

LA FIN DE L'INNOCENCE ÉCONOMIQUE

Longtemps, l'économie a pu sembler avancer selon sa propre logique. Un peu comme si la circulation des biens, des capitaux et des talents suffisait à ordonner le monde. Ce temps semble avoir vécu. Dépendances critiques, rivalités commerciales, sécurité économique, retour de la puissance : la géopolitique s'invite désormais au cœur des décisions des entreprises et de la formation des dirigeants. Grâce à l'éclairage de l'Institut Géopolitique & Business de l'ESSEC, de professeurs et d'alumni sur le terrain, *Reflets* tente d'apporter un éclairage sur cette question.

PAR FRANÇOIS DE GUILLEBON

THE END OF ECONOMIC INNOCENCE

For a long time, the economy seemed to move according to its own logic, as if the circulation of goods, capital and talent were enough to organise the world. That era now appears to be over. Critical dependencies, trade rivalries, economic security and the return of power politics: geopolitics now lies at the heart of corporate decision-making and leadership development. Drawing on insights from the ESSEC Institute for Geopolitics & Business, professors and alumni on the ground, Reflets seeks to shed light on this new reality.

PAR FRANÇOIS DE GUILLEBON



THOMAS FRIANG

DIRECTEUR EXÉCUTIF DE L'INSTITUT
GÉOPOLITIQUE & BUSINESS DE L'ESSEC
EXECUTIVE DIRECTOR OF THE ESSEC INSTITUTE
OF GEOPOLITICS & BUSINESS

« L'Europe est la plus grande proie géopolitique du monde »

Pour Thomas Friang, directeur exécutif de l'Institut Géopolitique & Business de l'ESSEC, la mondialisation heureuse n'aura été qu'une parenthèse historique. Dans un monde où la puissance reprend le pas sur le droit, l'Europe apparaît riche, mais dépendante et insuffisamment préparée. Les entreprises doivent, elles aussi, changer de logiciel : la compétitivité se mesure désormais à leur vigilance, leur résilience et leur indépendance.

Par François de Guillebon

Reflets Magazine : Sommes-nous dans un moment de bascule, où tous les équilibres anciens sont remis en question ?

Thomas Friang : Oui, très clairement. Nous sommes à un tournant de l'histoire, dans une brutalisation du monde qui va de plus en plus vite et de plus en plus fort. Cette brutalisation se manifeste d'abord par le fait que la puissance reprend totalement le pas sur le droit et la coopération internationale. Ce phénomène ne date pas d'hier, mais il s'est très nettement accentué avec l'agression russe contre l'Ukraine en 2022.

Il prend une dimension encore plus importante lorsque les États-Unis amplifient cette tendance depuis la réélection de Donald Trump. Le cadre commercial saute avec les tarifs dits « réciprocques » ; le cadre sécuritaire explose avec des interventions militaires présentées comme des opérations de police ou des « opérations spéciales ». Le corollaire, c'est l'affaiblissement considérable de l'ordre international fondé sur le droit et du cadre de coopération multilatérale qui allait avec.

RM : Cette brutalisation du monde était-elle inévitable, ou résulte-t-elle d'événements conjoncturels,



"Europe is the world's biggest geopolitical prey"

According to Thomas Friang, Executive Director of the Institute for Geopolitics & Business at ESSEC, the era of "happy globalisation" was little more than a historical interlude. In a world where power is once again prevailing over the rule of law, Europe may appear prosperous, but it is also dependent and insufficiently prepared. Companies must also change their mindset: competitiveness is now measured by vigilance, resilience, and strategic independence.

By François de Guillebon

Reflets Magazine : Have we reached a tipping point, where all the old balances are being called into question?

Thomas Friang : Yes, unquestionably. We are at a historic turning point, witnessing an accelerating and increasingly brutal transformation of the world order. This brutalisation is first and foremost reflected in the way that power has completely taken precedence over law and international cooperation. While this phenomenon is not new, it has intensified significantly since Russia's invasion of Ukraine in 2022. The United States has exacerbated this trend following

86/7

86 % des entreprises maintiennent leurs investissements, mais seules 7 % relocalisent significativement.

86% of companies are maintaining their investments, but only 7% are significantly reshoring operations.

Source : brief ESSEC Institut Géopolitique & Business, janvier 2026.
Source: brief ESSEC Institut Géopolitique & Business, January 2026.

comme Poutine ou Trump ?

Th. Friang: La question est presque hégélienne. Un réaliste en relations internationales dirait que la mondialisation heureuse n'était qu'une parenthèse. Elle a été le produit de circonstances historiques exceptionnelles, à l'issue de la guerre froide, avec un hégémon capable d'exercer un ascendant sur l'ensemble des dimensions structurantes des relations internationales : économiques, militaires, technologiques, culturelles.

Mais cette parenthèse supposait une forme de bienveillance de l'hégémon, ce qui, dans l'histoire de l'humanité, est tout à fait hors norme. Avec l'émergence ou la résurgence de puissances alternatives, dans un ordre mondial multipolaire qui n'est plus aligné avec cet État dominant, le retour de la force brute était anticipé. Ce qui est particulier aujourd'hui, ce n'est donc pas que la bascule soit imprévisible. C'est qu'elle survient très brutalement, sous l'effet de plusieurs événements qui se conjuguent : l'agression russe contre l'Ukraine, la réélection de Donald Trump qui porte une politique étrange prédatrice comme on le voit sur le Groenland ou dans le Golfe, l'affirmation de la puissance chinoise avec un risque sur Taïwan. On voit déjà apparaître des crises régionales à portée globale. Dans le même temps, l'ordre international évolue sous l'effet de deux autres tendances de fond : les disruptions des rapports de force via la révolution de l'IA, les premières crises sécuritaires causées par le chaos climatique. Tous ces facteurs génèrent un effet de sidération.

RM : Pourquoi les Européens semblent-ils particulièrement sidérés par ce retour du tragique ?

Th. Friang: Parce que nous avons perdu le sens du tragique

the re-election of Donald Trump, giving it even greater momentum. The commercial framework is collapsing under the weight of so-called "reciprocal" tariffs, while the security framework is being shattered by military interventions presented as police actions or "special operations". The direct consequence is a profound weakening of the law-based international order and of the multilateral framework of cooperation that accompanied it.

RM: Was this brutalisation of the world inevitable, or is it the result of specific events, such as Putin or Trump?

Th. Friang: That's almost a Hegelian question.

A realist in international relations would argue that the era of happy globalisation was merely a parenthesis. It emerged from highly specific historical circumstances following the end of the Cold War, when a single hegemonic power was able to exert influence across all key dimensions of international relations: economic, military, technological, and cultural.

However, this period required a certain degree of benevolence on the part of the hegemon, which is historically quite exceptional. With the emergence or resurgence of alternative powers in a multipolar world order no longer aligned with this dominant state, the return of brute force was anticipated. Therefore, what is remarkable today is not that the shift is unpredictable. What is striking is that it happens with extreme abruptness, triggered by a combination of several events: Russia's invasion of Ukraine, the re-election of Donald Trump, whose predatory foreign policy is evident in his dealings with Greenland and the Gulf, and the rise of Chinese power, which poses risks with regard to Taiwan. We are already witnessing the emergence of regional crises with global repercussions. At the same time, the international order is being reshaped by two other underlying trends: shifting power dynamics driven by the AI revolution, and the early security impacts of climate disruption. All these factors create a sense of shock and bewilderment.

RM: Why do Europeans seem so stunned by the return of tragedy?

Th. Friang: Because we have lost our sense of tragedy in history. Over time, we have become less accustomed to thinking in terms of power dynamics. Within the armed forces, the strategic awakening began a long time ago. The European continent has been rearming at a rapid pace since Russia annexed Crimea in 2014. But is it happening quickly enough? No. Are we equal to this historic turning point? Undeniably not.

A national defence policy cannot be reduced to military capability alone. It requires the mobilisation of the whole of society, across all democratic and economic spheres, in a shared defence effort. This spirit of defence is lacking in both France and Europe. And this explains why we are

dans l'histoire. Nous avons perdu, collectivement, cette capacité à penser les rapports de la force. Dans les armées, le réveil stratégique a commencé depuis longtemps. Le continent européen se réarme très vite depuis l'annexion russe de la Crimée en 2014. Mais est-il assez rapide ? Non. Est-il à la hauteur de cette bascule historique ? Indéniablement non. Une politique de défense nationale ne se résume pas à une politique militaire. Elle suppose que l'ensemble des acteurs de la société, à travers toutes les couches démocratiques et économiques, contribuent à un effort de défense nationale. C'est cet esprit de défense qui fait défaut, en France comme en Europe. Et cela explique que nous soyons surpris par le retour du risque géopolitique. C'est particulièrement vrai dans les entreprises.

RM : Le réveil stratégique européen est-il réellement engagé ?

Th. Friang : Il est très incomplet. Du côté de la raison d'État, des appareils politiques et de sécurité, le réveil stratégique a commencé mais il n'est pas abouti. La perception de la menace russe reste hétérogène : plus elle est proche, plus elle est claire ; plus on s'en éloigne, plus elle devient diffuse. Même dans les milieux stratégiques, cette compréhension n'est pas toujours parfaitement partagée, alors même que la guerre menée par la Russie contre l'Europe a commencé bien avant 2022 et ne va qu'en s'intensifiant. Du côté de la raison du peuple, le réveil stratégique commence à peine.

RM : Vous dites aussi que les Européens ne mesurent pas la rupture qui s'est produite à Washington. Pourquoi ?

Th. Friang : Parce que cette rupture est extrêmement profonde : le pilier politique de l'Alliance atlantique s'est effondré puisque Trump remet en cause les équilibres démocratiques qui ont fondé les USA il y a 250 ans. En politique étrangère, les États-Unis se sont alignés sur les positions maximalistes du Kremlin concernant l'Ukraine et donc l'avenir de la sécurité du continent européen. Les velléités d'annexion de Donald Trump sur le Groenland, comme sur le Canada, constituent des ruptures politiques dans l'Alliance atlantique. Le plus net, c'est la stratégie de sécurité nationale présentée par la Maison-Blanche le 5 décembre 2025 : elle explicite que l'un des objectifs de politique étrangère de Donald Trump est la destruction de l'Union européenne comme entité politique, et que la prédation économique sur l'économie européenne fait partie des missions confiées à ses ambassadeurs.

