsi mettre en commun certains actifs (technologie, matières premières, logistique, force de vente, canal de distribution, achats, administration centrale...). A ces synergies de partage des coûts peuvent s'ajouter des synergies de revenus : les entreprises accèdent à des ressources complémentaires qui leur permettent d'améliorer leur position concurrentielle dans chacun de leurs métiers. Le développement d'une entreprise facilite en quelque sorte la croissance de l'entreprise qui lui est liée. Citons en exemple, les acquisitions par Zodiac de l'américain Muskin dans le secteur des piscines hors sol ou sa diversification dans les sièges d'avions ou les compacteurs de déchets. De même, on peut supposer que l'achat par le Club Méditerranée de la chaîne Gymnase Club permet de profiter de promotions croisées qui bénéficient aux deux activités, pourtant différentes l'une de l'autre.

Enfin, les **fusions-acquisitions conglomerales** concernent des entreprises exerçant des métiers totalement différents. Ces opérations sont généralement motivées par une volonté de diversifier le risque et d'équilibrer le portefeuille d'activités en fonction des cycles de vie des métiers et des flux financiers dégagés. Elles ne visent donc pas à exploiter de synergies, si ce n'est éventuellement au Siège, et ne bénéficient qu'à la marge de mesures de rationalisation des coûts. En revanche, ces fusions-acquisitions peuvent permettre à certaines entreprises de se redéployer dans des secteurs plus rentables ou bénéficiant d'une forte croissance. Citons en exemples la diversification de Philip Morris dans l'agro-alimentaire, les différentes acquisitions réalisées par Framatome dans la connectique ou le développement de Preussag, qui est passé des aciéries et de la métallurgie au tourisme

avec l'achat de tour-opérateurs, de compagnies charters et de réseaux d'agences de voyages.

Cette typologie explique le succès d'une opération en fonction de la distance stratégique entre les entreprises concernées : une opération impliquant des entreprises dont les métiers sont différents a moins de chances de réussir qu'une fusion concernant des entreprises exerçant dans le même secteur ou pouvant bénéficier de synergies entre activités. Malheureusement, les résultats des études effectuées sont contradictoires. Sur le papier, il semble que les fusions-acquisitions combinant des actifs identiques ou complémentaires, ou alors impliquant des entreprises liées par une logique de filière, sont plus créatrices de valeur que les opérations conglomerales. Mais les recherches ont montré que le type de fusions-acquisitions ne semblait pas avoir d'incidence claire sur les résultats.

Ainsi, les fusions-acquisitions horizontales ne sont rentables que si elles combinent étroitement les entreprises impliquées, ce qui nécessite de bien maîtriser l'intégration et d'effectuer de façon pertinente les rationalisations de coût. Les entreprises sont ainsi amenées à spécialiser certains sites, à supprimer des actifs redondants, à regrouper les achats, à rationaliser leur portefeuille de produits ou de marques, à réorganiser leurs canaux de distribution, leurs forces de ventes ou leurs fonctions centrales et administratives. Mais toutes ces actions sont difficiles à manager et exigent de prendre en compte la spécificité et "l'épaisseur" organisationnelle des entreprises. Les réductions de coût ne sont donc pas automatiques et les mesures de rationalisation sont parfois difficiles à concrétiser. Là où les gains apparaissent évidents sur le papier, la mise en œuvre se révèle décisive. Le rapprochement opérationnel, condition impérative de création de valeur, est donc aussi porteur de tous les dangers et peut retourner un succès attendu en échec retentissant.

Référence

De même, les opérations verticales semblent pertinentes économiquement mais elles impliquent des coûts de coordination et d'intégration dans la filière. De plus, malgré la logique de filière, les entreprises peuvent avoir des modèles économiques différents, voire contradictoires. Ainsi le rapprochement entre AOL et Time Warner a été réalisé au nom d'une logique de complémentarité de filière entre le contenant et les contenus. Musique, jeux, films, services et information devaient être créés et proposés à travers une multitude de canaux de diffusion. L'objectif était ambitieux mais les contraintes économiques à chaque stade de la filière sont difficilement compatibles : les intérêts des acteurs situés en amont ou en aval peuvent ainsi diverger tout en appartenant au même groupe. De façon plus radicale, on pourrait dire qu'il y aurait grand risque à fusionner Renault ou PSA avec Michelin... L'intégration verticale implique en tout cas de gérer des métiers variés et de maîtriser des compétences différentes, ce qui accroît sa difficulté.