RM : Pourquoi les Européens ont-ils tant de mal à assumer cette rupture ?

Th. Friang : Parce qu'il est politiquement très coûteux, diplomatiquement, d'annoncer l'effondrement du pilier politique de l'Alliance atlantique. Il a commencé à éroder le

taken aback by the return of geopolitical risk. This is particularly evident within companies.

RM: Has Europe's strategic awakening truly begun?

Th. Friang : *It is not yet up to standard. Within state structures, the political and security institutions, the strategic awakening has begun, but it is far from complete. Perceptions of the Russian threat remain inconsistent: the closer it is, the more acute it appears; the further away, the more diffuse it becomes. Even within strategic circles, this understanding is not always consistently shared, despite the fact that Russia's war against Europe began well before 2022 and has only continued to intensify. As for public sentiment, the strategic awakening is only just beginning.*

RM: You also argue that Europeans have not fully grasped the scale of the shift that has taken place in Washington. Why?

Th. Friang : *Because this rupture is extremely deep-seated: the political pillar of the Atlantic Alliance has collapsed, as Trump challenges the democratic principles on which the USA was founded 250 years ago. In terms of foreign policy, the United States has aligned itself with the Kremlin's maximalist positions regarding Ukraine, and more broadly, the future of European security. Statements attributed to Donald Trump concerning Greenland, and references made in political debate to Canada, are viewed as marking further tensions within the Atlantic Alliance. The clearest example of this is the national security strategy unveiled by the White House on 5 December 2025, which explicitly states that one of Donald Trump's foreign policy objectives is to destroy the European Union as a political entity, and that his ambassadors' tasks include economic predation on the European economy.*

RM: Why do Europeans find it so difficult to come to terms with this rupture?

Th. Friang : *Because acknowledging a potential breakdown in the political foundations of the Atlantic Alliance carries extremely high political and diplomatic costs. We are already seeing signs of strain affecting the military component, and that is also starting to crumble. Trump has already sanctioned Merz by withdrawing 5,000 American troops from NATO bases in Germany. This sets a clear objective for Putin: to seek the moral collapse of the Alliance by exposing this vulnerability and showing that attacking a member state, even in a limited way, could spark widespread doubt about NATO's Article 5 and Article 42.7 of the Treaty on European Union. This could trigger a wave of panic and mistrust that would cause Europe's security architecture to implode from within.*

pilier militaire mais celui-ci commence aussi à s'affaïsser : Trump sanctionne déjà Merz en retirant 5 000 soldats américains des bases de l'OTAN en Allemagne. Pour Poutine, cela pose un objectif clair : obtenir l'effondrement moral de l'Alliance en révélant cette faille : agresser un État membre, même de façon limitée, pourrait suffire à provoquer un doute généralisé sur l'article 5 de l'OTAN et sur l'article 42.7 du traité sur l'Union européenne, et donc à provoquer un vent de panique et de défiance pour que l'architecture de sécurité européenne implose sur elle-même.

RM : Vous décrivez une Europe riche, mais vulnérable. Pourquoi est-elle devenue une cible ?

Th. Friang : Parce que l'Europe est le continent le plus riche du monde, mais aussi un continent faible, peu vigilant, peu résilient et très dépendant. L'Europe, c'est 35 000 milliards d'euros d'épargne en stock. Il est logique que les prédateurs la prennent pour cible. C'est ce qui explique l'attitude hostile des États-Unis : l'enjeu est de s'accaparer le surplus d'épargne européen pour assurer un refinancement à taux bas et long de leur dette publique que plus personne ne veut assurer. C'est vrai également pour la Chine, qui doit s'assurer des débouchés et garantir que les liens géoéconomiques établis avec l'Union européenne servent ses objectifs de politique étrangère, notamment sur Taïwan. C'est la même logique que celle mise en place par Vladimir Poutine lorsqu'il a arsenalisé nos dépendances énergétiques. L'Europe est donc la plus grande proie géopolitique du monde parce qu'elle est à la fois riche et faible.

RM : Quelle doit être la première réponse européenne ?

Th. Friang : Le mot-clé est la lucidité. Lucidité sur nos dépendances. Ce qui nous empêche d'affirmer une forme de puissance, ce sont nos dépendances. La première est énergétique. L'Europe est le seul continent qui ne dispose pas de ressources énergétiques propres à la hauteur de ses besoins. La diversification du mix et l'électrification des usages sont essentielles mais elles ne suffiront pas à faire face à nos dépendances : il faut accélérer sur la sobriété et l'efficacité énergétiques d'une part et sécuriser d'autres approvisionnements d'autre part. Le 24 février 2022, lorsque la Russie agresse l'Ukraine, l'Union européenne règle chaque jour à la Russie environ 800 à 900 millions d'euros de facture énergétique, alors que l'effort de guerre russe quotidien est estimé à 250 ou 300 millions d'euros : chaque jour nous donnions à Poutine trois jours de plus pour mener à bien sa guerre illégale. Nous avons ensuite substitué une partie de notre dépendance au gaz russe par une dépendance au GNL américain : Washington saura en tirer profit à l'aune de la crise énergétique mondiale que Trump a instaurée en attaquant l'Iran de façon unilatérale.

RM: You describe Europe as being prosperous, yet vulnerable. Why has it become a target?

Th. Friang : Because although Europe is the wealthiest continent in the world, it is also a weak continent, insufficiently vigilant, lacking resilience, and highly dependent. Europe holds €35 trillion in savings. It is only logical that predators should target it. This explains the United States' hostile stance: they aim to seize Europe's surplus savings to secure low-cost, long-term refinancing for their public debt, which no one else is willing to underwrite anymore. This is equally true for China, which must secure outlets and ensure that the geoeconomic ties established with the European Union serve its foreign policy objectives, particularly regarding Taiwan. Vladimir Putin employed the same logic when he weaponised our energy dependencies. Europe is therefore the world's greatest geopolitical prey because it is both wealthy and weak.

RM: What should Europe's initial response be?

Th. Friang : The key word is lucidity. We need clarity regarding our dependencies. Our dependencies prevent us from asserting any form of power. The first is energy related. Europe is the only continent that does not have sufficient energy resources to meet its own needs. While diversifying the energy mix and electrifying usage are essential, they will not be enough to address our dependencies. We must therefore accelerate our efforts towards energy efficiency and sobriety, while also securing alternative sources of supply. When Russia attacked Ukraine on 24 February 2022, the European Union was paying Russia around €800 to €900 million per day for energy, while Russia's daily war effort was estimated at €250 or €300 million. This meant that every day, we were effectively giving Putin three more days to pursue his illegal war. We then replaced part of our dependence on Russian gas with a dependence on American LNG. Washington will undoubtedly capitalise on this in light of the global energy crisis, triggered when Trump unilaterally attacked Iran.

RM: Has technological dependence become as strategic as energy dependence?

Th. Friang : Yes. In fact, it is extremely influential. The call for technological sovereignty—sovereign cloud, sovereign AI, and sovereign semiconductors—is a welcome development. However, it is extremely difficult for companies whose core software or hardware solutions in the digital economy are American to heed this call. The major American technology companies, the hyperscalers, operate on a scale far beyond anything seen in Europe. We are not paying enough attention to the consequences that would arise if China were to seize Taiwan by force. Over 90% of fifth-generation semiconductors are

RM : La dépendance technologique est-elle devenue aussi stratégique que la dépendance énergétique ?

Th. Friang : Oui. Elle est même extrêmement structurante. L'injonction à la souveraineté technologique – cloud souverain, IA souveraine, semi-conducteurs souverains – est salubre, mais elle est très difficile à recevoir pour des entreprises dont l'essentiel des solutions applicatives ou matérielles, dans l'économie numérique, sont américaines. Les grandes entreprises technologiques américaines, les hyperscalers, sont dans une dimension très supérieure à ce que nous connaissons en Europe. Nous ne nous intéressons pas assez aux conséquences qu'aurait une prise de Taïwan par la force par la Chine : plus de 90 % des semi-conducteurs de cinquième génération seraient produits à Taïwan, deux tiers des matériaux critiques européens sont en dépendance critique vis-à-vis de la Chine et, pour les terres rares, 90 % du raffinage mondial serait assuré par la Chine.

RM : Que change ce monde brutal pour les entreprises ?

Th. Friang : La géopolitique s'est brutalement et durablement invitée à la table des conseils d'administration et des Comex. C'est à la fois un sujet stratégique et un sujet opérationnel pour toutes les *fonctions corporate* et les *business units*. Il faut donc des compétences à tous les étages pour lire le monde.

La mission de l'Institut Géopolitique & Business est d'aider les managers, les cadres supérieurs et les dirigeants à appréhender autant la compétition stratégique que la concurrence économique. C'est difficile, parce que cela fait appel à deux rationalités différentes : l'optimisation économique sous contrainte et la logique géopolitique, non linéaire. Il faut intégrer dans les modèles économiques ces contraintes géopolitiques, tout comme le réalisme impose de penser dans le cadre des limites planétaires.

RM : Qu'est-ce qu'être compétitif dans ce nouveau contexte ?

Th. Friang : Être compétitif aujourd'hui n'a plus rien à voir avec ce que cela signifiait pendant la mondialisation heureuse. La compétitivité repose désormais sur trois valeurs cardinales : vigilance, résilience et indépendance. La vigilance consiste à regarder au-delà de la communication financière et des résultats trimestriels. Une entreprise capable de démontrer qu'elle anticipe l'exposition de son modèle économique aux risques géopolitiques est plus robuste et plus compétitive.