Quant aux fusions-acquisitions concentriques, leur valeur repose à la fois sur des partages de coûts entre les activités et sur des synergies de revenus grâce auxquelles le développement d'une activité peut s'avérer rentable pour le développement d'une autre activité. Mais les synergies, là encore, ne sont pas automatiques, elles demandent à être managées au plus près, et elles impliquent partager les compétences, de faire travailler ensemble des équipes n'appartenant pas seulement à la même entreprise mais raisonnant selon des logiques de métier différentes.

A contrario, les acquisitions de type congloméral qui sont, par définition, peu porteuses de synergies, peuvent se révéler performantes justement parce que le processus d'intégration et les rapprochements opérationnels sont réduits au minimum, ce qui réduit les risques.

Au-delà des problèmes d'adéquation stratégique entre les entreprises, il est donc nécessaire de prendre en compte les différences organisationnelles, culturelles ou managériales entre les entreprises impliquées dans les fusions-acquisitions et de prêter une grande attention à la mise en œuvre et à la gestion du processus d'intégration.

Les causes d'échecs des fusions- acquisitions ■

De nombreuses études, menées tant par des cabinets que par des chercheurs en management, ont repéré un certain nombre de facteurs pouvant expliquer les nombreux échecs des fusions-acquisitions. Nous ne recensons ici que les principaux d'entre eux :

- Une intention stratégique floue : curieusement, un certain nombre d'opérations ne répondent pas à des objectifs stratégiques précis de la part des dirigeants ou se limitent à l'argument de la taille critique. Or la taille ne conduit pas nécessairement et de façon mécanique au succès, elle ne résout pas tous les problèmes, elle peut même devenir un obstacle.
- Une mauvaise évaluation stratégique de la cible : cette dernière doit être évaluée en fonction d'un grand nombre de critères plus ou moins faciles à estimer (législation, attrait du secteur, pression concurrentielle, position concurrentielle et potentiel de développement, part de marché, rentabilité, qualité de la gamme, potentiel d'innovation, couverture géographique, possibilité de partages coûts et de synergies de revenus, qualité des actifs, du personnel et du management...). Les entreprises ne disposent pas toujours de temps ou d'informations suffisantes pour effectuer cette évaluation.

- La taille des opérations : plus les opérations impliquent des entreprises de taille importante, tant par leur volume d'affaires que par leur nombre de métiers, leurs gammes de produits ou leur présence internationale, plus la probabilité d'échec est élevée en raison de la complexité des rapprochements à effectuer. Corrélativement, un prix d'acquisition élevé alourdit l'endettement de l'acquéreur et limite le développement de la future entité. De plus, les marchés financiers sanctionnent lourdement des prix jugés trop élevés.

- L'écart de taille entre les entreprises : beaucoup de recherches montrent que plus les tailles des entreprises sont comparables, plus l'intégration sera difficile, surtout si l'opération vise à combiner le plus complètement possible les organisations. Celles-ci seront en rivalité dans la définition du profil de la nouvelle entité et les luttes de pouvoir seront nombreuses. Réciproquement, un important écart de taille conduit souvent à une absorption organisationnelle. L'intégration peut alors être plus facile mais le succès n'est en aucun cas garanti. Une démarche d'absorption peut aussi conduire à un impérialisme destructeur effaçant certaines des compétences de l'acquis qui pourraient être précieuses pour le nouvel ensemble. L'intégration d'entreprises de petite taille ne crée donc pas automatiquement de la valeur.

- La compatibilité entre les entreprises : l'échec d'une fusion-acquisition peut aussi s'expliquer par l'incompatibilité organisationnelle et culturelle entre les entreprises. De nombreuses recherches soulignent que le degré d'intégration ainsi que la façon de mener le rapprochement doivent prendre en compte l'adéquation entre les procédures, les outils, les systèmes d'information, les technologies, les styles de management, les modes d'organisation, les comportements, les croyances et les caractéristiques culturelles. De trop grandes diffé-

rences peuvent rendre difficile l'adaptation mutuelle entre les entreprises ; elles n'interdisent pas nécessairement une acquisition mais impliquent un degré d'intégration plus léger préservant la cible.

- La mauvaise gestion du processus de rapprochement. C'est un facteur déterminant mais souvent négligé car difficile à formaliser. Beaucoup d'opérations se focalisent en effet sur les aspects stratégiques et financiers et négligent la mise en œuvre, comme si celle-ci allait de soi. Ce n'est évidemment pas le cas. De nombreuses études ont montré que les fusions-acquisitions peuvent créer un sentiment d'échec pour l'acquis, générer de fortes angoisses liées à l'avenir de l'entreprise et au sort individuel. Les rapprochements entraînent alors une baisse de productivité, une forte démotivation, une hausse de l'absentéisme, voire le départ de talents clés pour l'entreprise.