La résilience suppose de rompre avec certains réflexes de la mondialisation heureuse : il faut diversifier et doubler pour sécuriser des chaînes de valeur. L'indépendance consiste enfin à auditer sa chaîne de valeur pour identifier les dépendances critiques et, quand c'est possible, y remédier.

produced in Taiwan. Two-thirds of Europe's critical materials are critically dependent on China. When it comes to rare earths, 90% of global refining is handled by China.

RM: What does this harsher world mean for businesses?

Th. Friang : Geopolitics has suddenly and permanently taken a seat at the boardroom and executive committee tables. It is a strategic and operational issue for all corporate functions and business units. Therefore, skills are needed at every level to interpret the world.

The Institute for Geopolitics & Business' mission is to help managers, senior executives, and leaders grasp strategic competition and economic rivalry. This is challenging because it requires an understanding of two distinct rationalities: economic optimisation under constraint and the non-linear logic of geopolitics. Just as realism requires us to think within the boundaries of planetary limits, geopolitical constraints must be incorporated into economic models.

RM: What does it mean to be competitive in this new context?

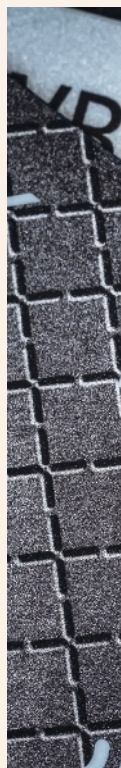
Th. Friang : Being competitive today bears no resemblance to how it was perceived during the era of happy globalisation. Competitiveness now hinges on three core values: vigilance, resilience, and independence. Vigilance means looking beyond financial communications and quarterly results. A company that can demonstrate how it anticipates geopolitical risks affecting its business model is more robust and more competitive.

Resilience requires breaking away from some of the habits of the happy globalisation era: it is necessary to diversify and build redundancies in order to secure value chains. Ultimately, independence means auditing your value chain to identify critical dependencies and address them where possible.

RM: Have businesses grasped the scale of this transformation?

Th. Friang : No. This model of competitiveness is not yet mainstream. A study by a leading global consulting firm on publicly listed companies in the United States shows that CEOs rank geopolitical risk in their top three concerns, far ahead of all others. However, fewer than 15% of these CEOs have reportedly begun to reorganise their logistics, financial plans or value chains in order to mitigate these risks. In other words, there has been no signs of taking action.

This is reflected in the work of the Institute for Geopolitics & Business. In the barometer published last September, 97% of executives from French companies with over 250 employees reported having already experienced a geopolitical shock to their business





60%

Plus de 60 % des transactions par carte dans la zone euro reposent sur des infrastructures extra-européennes, principalement Visa et Mastercard.

More than 60% of card transactions in the eurozone rely on non-European infrastructures, mainly Visa and Mastercard.

Source : brief ESSEC Institut Géopolitique & Business, janvier 2026.
Source: brief ESSEC Institut Géopolitique & Business, January 2026.

© Shutterstock

RM : Les entreprises ont-elles pris la mesure de cette transformation ?

Th. Friang: Non. Ce modèle de compétitivité n'est pas encore *mainstream*. Une étude d'un grand cabinet de conseil mondial sur les entreprises cotées aux États-Unis montre que le risque géopolitique est classé par les CEO dans le top 3 des risques, très loin devant les autres. Mais moins de 15 % de ces CEO auraient commencé à réorganiser leur plan logistique, financier ou leur chaîne de valeur pour dérisquer face aux risques géopolitiques. En d'autres termes, il n'y a pas de passage à l'action. Nous retrouvons cela dans les travaux de l'Institut Géopolitique & Business. Dans le baromètre publié en septembre dernier, 97 % des dirigeants d'entreprises de plus de 250 salariés en France déclarent avoir déjà connu un choc géopolitique sur leur modèle économique. Mais moins de 6 % déclarent avoir engagé une transformation de leur modèle économique pour mieux faire face. Cet état de sidération est très net.

RM : Si vous deviez résumer ce que les entreprises européennes n'ont pas encore compris du moment géopolitique actuel, que diriez-vous ?

Th. Friang: Elles n'ont pas encore compris qu'il s'agit d'un changement complet d'époque : il n'y aura pas de retour à l'*ex ante*. Cela suppose de s'équiper : dans la gouvernance, dans toutes les *fonctions corporate*, dans toutes les *business units*. La géopolitique en entreprise n'est pas une mission impossible. Elle ne rendra pas l'entreprise invulnérable à tous les risques, mais elle peut la rendre plus vigilante, plus résiliente, moins dépendante. C'est la clé de la compétitivité dans un monde plus brutal, plus complexe, plus incertain – le monde d'avant la mondialisation heureuse. ●

model. Yet fewer than 6% reported having initiated a transformation of their business model in response. The state of shock is very clear.

RM: If you had to sum up what European businesses have yet to grasp about the current geopolitical situation, what would you say?

Th. Friang: They have not yet realised that we are entering a new era and that there will be no return to the status quo ante. This requires preparation: in governance, across all corporate functions, and throughout all business units. Geopolitics in business is not mission impossible. It will not make the company invulnerable to all risks, but it can make it more vigilant, more resilient, and more independent. This is the key to remaining competitive in a harsher, more complex and more uncertain world reminiscent of the era before the so-called happy globalisation. ●

**MORE INFO
CLUB
DIGITAL &
TECHNOLOGY**



CONTEXTE. En octobre 2024, l'ESSEC a créé l'Institut Géopolitique & Business, nouvel axe de sa stratégie tant pour la recherche que pour les programmes de formations initiale et exécutive. Objectif : devenir la business school de référence sur l'impact de la géopolitique sur le monde économique et la stratégie des entreprises. *In October 2024, ESSEC launched the Institute for Geopolitics & Business, marking a new strategic milestone in both its research and its initial and executive education programmes. The objective is to become the leading business school for understanding the impact of geopolitics on the global economy and corporate strategy.*



ENTRETIEN AVEC
INTERVIEW WITH
AURÉLIEN COLSON >E98

Formation des futurs dirigeants : Passer du *just in time* au *just in case*

Entretien avec Aurélien Colson (E98), professeur de science politique à l'ESSEC, co-directeur académique de l'Institut Géopolitique & Business, et directeur de deux de ses composantes clefs : le Centre IRENÉ sur la Négociation et la Médiation fondé en 1996, et le Centre Géopolitique, Défense & Leadership fondé en 2021.

Par François de Guillebon

Reflets Magazine : Vous expliquez que nous ne vivons pas une crise passagère mais une nouvelle donne durable.

Aurélien Colson : Sous nos yeux viennent de s'achever trois décennies de « mondialisation heureuse » – qui démarre avec la chute du bloc soviétique en 1990 et s'accélère avec l'intégration de la Chine à l'OMC en 2001. C'est fini, avec notamment le retour de la guerre à haute intensité, le retrait des États-Unis des règles collectives, la stratégie de domination de la Chine sur des technologies ou des ressources clefs. Il serait confortable de penser que cela n'est qu'une crise – au sens où nous en avons vu d'autres – et qu'il suffit d'attendre pour que le monde revienne à la normale. Non : nous sommes entrés dans la « post-mondialisation ». Nous restons interdépendants, mais tous les

Training future leaders: Moving from Just in Time to Just in Case

Interview with Aurélien Colson (E98), Professor of Political Science at ESSEC, Academic Co-Director of the Institute for Geopolitics & Business, and Director of two of its key divisions: the IRENÉ Centre for Negotiation & Mediation, founded in 1996, and the Centre for Geopolitics, Defence & Leadership, established in 2021.

By François de Guillebon

Reflets Magazine : You explain that we are not witnessing a temporary crisis, but rather the emergence of a new and enduring reality.

Aurélien Colson : Three decades of "happy globalisation" have just come to an end before our eyes, a period that began with the fall of the Soviet bloc in 1990 and accelerated with China's accession to the WTO in 2001. That era is now over, marked in particular by the



flux dont nous dépendons sont devenus plus lents, plus risqués, plus coûteux, plus incertains.

RM : Qu'est-ce que cela change dans la manière de former les futurs dirigeants d'entreprise ?

A. Colson : Pendant longtemps, les écoles de management ont surtout préparé à piloter la croissance et la performance. Cela passait, notamment, par l'optimisation et l'internationalisation : accéder à de nouveaux marchés et spécialiser les productions. Nous étions dans une économie de flux et de *just in time*. Il faut désormais former aussi à l'incertitude et aux ruptures géopolitiques : une économie où l'on choisit de ne pas optimiser certains coûts, car la résilience est plus importante. On est dans le *just in case*.

C'est un changement de paradigme auquel nous préparons nos étudiants : on ne pourra plus être diplômé de l'ESSEC sans avoir été équipé pour le comprendre. Nous formons la prochaine génération de *geopolitics-fit business leaders*. Cela va bien au-delà d'une simple culture générale. Toutes

return of high-intensity warfare, the withdrawal of the United States from collective rules, and China's strategy to dominate critical technologies and resources. It would be reassuring to believe that this is just another crisis, the kind we have seen before, and that we simply need to wait for the world to return to normal. But this is not the case. We have entered the age of "post-globalisation". Interdependence has not disappeared, but the flows on which our economies depend have become slower, more fragile, more costly and far less predictable.

RM: How does this change the way we train future business leaders?

A. Colson: For a long time, business schools focused primarily on preparing students to drive growth and performance. This model was built on optimisation and internationalisation: expanding into new markets and specialising production. We operated in a flow-based economy, shaped by the logic of *Just in Time*. We must now also prepare students for uncertainty and geopolitical disruption, an economy in which certain costs are

les fonctions de l'entreprise sont concernées : finance, supply chain, compliance, et même les ressources humaines, tant le corps social d'une entreprise peut être heurté par des tensions importées de conflits extérieurs.

RM : Votre parcours vous place au croisement de la géopolitique, de la négociation et de la gestion des conflits. Cette dimension de négociation devient-elle aujourd'hui centrale pour les managers et les dirigeants ?

A. Colson : Elle l'a toujours été. Mais le contexte géopolitique renforce encore la pertinence de cette compétence. Une caractéristique de notre monde, c'est l'affaiblissement de l'ordre établi, le reflux des normes collectives, une dynamique transactionnelle plus assumée chez la plupart des acteurs. Les solutions ne sont plus mécaniquement déduites d'une règle commune : elles sont à construire au cas par cas entre acteurs interdépendants mais attachés à leur autonomie.

RM : À l'ESSEC, vous enseignez depuis 1998 la négociation, en formation initiale comme en executive education. Les attentes des participants ont-elles changé ?

A. Colson : Sur le marché, la plupart des formations à la négociation en sont restées au modèle de la « négociation

intentionally not optimised because resilience has become a strategic priority. We have entered an era of Just in Case. This is a paradigm shift for which we are preparing our students. It will no longer be possible to graduate from ESSEC without having developed a solid understanding of these issues. We are training the next generation of geopolitics-fit business leaders. This goes far beyond general knowledge. Every business function is affected: finance, supply chain, compliance, and even human resources, since tensions imported from external conflicts can shake the social fabric of a company.

RM: Your career sits at the crossroads of geopolitics, negotiation, and conflict management. Has negotiation now become a core skill for managers and leaders?

A. Colson: It always has been. However, the current geopolitical context makes this skill even more relevant. One of the defining characteristics of our era is the weakening of the established order; the retreat of collective norms, and the emergence of more openly transactional dynamic among most players. Solutions can no longer be derived automatically from shared rules, they must be built on a case-by-case basis between interdependent players, each seeking to preserve its own strategic autonomy.

RM: At ESSEC, you have been teaching negotiation since 1998, both in initial training

EXPOSITION DES ENTREPRISES AU RISQUE GÉOPOLITIQUE

CORPORATE EXPOSURE TO
GEOPOLITICAL RISK



97 % des dirigeants déclarent que leur entreprise a déjà subi les effets de chocs géopolitiques.
97% of executives state that their company has already been affected by geopolitical shocks.



59 % des dirigeants s'en remettraient à des instructions extérieures.
59% of executives would rely on external instructions.

raisonnée » développée à Harvard au début des années 1980, avec la sacro-sainte formule du « win-win ». À l'ESSEC, nous avons toujours privilégié une approche plus réaliste : le monde n'est pas spontanément « gagnant-gagnant ». La tournure prise par les événements nous donne raison. En fait, il faut élargir son répertoire : par exemple, les Européens doivent rester profondément coopératifs entre eux et avec leurs partenaires de confiance comme le Canada ou le Japon, mais mieux assumer le rapport de force transactionnel avec les États-Unis ou la Chine.

RM : Si vous deviez citer une compétence ou un réflexe que les dirigeants de 2026 doivent absolument acquérir pour ne pas subir le monde qui vient, quel serait-il ?

A. Colson : La lucidité. C'est-à-dire la capacité à voir le monde tel qu'il est vraiment, et non pas tel que nous pensons qu'il serait resté ou tel qu'il pourrait redevenir. Un seul exemple : les services de renseignements occidentaux concluent tous qu'un affrontement majeur provoqué par la Russie contre un pays de l'Union européenne est *probable* – pas seulement *plausible* – d'ici 2030, sauf si le régime de Poutine perd d'ici là la guerre en Ukraine. La proportion de responsables d'entreprises qui acceptent d'anticiper les conséquences d'un tel scénario est encore trop faible. ●

and executive education programmes. Have participants' expectations changed?

A. Colson : In the marketplace, most negotiation programmes still draw on the "principled negotiation" model developed at Harvard in the early 1980s, with its almost sacred "win-win" philosophy. At ESSEC, we have always taken a more pragmatic view, in that the world is not naturally "win-win". Recent events have largely confirmed that perspective. In fact, it is essential to broaden one's repertoire. For example, Europeans must remain deeply cooperative with each other and with trusted partners such as Canada and Japan, but they must also be better prepared to handle transactional power dynamics with the United States and China.

RM: If you had to choose one skill or reflex that leaders in 2026 must absolutely develop to avoid feeling overwhelmed by the future, what would it be?

A. Colson : Lucidity. In other words, the ability to see the world as it truly is, rather than how we imagine it once was or as we hope it might become again. Just one example: all Western intelligence services agree that Russia is likely to provoke a major confrontation with a European Union country by 2030, unless the Putin regime loses the war in Ukraine by then. However, the proportion of business leaders willing to anticipate the consequences of such a scenario remains far too low. ●

MORE INFO
CLUB
AFFAIRES
PUBLIQUES



53%

53 % des dirigeants considèrent encore les risques géopolitiques comme un sujet secondaire, voire absent, de la stratégie de l'entreprise.

53% of executives still consider geopolitical risks to be a secondary issue—or absent altogether—from corporate strategy.

34%

34 % souhaitent des formations spécifiques pour les dirigeants et les cadres stratégiques.

34% are calling for dedicated training for executives and strategic management teams.

4%

4 % seulement estiment que le risque géopolitique est très solidement intégré à leur stratégie.

Only 4% believe geopolitical risk is very firmly integrated into their strategy.

Source : Baromètre Géopolitique & Business 2025.
Source: Geopolitics & Business Barometer 2025.



VIVIANE DE BEAUFORT
PROFESSEURE-CHERCHEUR À L'ESSEC,
DIRECTRICE DU CEDE
PROFESSOR AND RESEARCHER AT ESSEC,
DIRECTOR OF CEDE

« L'enjeu n'est pas tant de se fermer mais de mieux choisir ses interdépendances »

Longtemps, l'Union européenne a pensé sa puissance dans le cadre d'un marché ouvert, régulé par des règles communes multilatérales. Pour Viviane de Beaufort, professeure-chercheur à l'ESSEC, directrice du CEDE, ce logiciel n'est plus tenable en l'état. Face aux États-Unis, à la Chine mais aussi à ses propres fragilités internes, l'Europe doit désormais assumer une ligne plus offensive, sans renoncer à ce qui a fait sa singularité.

Par François de Guillebon

Reflets Magazine: Souveraineté économique, autonomie stratégique, sécurité économique sont des mots très utilisés dans les instances de l'UE ces temps-ci. Est-ce un simple changement de vocabulaire, ou la traduction d'un vrai basculement politique ?

Viviane de Beaufort: Les mots comptent, même s'ils ne suffisent pas. Certes, il y a une prise de conscience, mais très tardive. Ce basculement, c'est il y a vingt ans qu'il aurait fallu l'opérer, et cette posture a bien été portée à Bruxelles mais par une minorité : longtemps, les notions de souveraineté ou de sécurité économique sont restées taboues, au nom d'une vision libérale du marché.

Ainsi, la France a toujours porté cette vision, mais le bloc plus libéral l'emportait : Allemagne, Irlande, Royaume-Uni, Pays-Bas et pays scandinaves. Il faut se souvenir du contexte : la régulation internationale, l'OMC, la libéralisation du commerce, restaient alors l'horizon dominant. Toute tentative d'anticiper des vulnérabilités concrètes passait pour du protectionnisme. Ce que l'on entend aujourd'hui – « *Made in Europe* » ou « *Made with Europe* », réciprocité des marchés,



Sur les intrants critiques du véhicule électrique, la Chine contrôle environ 70 % du raffinage mondial du lithium, plus de 80 % du cobalt et près de 90 % du graphite.

Regarding critical inputs for electric vehicles, China controls around 70% of global lithium refining, more than 80% of cobalt and nearly 90% of graphite.

Source : brief ESSEC Institut Géopolitique & Business, janvier 2026. Source: brief ESSEC Institut Géopolitique & Business, January 2026.

etc. – procède de la vision héritière minoritaire que certains commissaires ou parlementaires ont tenté de traduire dans des réglementations concrètes, il y a des années.

RM : Fallait-il un Brexit, Orbán ou Trump pour provoquer ce réveil européen ?

V. de Beaufort : Très clairement, non. Il est inacceptable d'avoir attendu aussi longtemps. C'est précisément pour cela qu'il va maintenant falloir sprinter. Nous avons accumulé un retard considérable, alors même que notre niveau de dépendance est devenu extrêmement préoccupant. Ce retard se constate entre autres dans le domaine de la défense. Augmenter les budgets est une chose ; s'il s'agit ensuite d'acheter davantage de matériel aux États-Unis, nous accroissons encore notre dépendance. C'est exactement l'inverse du discours tenu sur l'autonomie stratégique.

Par ailleurs, dire que la politique industrielle serait une nouveauté européenne est faux. Elle a toujours existé, mais s'exerçait à travers la politique de concurrence ou encore la constitution de champions industriels dans des secteurs stratégiques (EADS-Airbus, Engie, Veolia). Le problème n'est donc pas tant l'absence d'outils réglementaires que le refus d'assumer une doctrine claire et de les appliquer. Aujourd'hui, des textes commerciaux plus musclés sont adoptés ; serons-nous aptes à les appliquer ? Tant que nous ne passons pas de l'affichage à l'exécution, nous restons dans une forme d'entre-deux peu crédible, même si ces textes peuvent constituer un signal de dissuasion.

RM : L'Europe a-t-elle vraiment les outils pour se défendre, ou reste-t-elle surtout dans le registre du discours ?

V. de Beaufort : Les outils existent, en grande partie, mais ces instruments restent très peu activés. L'Union s'est dotée d'instruments de défense commerciale renforcés, d'un cadre plus robuste contre les subventions étrangères, ainsi que d'un règlement permettant de filtrer les investissements directs étrangers lorsqu'ils touchent à des actifs stratégiques. L'instrument anti-coercition (bazooka) pourrait permettre de répondre à des pressions commerciales exercées par des États tiers. C'est une évolution philosophique majeure, parce que la Commission peut désormais intervenir au nom de l'intérêt stratégique et permettre ainsi la protection d'actifs jugés sensibles. Le droit de la concurrence est conçu pour éviter des distorsions de concurrence préjudiciable aux consommateurs, comme les abus de position dominante. Désormais, une prise de contrôle étrangère qui menace un brevet, une technologie ou un secteur stratégique, est officiellement examinée. En ce sens, le changement n'est pas seulement sémantique. Le tournant doctrinal commence à être visible dans les textes, sans être encore pleinement traduit dans l'action.