Fusions-acquisitions et mise en œuvre ■

Une fusion-acquisition constitue une occasion de changement et de transformation organisationnelle qui concerne, à des degrés divers, non seulement l'acquis mais aussi l'acquéreur. Le rapprochement peut en effet représenter l'occasion de délaisser certains systèmes jugés dépassés ou peu performants ou même de réorienter la stratégie et les valeurs d'une entreprise.

Concrètement, à partir du moment où une fusion-acquisition implique des rapprochements opérationnels forts, le processus d'intégration peut être appréhendé comme une greffe ou une transplantation de certains systèmes organisationnels, avec ses promesses mais aussi ses risques de rejet. Il altère, sauf dans les cas d'absorption pure et simple,

les procédures, les pratiques, les systèmes de répartition de pouvoir et les croyances d'une entreprise pour donner lieu finalement à une organisation hybride. Une fusion-acquisition est donc une source de variation pouvant générer une variété organisationnelle viable ; mais cette variation peut aussi détruire de la valeur et se révéler désastreuse tant pour l'acquis que pour l'acquéreur incapable d'intégrer le changement

Quelle amplitude et quelle modalité d'intégration ?

Beaucoup de recherches sur les fusions-acquisitions considèrent qu'au-delà des problématiques stratégiques, la mise en œuvre revêt une dimension cruciale mais qu'elle est prise dans un dilemme. On peut en effet estimer qu'une certaine intégration opérationnelle est nécessaire pour obtenir les réductions de coût et les synergies espérées. Dans le même temps, on ne peut mettre de côté les différences organisationnelles sous peine de détruire de la valeur. L'intégration doit donc composer avec la tension entre le besoin d'intégration et les spécificités organisationnelles qui constituent des facteurs de différenciation entre les entreprises.

Une étude réalisée par Audencia, le cabinet conseil Mercer Consulting et L'Institut de l'Entreprise a analysé plusieurs fusions-acquisitions, comme celles entre Total Fina et Elf, entre Carrefour et Promodès, BNP et Paribas, Accor et Motel 6 ou Lafarge et Blue Circle. La recherche a aussi étudié de petites acquisitions réalisées par Lafarge et Accor. Ce travail a permis de distinguer plusieurs modes de rapprochement : l'absorption, la coordination, la combinaison et la création.

L'absorption impliquait un alignement de l'acquis sur l'organisation et la stratégie de l'acquéreur. Dans la coordination, les entreprises demeureraient relativement autonomes. Certains partages de coûts étaient trouvés au niveau des achats ou de

l'administration centrale. Dans la combinaison, les entreprises mélangaient leurs outils, leurs systèmes et même leurs valeurs selon des degrés et des modalités variables et cela afin de construire une entité plus performante. Enfin, dans la création, il s'agissait de construire une organisation vraiment nouvelle. L'étude réalisée montre comment, au sein d'une même opération, ces modes peuvent être séquencés, la création succédant généralement à la combinaison. Ainsi, les dirigeants de BNP Paribas ont souhaité que la combinaison des deux établissements, conduise à l'émergence d'une entité vraiment nouvelle. De même, la fusion Carrefour Promodès a donné lieu à un rapprochement opérationnel puis à une réflexion sur les nouvelles valeurs du groupe. Il est donc important de noter que les dirigeants utilisent les fusions, du moins dans le cas de grosses opérations, comme un moyen de renforcement stratégique mais aussi comme une occasion de faire évoluer leur propre organisation.

L'enquête a mis en évidence que même dans les cas d'absorption, il est nécessaire d'éviter une attitude trop impérialiste. Une petite entreprise acquise par Lafarge peut ainsi très bien disposer, sur un point précis, de compétences techniques qui pourront bénéficier à l'acquéreur. Et lorsque Accor achète une petite chaîne à l'étranger, la mise aux normes du Groupe n'exclut pas de préserver des compétences locales, que ce soit dans la connaissance du marché ou même dans la gestion opérationnelle. Il importe donc de disposer une culture ouverte, prête à se confronter aux différences et à accepter des outils, des savoir-faire ou des systèmes développés par les entreprises acquises. En cela, les entreprises pratiquant fréquemment des fusions-acquisitions, telles que Lafarge ou Accor, sont souvent confrontées aux différences organisationnelles et disposent sans doute d'un meilleur degré d'ouverture. Il est remarquable de constater dans