RM : Entre « Made in Europe » et « Made with Europe », quelle ligne vous paraît la plus crédible ?

"The issue is not so much about closing ourselves off, but rather about making better choices regarding our interdependencies"

For a long time, the European Union has based its power on an open market, governed by common multilateral rules. According to Viviane de Beaufort, a professor and researcher at ESSEC, and director of CEDE, this approach is no longer sustainable. Faced with the United States, China, not to mention its own internal vulnerabilities, Europe must now adopt a more assertive stance, without abandoning its distinctive qualities.

By François de Guillebon

Reflets Magazine: Economic sovereignty, strategic autonomy, and economic security are terms that are widely used in EU institutions these days. Is this merely a shift in vocabulary, or does it represent a real political turning point?

Viviane de Beaufort : Words matter, even if they are not enough. Admittedly, there is now some awareness, but it has come very late. In many respects, this shift should have taken place 20 years ago, and this vision was indeed defended in Brussels, albeit by a minority. For a long time, concepts such as sovereignty and economic security remained taboo in the name of a liberal understanding of the market.

France has consistently advocated for this approach, but it was the more liberal bloc that prevailed: Germany, Ireland, the UK, the Netherlands and the Scandinavian countries. It is important to recall the context: international regulation, the WTO, and trade liberalisation were still the predominant framework at the time. Any attempt to anticipate specific vulnerabilities was seen as protectionism. What we are hearing today: "made in Europe" or "made with Europe", market reciprocity, and so on. This stems from a long-standing minority line of thinking that some Commissioners and MEPs sought to translate into concrete regulatory tools years ago.

RM: Was this European awakening triggered by Brexit, Orbán or Trump?

V. de Beaufort : Quite clearly, no. It is difficult to justify having waited this long. That is precisely why we now need to accelerate. Europe has fallen significantly behind, even though its level of dependency has become extremely problematic. This delay is particularly visible in areas such

V. de Beaufort: Je crois au « *Made with Europe* », pas au « *Made in Europe* » au sens strict. D'abord pour une raison politique : l'UE a conclu des accords (ALE) avec nombre de pays : Canada, Maroc, Mercosur, ASEAN, et déploie une politique de partenariats ambitieuse au nom du « de-risking » (Inde, Australie, Indonésie, etc.). Elle cherche à construire des relations de réciprocité et d'ouverture de marché, il est donc contradictoire de réserver aux seuls acteurs européens le bénéfice des marchés publics par exemple.

Ensuite pour une raison économique. Nous avons besoin de commercer. L'UE est exportatrice nette dans de nombreux domaines, dont les services, et nous avons besoin de préserver et d'élargir nos débouchés. Une logique purement protectionniste n'a pas de sens. Enfin, les nouveaux accords commerciaux reposent sur une philosophie : il ne s'agit plus seulement d'ouvrir les marchés, mais de permettre à des économies partenaires de se développer, avec du transfert de technologies, des montées en compétence, en échange d'un accès plus équilibré aux marchés. C'est pour cela que je crois davantage à l'élaboration de chaînes de valeur avec des pays compatibles choisis qu'à un protectionnisme. Le *de-risking* conduit à cela : il faut diversifier, aller chercher ailleurs, bâtir de nouveaux équilibres. Cela vaut pour les minerais critiques, mais aussi pour bien d'autres secteurs industriels ou agricoles. L'enjeu est donc de mieux choisir ses interdépendances.

RM : Face à Washington et Pékin, la faiblesse majeure de l'Europe est-elle son manque d'unité politique ?

V. de Beaufort: Oui, c'est un point central. Nous sommes confrontés à un problème de dépendance économique, mais aussi à un problème politique majeur : notre difficulté à agir collectivement et rapidement. L'Europe repose sur un système de contre-pouvoirs, de consultations, d'équilibres entre Commission, Parlement et États membres. C'est une force, parce que cela garantit la démocratie et l'esprit de compromis. Ce modèle a permis de construire un espace juridique et politique extrêmement riche. Mais il est plus lent, et il est devenu plus fragile. Depuis 2024, j'ai le sentiment que ce système se délite partiellement de l'intérieur : confusion dans les alliances au Parlement européen, centralisation du pouvoir de la commission von der Leyen II, enfin un Conseil des États où le veto se systématisait, bloquant les arbitrages nécessaires. Dans les faits, même lorsque les traités prévoient de pouvoir avancer, on reporte, on tempore, on renvoie le sujet à la réunion suivante.

Je fais partie de ceux qui pensent que le droit de veto n'est plus soutenable et anti-démocratique. On peut imaginer et on sait faire : des périodes transitoires, des mécanismes d'adaptation pour les États les plus réticents à une politique ; mais accepter qu'un seul pays bloque durablement le processus

as defence. Increasing budgets is one thing, but if this leads to us purchasing more equipment from the United States, it will only increase our dependency. This is the exact opposite of the stated objective of strategic autonomy. Furthermore, the idea that industrial policy is a new concept for Europe is incorrect. It has always existed, but was implemented through competition policy or the creation of industrial champions in strategic sectors (EADS-Airbus, Engie, Veolia). Therefore, the problem is not so much the absence of regulatory tools, but rather the refusal to adopt and implement a clear doctrine. Stronger trade regulations are being adopted today, but will we be able to implement them? Until Europe moves from signalling intent to concrete implementation, it risks remaining in a state of limbo, one that lacks credibility, even if such measures may still serve as a form of deterrence.

RM : Does Europe truly have the tools to defend itself, or is this primarily a matter of rhetoric?

V. de Beaufort: While the necessary tools do exist, they are rarely put into action. The Union has strengthened its trade defence instruments, established a more robust framework to control foreign subsidies, and put in place a regulation enabling the screening of foreign direct investments that target strategic assets. The anti-coercion instrument (bazooka) could allow Europe to respond to commercial pressure exerted by third countries. This represents a significant change in approach, as the Commission can now act in the interest of strategic priorities and thereby protect assets deemed sensitive. Competition law is designed to prevent market distortions that are harmful to consumers, such as abuses of a dominant position. From now on, foreign takeovers that threaten patents, technologies or strategic sectors will be officially reviewed. In this sense, the change is far from merely semantic. The doctrinal shift is beginning to appear in official texts, although it has yet to be fully translated into practice.

RM : Which approach do you consider more credible: "made in Europe" or "made with Europe"?

V. de Beaufort: I place greater confidence in "made with Europe" than a strictly defined "made in Europe". First, for political reasons: the EU has concluded free trade agreements (FTAs) with a number of countries: Canada, Morocco, Mercosur, and ASEAN. It is also pursuing an ambitious partnership policy in the name of "de-risking", with countries such as India, Australia, and Indonesia. The EU seeks to build relationships based on reciprocity and market openness, so it is contradictory to reserve the benefits of public procurement solely for European companies. Secondly, for economic reasons. We need to trade. The EU is a net exporter in many sectors, including services, and we must preserve and expand our markets. A purely



L'ID. UNYX 08, première voiture développée conjointement par Volkswagen et XPENG, sort des chaînes de production.
The ID. UNYX 08, the first car jointly developed by Volkswagen and XPENG, rolls off the production line.

n'est pas viable. À ce niveau de fragmentation, nous nous affaiblissons nous-mêmes.

On parle beaucoup de pressions extérieures et d'ingérence, mais l'Europe doit d'abord se défendre d'elle-même, lorsqu'elle laisse se défaire ses propres mécanismes de décision ou lorsqu'elle tolère trop longtemps des gouvernements qui sapent l'État de droit et nos valeurs communes.

RM : Face à la Chine, l'Europe doit-elle adopter la même logique que face aux États-Unis ?

V. de Beaufort : La situation n'est pas identique : nous entretenons avec la Chine une relation d'interdépendance très forte. Il ne faut pas l'oublier: L'Union européenne est un

2,5

Volkswagen a annoncé un investissement de 2,5 milliards d'euros à Hefei, avec l'objectif de mettre certaines technologies sur le marché environ 30 % plus vite.

Volkswagen has announced a €2.5 billion investment in Hefei, with the objective of bringing certain technologies to market around 30% faster.

Source : brief ESSEC Institut Géopolitique & Business, janvier 2026. Source: brief ESSEC Institut Géopolitique & Business, January 2026.

protectionist approach would be counter-productive. Finally, today's trade agreements are underpinned by a renewed philosophy. They are no longer solely about opening markets, but also about supporting the development of partner economies, through technology transfer and skills upgrading, in exchange for more balanced market access. This is why I have greater faith in the development of value chains with carefully selected, like-minded partners than in protectionist strategies. "De-risking" points in this direction: diversification is essential. Europe must broaden its partnerships and build new balances. This applies not only to critical minerals, but also to many other industrial and agricultural sectors. Therefore, the challenge is to make more strategic choices about our interdependencies.

RM: In relation to Washington and Beijing, is a lack of political unity Europe's main weakness?

V. de Beaufort : Yes, this is a key issue. Not only are we facing an economic dependency problem, but we are also facing a major political challenge in the form of our difficulty in acting collectively and swiftly. Europe is founded on a system of checks and balances, consultations, and equilibrium between the Commission, Parliament and Member States. This is a strength

partenaire commercial majeur pour la Chine, et le marché chinois demeure, pour les produits européens, une destination essentielle. Mais la Chine a construit depuis longtemps une stratégie de captation technologique et d'appropriation de savoir-faire. On l'a vu dans différents secteurs. Des entreprises européennes sont entrées sur le marché chinois, séduites par son potentiel, en acceptant des montages de coentreprises qui les plaçaient en position minoritaire. Puis elles ont découvert, quelques années plus tard, que leurs brevets, leurs technologies ou leur savoir-faire nourrissaient des concurrents locaux, parfois subventionnés, les évinçant du marché chinois, puis capables ensuite de venir les concurrencer sur le marché européen et dans le monde. C'est ce schéma qui explique la nécessité du *de-risking* pour les matières premières critiques ou terres rares certes, mais aussi des composants, des pièces, des technologies intermédiaires, des chaînes de fabrication dont nous sommes devenus dépendants, parfois sans même nous en rendre compte. Pour autant, je ne pense pas que l'Europe puisse adopter une stratégie de rupture frontale. La Chine, à la différence des États-Unis de Trump, cherche aussi à éviter de franchir certaines lignes rouges. Elle tend régulièrement la main à l'Europe, précisément parce qu'elle a besoin de ce marché. Cela crée une situation plus ambiguë : il faut être ferme, réduire les dépendances, protéger nos intérêts, mais sans ignorer l'ampleur de l'interdépendance réelle.