les cas étudiés que les acquéreurs se sont efforcés de minimiser le syndrome vainqueur / vaincu et de profiter des compétences de l'acquis en incorporant ses points forts dans la nouvelle entité. L'intégration a donc, dans la plupart des cas, joué sur la complémentarité des entreprises (complémentarité de métiers, de zones géographiques, d'offre ou de gammes de produits). La complémentarité a aussi été de nature organisationnelle. L'enjeu était de profiter de la combinaison des organisations et de partager les compétences. Le métissage des organisations rend l'intégration plus complexe en la faisant descendre à des niveaux souvent très fins et contraint à composer avec les différences organisationnelles et à les harmoniser. L'harmonisation ne signifie pas une réduction des différences. Comme l'ont souligné nos interlocuteurs, l'intégration peut préserver un certain pluralisme et il y a parfois intérêt à garder certaines différences managériales à l'intérieur de la nouvelle entité : l'entreprise, moins monolithique, enrichit ainsi son portefeuille de réponses aux évolutions de l'environnement.

La gestion du processus

L'étude réalisée par Audencia, Mercer et l'Institut de l'Entreprise a analysé la gestion du processus d'intégration. Celle-ci est cruciale dans le succès d'un rapprochement. Il apparaît qu'il est indispensable de s'appuyer sur une méthodologie rigoureuse, de mettre en place des règles cohérentes et objectives qui seront appliquées et respectées par tous. Il est aussi nécessaire de suivre un plan d'action bien cadencé et de mettre en place des équipes d'intégration expérimentées. Beaucoup d'études ont montré qu'il existait un effet d'expérience dans les fusions-acquisitions et que les entreprises habituées aux rapproche-

ments atteignaient de meilleurs niveaux de performance. Cette expérience peut être formalisée dans des guides d'acquisition et s'appuyer sur des équipes dédiées (c'est le cas de Lafarge) ou plus simplement reposer sur des experts appelés à l'occasion d'une opération (c'est le cas d'Accor). Certaines entreprises peuvent s'appuyer sur des cabinets conseils qui ont accumulé un savoir-faire en matière d'intégration. Elles peuvent aussi décider de mener le processus elle-mêmes, sans recours à l'extérieur comme cela a été le cas avec Total.

Mobiliser et s'appuyer sur les différences entre les entreprises

La mobilisation des équipes constitue donc un enjeu crucial. Cette mobilisation peut s'appuyer sur la communication, à la fois pour indiquer la vision stratégique et pour que chacun connaisse sa place dans la nouvelle entité. La communication demeure cependant problématique. Il y a danger à la fois à ne pas communiquer assez ou à trop communiquer. Les interrogations portent aussi sur le contenu de la communication : que faut-il dire ? que faut-il taire ? Entre propagande et secret, l'équilibre n'est pas toujours facile à trouver. Un autre facteur de mobilisation réside dans la nécessité d'atteindre rapidement des résultats positifs. Les synergies de coûts et de rationalisation (achats, mutualisation de services, suppression de "doublons"...) sont relativement faciles à réaliser et constituent un signal positif pour les actionnaires et les partenaires de l'entreprise. Mais elles sont peu mobilisatrices en interne dans la mesure où elles se traduisent souvent par des licenciements ou des changements de poste. Nos interlocuteurs ont ainsi mis en avant l'importance

des synergies de revenus et de transferts des meilleurs pratiques. Ces synergies s'inscrivent dans une dynamique de croissance et de développement de l'entreprise. Elles permettent de trouver de nouveaux clients et d'enrichir l'offre. De façon plus globale, l'enquête montre que la fusion doit s'articuler sur un véritable projet industriel et qu'il importe de donner du sens et un avenir à l'opération.

Enfin, il est apparu que les fusions-acquisitions permettent de tirer parti des différences organisationnelles et de développer de nouvelles compétences. En ce sens, les fusions-acquisitions sont l'occasion d'un apprentissage mutuel, dans lequel l'acquéreur peut à la fois apprendre de la cible tout en lui apportant beaucoup. Paradoxalement, absorber, c'est aussi apporter à la cible. L'intégration doit donc valoriser la cible, lui proposer, lorsque la conjoncture le peut, un nouvel horizon de croissance et ne pas s'inscrire dans la seule logique de restructuration. Cela redonne confiance et facilite son développement pour le profit de la nouvelle entité. Cela est aussi indispensable pour retenir les talents-clés et les personnes à haut potentiel.

L'étude conduite par Audencia et Mercer en association avec l'Institut de l'Entreprise a donc permis de mieux cerner les enjeux de l'intégration. Les cas étudiés ont fourni, dans une certaine mesure, des réponses qui devraient aider les managers à mieux piloter les fusions-acquisitions qu'ils entendent réaliser. Cependant, il faut garder à l'esprit qu'en ce domaine, il n'existe pas de recettes toutes faites et que chaque opération nécessite aussi une qualité de jugement qui se fortifie dans l'expérience.

F. L.