15/750/600

L'accord de Turnberry impose 15 % de droits de douane supplémentaires aux entreprises européennes exportant vers les États-Unis. Il engage les Européens à acheter 750 milliards de dollars de gaz naturel liquéfié américain sur 3 ans. Il prévoit aussi 600 milliards de dollars d'investissements dans l'économie américaine.

The Turnberry Agreement imposes an additional 15% tariff on European companies exporting to the United States. It commits Europeans to purchasing \$750 billion worth of American liquefied natural gas over three years. It also provides for \$600 billion in investments in the US economy.

Source : Baromètre Géopolitique & Business 2025.
Source: Geopolitics & Business Barometer 2025.

because it guarantees democracy and a spirit of compromise. This model has enabled the emergence of an exceptionally rich legal and political order. But it is slower, and increasingly fragile. Since 2024, I have felt that this system has been partially unravelling from within with confusion within alliances in the European Parliament, centralisation of power by the von der Leyen Commission, and finally a Council of States where the use of the veto has become more systematic, often blocking necessary decisions. In practice, even when the treaties allow for progress, decisions are postponed, delayed, or deferred to the next meeting. I am among those who believe that the right of veto is no longer tenable and risks undermining democratic effectiveness. We can envisage alternatives, and we know how to implement them: transitional periods, adaptation mechanisms for the most reluctant Member States to adopt a policy. However, accepting that a single country can block the process indefinitely is not viable. At this level of fragmentation, we are weakening ourselves. While much attention is paid to external pressures and interference, Europe must first defend itself internally, by not allowing its own decision-making mechanisms to unravel and by not tolerating governments that undermine the rule of law and our shared values for too long.

RM: Should Europe adopt the same approach towards China as it does towards the United States?

V. de Beaufort: *The situation is different: our relationship with China is very strong and based on interdependence. This must not be forgotten. The European Union is a major trading partner for China, and the Chinese market remains a vital destination for European products. However, China has long pursued a strategy of acquiring technology and know-how. We have seen this across various sectors. European companies entered the Chinese market, attracted by its potential, by entering into joint venture arrangements that placed them at a disadvantage. A few years later, they discovered that their patents, technologies and know-how were being used to support local competitors, sometimes with government subsidies, who forced them out of the Chinese market. These competitors were then able to compete with them on the European market and globally. This pattern explains the need for de-risking not only for critical raw materials or rare earths, but also for components, parts, intermediate technologies, and manufacturing chains, some of which we have become dependent on without even realising it. That being said, I do not believe that Europe can pursue an outright confrontational strategy. Unlike Trump's United States, China also seeks to avoid crossing certain red lines. It regularly reaches out to Europe, precisely because it needs this market. This creates a more ambiguous situation: we must be firm, reduce dependencies, and*

RM : Peut-on encore parler d'un modèle européen singulier, fondé sur l'ouverture, la règle et la coopération ?

V. de Beaufort : Oui, et il faut le préserver. Le problème n'est pas ce modèle en lui-même mais notre incapacité croissante à l'assumer politiquement et à le défendre efficacement. L'Europe a longtemps représenté une alternative. Elle montrait qu'on pouvait organiser une puissance autrement que par la concentration absolue des pouvoirs, autrement que par la brutalité des rapports de force. Elle montrait qu'on pouvait avancer par le droit, par la norme, par le compromis, tout en construisant de véritables politiques publiques et une influence internationale forte.

Nous restons une puissance normative importante. Nous continuons à produire des règles, des standards, des cadres juridiques qui pèsent bien au-delà de nos frontières. C'est une forme de puissance réelle. Mais elle n'a de sens que si elle s'accompagne d'une capacité à décider, à agir et, au besoin, à montrer les dents. Autrement dit, il ne s'agit pas d'abandonner le modèle européen. Il s'agit de cesser de le confondre avec l'impuissance. Être ouvert ne signifie pas être naïf. Respecter les règles ne signifie pas renoncer à défendre ses intérêts.

RM : Au fond, pour peser sans être naïve, que doit changer l'Europe en priorité ?

V. de Beaufort : À mes yeux, le changement conceptuel est largement engagé. Le temps du libéralisme naïf est derrière nous. Le constat a été largement posé et explicite (rapports Draghi et Letta). Le problème est désormais politique et financier.

Politiquement, il faut sortir de la paralysie. Cela suppose d'assumer davantage de décisions à l'échelle européenne et de dire aux citoyens que le bon niveau d'action, sur ces sujets, est aujourd'hui l'Europe. La France seule ou même l'Allemagne seule n'ont plus les moyens de traiter ces enjeux de manière efficace.

Et, financièrement, il faut changer d'échelle. Le budget européen demeure largement insuffisant au regard des besoins. Et surtout, nous n'avons pas achevé l'union des marchés de capitaux ni les mécanismes qui permettraient à l'UE d'emprunter plus systématiquement sur le marché mondial. Tant que nous n'aurons pas les instruments financiers correspondant à nos ambitions, nous resterons en deçà de ce qu'exige la situation.

Nous avons encore d'immenses atouts : un marché considérable, des savoir-faire industriels, une culture d'ingénieurs, des capacités dans de nombreux secteurs. Mais il faut maintenant une volonté politique à la hauteur. Les outils commencent à exister. Ce qui manque en fin de compte, c'est le passage à l'acte. ●

protect our interests, but without ignoring the extent of genuine interdependence.

RM : Can we still speak of a distinctive European model, based on openness, rules, and cooperation?

V. de Beaufort : Yes, and it must be preserved. The issue does not lie with this model itself, but with our growing inability to embrace it politically and defend it effectively. For a long time, Europe embodied an alternative. It showed that power could be organised differently, without the concentration of authority or reliance on power struggles. It demonstrated that progress could be achieved through law, standards, and compromise, while building genuine public policies and strong international influence.

We remain a significant normative power. We continue to produce rules, standards, and legal frameworks that carry significant weight far beyond our borders. This is a form of power in its own right. However, it only has meaning when paired with the ability to decide, to act and, when necessary, to assert ourselves. In other words, we must not abandon the European model. We must stop confusing it with weakness. Being open does not mean being naïve. Respecting the rules does not mean giving up the defence of one's own interests.

RM : Ultimately, in order to exert influence without being naïve, what does Europe most urgently need to change?

V. de Beaufort : In my view, the conceptual shift is already well underway. The era of naïve liberalism is behind us. This has been widely recognised and clearly stated in reports by Draghi and Letta. The issue is now political and financial.

Politically, we must break free from this paralysis. This means making more decisions at the European level and informing citizens that Europe is now the appropriate level for action on these issues. Neither France nor Germany alone has the means to address these challenges effectively anymore.

And, financially, we need to change scale. The European budget remains largely insufficient in relation to the needs. Above all, we have not yet completed the capital markets union or established the mechanisms that would enable the EU to borrow more systematically on the global market. As long as our financial instruments do not match our ambitions, we will continue to fall short of what is required.

We still possess tremendous assets, including a vast market, industrial expertise, an engineering culture, and capabilities across numerous sectors. But what is now needed is the political will to match these assets. The tools are beginning to emerge. What is ultimately lacking is concrete action. ●



LE POINT DE VUE
D'ELVIRE FABRY*
THE PERSPECTIVE OF ELVIRE FABRY*

Le renforcement industriel et l'innovation en Europe sont une opportunité et une urgence

Pour Dr Elvire Fabry*, l'Europe ne peut plus penser le commerce comme un simple vecteur d'ouverture et de prospérité. Face à la pression chinoise, au durcissement américain et au retour des politiques industrielles, elle doit désormais apprendre à défendre ses intérêts sans renoncer à son attachement aux règles.

Par François de Guillebon

Reflets Magazine: Le commerce est-il encore seulement un levier de prospérité?

Elvire Fabry: Le commerce a toujours été un levier de puissance. Pour l'Union européenne, c'est même son principal levier d'action extérieure, puisque la politique commerciale a été instaurée comme une compétence exclusive depuis le traité de Rome de 1957. Ce qui change aujourd'hui, c'est la dimension nouvelle que prend cet outil. Le commerce a été un levier de prospérité parce qu'il a permis à de petites entreprises de s'insérer dans des chaînes de valeur plus larges, et à des pays peu industrialisés de rejoindre l'économie mondiale. Cette interdépendance a contribué au développement mondial et à la réduction de la pauvreté. Mais elle a aussi produit des déséquilibres, au bénéfice de certains groupes, notamment des multinationales capables de capter des marchés à l'étranger.

La rupture vient surtout du capitalisme d'État chinois. Depuis l'arrivée de Xi Jinping au pouvoir, la Chine s'est éloignée



Industrial strengthening and innovation in Europe

present both an opportunity and an urgent necessity

For Dr Elvire Fabry*, Europe can no longer view trade as merely a means of achieving openness and prosperity. In the face of Chinese pressure, a more assertive United States, and the resurgence of industrial policies, Europe must now learn to defend its interests without abandoning its commitment to the rules.

By François de Guillebon

Reflets Magazine: Is trade still merely a lever for prosperity?

Elvire Fabry: Trade has always been a lever of power. For the European Union, it is even its primary instrument of external action, as trade policy has been an exclusive competence since the Treaty of Rome in 1957. What is changing today is the new dimension that this tool is taking on. Trade has driven prosperity by enabling small businesses to integrate into broader value chains, and allowing less industrialised countries to join the global economy. This interdependence has supported global development and contributed to poverty reduction. However, it has also created imbalances, favouring certain groups, particularly multinational corporations able to capture foreign markets.

* Dr Elvire Fabry est directrice du programme « Commerce et sécurité économique » à l'Institut Jacques Delors et rapporteure du groupe de travail UE-Chine. * Dr Elvire Fabry is the Director of the "Trade and Economic Security" programme at the Jacques Delors Institute and rapporteur of the EU-China working group.



La future gigafactory de la société Carbon, ayant pour objectif la production annuelle de plus de 10 millions de panneaux photovoltaïques.
Carbon's future gigafactory aims for an annual production of over 10 million photovoltaic panels.

© Steven Dubéau/Carbon

de la trajectoire d'ouverture attendue après son entrée à l'OMC. Le Parti communiste a renforcé son rôle dans la conduite de l'économie en discriminant les entreprises étrangères. Les distorsions commerciales et de concurrence que cela produit ne sont plus soutenables dans un modèle international fondé sur des règles équitables. Désormais, les États reviennent au cœur du jeu. Ils définissent les secteurs à protéger; ceux dans lesquels investir; les dépendances à réduire. C'est là que la géopolitique entre dans l'économie.

RM: Assistez-vous selon vous à la fin du libre-échange tel qu'on l'a connu ?

E. Fabry: Je suis toujours prudente avec le terme de libre-échange, parce qu'il laisse penser que nous serions allés vers toujours plus d'ouverture et moins de règles. Or les accords commerciaux négociés par l'Union européenne ont aussi ajouté des règles : sur la propriété intellectuelle, les services, les biens, l'investissement et bien d'autres. Mais si la question est de savoir si nous avons franchi une étape, la réponse est oui. Nous ne sommes pas au milieu de simples turbulences. Beaucoup d'entreprises continuent à raisonner comme si l'épisode actuel pouvait se refermer; comme si Trump 2 pouvait encore n'être qu'une parenthèse. Ce n'est pas le cas.

La Chine, d'un côté, ne va pas changer de modèle à court terme. Les États-Unis, de l'autre, considèrent que l'OMC n'est pas assez efficace pour la contraindre. Ils s'écartent donc davantage des règles multilatérales et adoptent eux-mêmes une approche plus offensive. D'une certaine façon, ils deviennent eux-mêmes plus chinois. La Chine, pour sa part, répond par des mesures de rétorsion. Cela ne signifie pas la fin de la mondialisation. Le reste du monde continue à fonctionner sur l'interdépendance. Mais cette mondialisation se réorganise : chaînes de valeur raccourcies, relocalisations, politiques industrielles plus offensives, fragmentation accrue. Et surtout, le facteur risque devient central. Il a désormais un coût important que les entreprises doivent intégrer.

The real turning point stems primarily from Chinese state capitalism. Since Xi Jinping came to power, China has moved away from the path of openness expected following its accession to the WTO. The Communist Party has strengthened its role in steering the economy by discriminating against foreign companies. The resulting trade and competition distortions are no longer sustainable in a model of international trade based on fair rules. States are once again at the forefront. They determine which sectors to protect, where to invest, and which dependencies to reduce. This is where geopolitics is now entering the economic sphere.

RM: Do you think that we are witnessing the end of free trade as we have known it?

E. Fabry: I am always cautious with the term "free trade", as it suggests that we have been moving towards greater openness and fewer rules. Yet the trade agreements negotiated by the European Union have actually been built on an increasingly dense framework of rules covering intellectual property, services, goods, investment, and more. But if the question is whether we have entered a new phase, the answer is yes. We are not simply going through a period of turbulence. Many companies continue to operate as though this moment will pass, as if a second Trump administration might still prove to be just a temporary blip. That is not the case. China is not expected to change its model in the short term. The United States, for its part, considers that the WTO is not effective enough to constrain it. It is therefore moving further away from multilateral rules and adopting a more assertive trade stance. In a sense, the United States itself is becoming more like China. China, in turn, is responding with retaliatory measures. This does not mean the end of globalisation. The rest of the world continues to operate on the basis of interdependence. But globalisation is being reshaped: value chains are shortening, relocations are on the rise, industrial policies are becoming more assertive, and fragmentation is growing. Above all, risk is becoming a primary consideration. This carries a significant cost that businesses must now take into account.

RM : Comment l'Europe peut-elle rester ouverte sans rester exposée ?

E. Fabry : L'Europe ne peut pas se permettre un scénario de fermeture. Son économie repose beaucoup plus sur le commerce international que l'économie américaine. Cette ouverture est une vulnérabilité, mais elle est aussi une force, parce qu'elle offre une capacité de diversification des approvisionnements qui est devenue prioritaire.

La sécurité économique européenne ne doit donc pas signifier fermeture. Elle doit combiner diversification avec des partenaires extérieurs et diversification au sein de l'Union européenne avec un renforcement de la production industrielle européenne. C'est la logique des trois piliers : *promote, protect, partner*. Mais cela suppose aussi d'utiliser plus activement les instruments de défense commerciale (mesures antidumping, clauses de sauvegarde, contrôle des subventions étrangères, contrôle des investissements, réciprocité sur les marchés publics) et de soutenir une demande européenne orientée vers l'offre européenne. Si l'on recrée des capacités de production dans l'Union, mais que les entreprises continuent à acheter chinois parce que c'est moins cher, cela ne servira à rien.

C'est dans ce contexte qu'il faut comprendre le débat sur le « *Buy European* ». Il n'était pas dans l'ADN européen. Il existe depuis longtemps aux États-Unis et en Chine, et se développe ailleurs sous forme d'exigences de contenu local.

L'Europe y vient plus tardivement et avec davantage de précautions. Le débat porte notamment sur la différence entre « *made in Europe* » et « *made with Europe* ». Le premier renvoie à une production basée dans l'Union européenne. Le second pourrait inclure des partenaires de confiance, comme le Japon, le Canada ou l'Australie, avec lesquels nous avons des accords commerciaux. Derrière cette discussion, il y a aussi l'idée de répondre à la pression chinoise sans faire explicitement de discrimination anti-chinoise. La difficulté est de préserver la compétitivité européenne tout en restant dans le cadre des règles. Si l'Union européenne s'en affranchit trop brutalement, elle contribue elle aussi à fragiliser le système multilatéral. Son défi est donc d'être plus offensive sans renoncer à ce qui fait aussi sa force : la règle, la stabilité et la prévisibilité.

RM : Pourquoi la coercition économique change-t-elle la donne ?

E. Fabry : Parce qu'elle transforme pro-

RM: How can Europe remain open without being exposed?

E. Fabry : Europe cannot afford to close itself off. Its economy relies far more on international trade than the US economy does. While this openness makes Europe vulnerable, it is also a strength, as it enables diversification of supply chains, which has now become a priority. Therefore, European economic security should not be understood as isolation. It must combine diversification with external partners and diversification within the European Union, while also strengthening European industrial production. This is the logic of the three pillars: *promote, protect, partner*. However, this also requires making more active use of trade defence instruments, such as anti-dumping measures, safeguard clauses, control of foreign subsidies, investment screening, and reciprocity in public procurement markets, as well as stronger support for European demand directed towards European supply. Rebuilding production capacity within the Union will be pointless if companies continue to buy from China because it is cheaper.

This is the context in which the debate on "Buy European" must be understood. This concept has never been part of the European DNA. Such policies have long existed in the United States and China, and are now developing elsewhere in the form of local content requirements. Europe is adopting this approach later, and with greater caution. The debate particularly concerns the distinction between "made in Europe" and "made with Europe". The former refers to production based within the European Union. The latter could include trusted partners, such as Japan, Canada or Australia, with whom the EU has established trade agreements. At the heart of this discussion is also the question of how to respond to Chinese pressure without engaging in explicit anti-Chinese discrimination. The challenge lies in preserving European competitiveness while operating within the existing regulatory framework. If the European Union breaks away from this framework too abruptly, this will also contribute to undermining the multilateral system. Its task, therefore, is to become more assertive without abandoning the very things that constitute its strength: rules, stability, and predictability.

RM: Why does economic coercion change the game?

E. Fabry : Because it is fundamentally reshaping the nature

500

Les besoins d'investissement public supplémentaire en Europe sont évalués à environ 500 milliards d'euros par an sur la période 2025-2031.

Additional public investment needs in Europe are estimated at around €500 billion per year over the 2025-2031 period.

Source : brief ESSEC Institut Géopolitique & Business, janvier 2026. Source: brief ESSEC Institut Géopolitique & Business, January 2026.

fondement le commerce international. La coercition économique, c'est lorsqu'un État utilise sa politique commerciale à des fins politiques : bloquer des exportations, limiter des importations, conditionner l'accès à un marché. L'économie devient alors un instrument direct de pression politique.

Ce risque oblige les Européens à réduire leurs dépendances stratégiques, à redévelopper des capacités de production et à se montrer plus exigeants sur l'accès au marché européen. Il y a aussi un enjeu de transferts de technologies. L'Europe peut accepter certains investissements chinois, mais à condition qu'ils répondent à des critères précis : emploi européen, fournisseurs européens, transferts de technologies. C'est un tournant important. L'Union européenne devient plus défensive, mais pas seulement. Elle devient aussi plus offensive dans sa manière d'organiser sa production, son innovation et l'accès à son marché.

RM : Comment l'Europe peut-elle tenir dans un monde de rapports de forces ?

E. Fabry : À court terme, l'attachement européen aux règles peut être perçu comme un frein. On peut toujours être tenté de dire qu'il faudrait désormais ne plus rien respecter et frapper plus fort. Mais ce serait une erreur. Dans un monde dominé par le pur rapport de force, la coercition économique finit par bénéficier à la puissance militaire. Or l'Europe est encore loin de disposer d'une autonomie militaire équivalente à celle des États-Unis. Pour les Européens, l'enjeu est aussi de ne pas devenir simplement les cibles de la confrontation sino-américaine, avec la Russie en arrière-plan. Nous subissons le choc chinois, mais nous sommes aussi une cible de choix pour les États-Unis. La réponse ne peut donc pas être seulement nationale. Elle doit passer par des contre-pouvoirs, des coalitions, des instruments communs et une capacité européenne à parler d'une seule voix. L'Europe n'a plus le choix. L'approfondissement du marché unique est indispensable pour redonner de l'épaisseur à la compétitivité européenne : harmoniser davantage, coordonner les besoins industriels, coordonner la recherche, mobiliser davantage l'épargne privée. Les entreprises doivent aussi changer de perspective. Le marché chinois sera moins accessible. Le marché américain se ferme davantage. Il faut donc miser davantage sur le marché européen et mieux anticiper les scénarios de rupture majeure. On raisonne encore trop souvent sur des crises courtes ou limitées, alors que certains scénarios – autour de Taïwan, des semi-conducteurs ou des routes commerciales en mer de Chine – pourraient entraîner une fragmentation très violente et durable des chaînes de valeur mondiales.

Sur le plan de la sécurité économique, nous n'avons plus le temps de mener un *de-risking* graduel. La Chine n'a aucun intérêt à ce que l'Europe devienne moins dépendante. C'est pourquoi le renforcement industriel et l'innovation en Europe sont à la fois une opportunité et une urgence. ●

of international trade. Economic coercion refers to situations in which a state uses trade policy for political purposes, such as blocking exports, restricting imports, or making access to a market conditional. The economy thus becomes a direct instrument of political pressure.

This is pushing Europeans to reduce their strategic dependencies, redevelop production capacities, and adopt a more stringent approach to access to the European market. It also raises the issue of technology transfer. Europe can accept certain Chinese investments, but only if they meet specific criteria. These include safeguarding European jobs, European suppliers, and the transfer of technology. This marks a significant shift. The European Union is becoming more defensive, but not exclusively so. It is also becoming more proactive in how it organises production, innovation, and access to its market.

RM: How can Europe compete in a world defined by power dynamics?

E. Fabry : In the short term, Europe's commitment to rules may appear to be an obstacle. There is always a temptation to argue that rules should be set aside in order to act more forcefully. But that would be a mistake. In a world governed purely by power dynamics, economic coercion ultimately serves to bolster military strength. Yet Europe is still far from possessing a level of military autonomy comparable to that of the United States. The challenge for Europeans is also to avoid becoming mere targets in the Sino-American confrontation, with Russia lurking in the background. We are bearing the brunt of the shock from China, but we are also a prime target for the United States. Therefore, the response cannot be purely national. It must involve counterbalances, coalitions, shared tools, and a European capacity to speak with one voice. Europe no longer has a choice. Deepening the single market is essential to restoring European competitiveness. This requires further harmonisation and coordination of industrial needs and research, as well as greater mobilisation of private savings. Businesses must also change their perspective. The Chinese market will become less accessible. The American market is becoming increasingly restrictive. Therefore, we must place greater emphasis on the European market and better anticipate scenarios involving major disruption. Too often, we continue to assume that crises will be short-lived or contained. Yet certain scenarios, whether involving Taiwan, semiconductors, or maritime routes in the South China Sea, could lead to severe and lasting fragmentation of global value chains.

In terms of economic security, we can no longer afford to pursue a gradual de-risking approach. China has no interest in seeing Europe become less dependent. This is why industrial strengthening and innovation in Europe present both an opportunity and an urgent necessity. ●

MORE INFO
CLUB
DÉFENSE ET
SÉCURITÉ
ÉCONOMIQUE





**VINCENT
WARNERY >E91**
CEO DE BEIERSDORF
CEO OF BEIERSDORF

« Rester sur le marché russe a été la décision la plus difficile que j'aie eu à prendre en tant que CEO »

Vincent Warnery (E91) est CEO de Beiersdorf. Le groupe de cosmétiques allemand né en 1880 détient un portefeuille de marques diversifié, entre mass market (Nivea), dermo-cosmétique (Eucerin) et ultra premium (La Prairie). Il revient sur son rôle de dirigeant dans un contexte mondial troublé et incertain.

Par Chloé Consigny

Reflets Magazine : Le risque est aujourd'hui devenu le quotidien des dirigeants d'entreprises. Comment faire pour garder le cap en 2026 ?

Vincent Warnery : Les risques sont, par définition, difficiles à prévoir. Certains événements, tensions géopolitiques, fermeture d'un détroit, échappent à toute prévision. Nous devons donc nous adapter. Grâce à un tissu industriel diversifié et à des solutions agiles, notamment sur le fret, nous parvenons à maintenir la livraison de nos produits. Cela suppose une grande adaptabilité, mais aussi un écosystème de partenaires solides, capables de proposer rapidement des alternatives.

Et parfois nous avons tout simplement de la chance ! À titre d'exemple, les produits destinés au marché américain sont fabriqués au Mexique et aux États-Unis. Nous ne sommes donc pas impactés par les surtaxes européennes. En revanche, nous sommes impactés par le détroit d'Ormuz.



“Staying on the Russian market was the toughest decision I have had to make as CEO”

Vincent Warnery (E91) is the CEO of Beiersdorf. The German cosmetics group, founded in 1880, boasts a diverse brand portfolio spanning the mass market (Nivea), dermocosmetics (Eucerin), and ultra-premium products (La Prairie). He reflects on his role as a leader in a troubled and uncertain global context.

By Chloé Consigny

Reflets Magazine : Risk has now become a part of everyday life for business leaders. How do you stay on course in 2026?

Vincent Warnery : Risks are, by definition, difficult to anticipate. Some events such as geopolitical tensions, and the closure of a strait for example, are simply impossible to predict. We therefore have to adapt. Thanks to a diversified industrial ecosystem and agile



solutions, particularly in freight, we are able to maintain the delivery of our products. This requires a high degree of adaptability, but also a robust ecosystem of partners who are able to quickly provide alternatives.

And sometimes we're simply lucky! For example, products intended for the US market are manufactured in Mexico and the United States. We are therefore not affected by the European surcharges.

However, we are affected by what's happening in the Strait of Hormuz. Historically, we had a strong presence in Iran and generated a significant share of our revenue there. Following the US sanctions nine years ago, we withdrew from the market. We are now feeling the effects of the closure of the strait.

We take each situation as it comes, always with a clear principle in mind: to adapt without ever compromising on compliance. We do not play with the rules or with risks. As a high-profile company, we know that a short-term, opportunistic decision could undermine our credibility in the long run.

Put simply, if we can't get in through the door, we won't force our way in through the window.

RM: Is the current climate calling into question corporate neutrality: in 2026, is it necessary to take a side?

V. Warnery: I don't think so. I'm the head of a cosmetics company and my job is to sell cosmetics. I do this in the most ethical way possible, which means investing in sustainability and in people, particularly through diversity.

However, the question arose very directly at the time of the war in Ukraine. It was undoubtedly the most difficult decision I have had to make as CEO: should we withdraw from the Russian market or stay there?

To answer that question, I looked back over the company's history. Beiersdorf is a German company with Jewish roots, founded in 1880. During the Second World War, there were "Nivea is Jewish" signs on the office buildings.

Nevertheless, after the war, the group was forced to pay substantial reparations, including relinquishing the international rights to the Nivea brand.

It took the group nearly fifty years to buy back these rights, country by country.

In light of this history, I made my decision. I could not risk losing control of the brand again in the Russian market. We therefore came to a compromise.

We significantly reduced our presence without withdrawing completely. In practical terms, we reduced our product range by two-thirds, halted advertising investments, and withdrew La Prairie, a brand aimed at a clientele we no longer wished to serve given the context.

RM: What are your main growth drivers today?

V. Warnery: We have never been particularly good at acquisitions. However, this is an area that we are

Nous étions historiquement très présents en Iran et y réalisons une part significative de notre chiffre d'affaires. Suite aux sanctions américaines il y a neuf ans, nous étions retirés. Maintenant nous souffrons de la fermeture du détroit.

Pour chaque situation, nous avançons au cas par cas, avec une ligne de conduite claire : nous adapter sans jamais transiger sur la conformité. Nous ne jouons ni avec les règles ni avec les risques. En tant qu'entreprise visible, nous savons qu'une décision opportuniste et court terme pourrait fragiliser durablement notre crédibilité.

En clair, si nous ne pouvons pas entrer par la porte, nous ne ferons pas de forcing pour entrer par la fenêtre.

RM : La période actuelle remet-elle en cause la neutralité des entreprises ? En 2026, faut-il nécessairement choisir un camp ?

V. Warnery : Je ne le pense pas. Je suis patron d'une boîte de cosmétique et mon travail consiste à vendre des cosmétiques. Je le fais de la manière la plus éthique possible, c'est-à-dire en investissant sur le développement durable et sur les « people », via notamment la diversité.

La question s'est toutefois posée de manière très directe au moment de la guerre en Ukraine. Ce fut sans doute la décision la plus difficile que j'ai eu à prendre en tant que CEO : devons-nous nous retirer du marché russe ou y rester ?

Pour y répondre, je me suis replongé dans l'histoire de l'entreprise. Beiersdorf est une entreprise allemande aux racines juives, née en 1880. Lors de la Seconde Guerre mondiale, il y avait des panneaux indiquant « Nivea est juif » sur les bureaux.

Néanmoins, au sortir de la guerre, le groupe a dû s'acquitter de lourdes réparations, notamment en cédant les droits de la marque Nivea à l'international.

Durant près de cinquante ans, le groupe a consacré ses ressources à racheter ces droits, pays après pays.

C'est à l'aune de cette histoire que j'ai pris ma décision. Je ne pouvais pas prendre le risque de voir la marque nous échapper à nouveau sur le marché russe. Nous avons donc choisi une voie intermédiaire : réduire fortement notre présence, sans nous retirer totalement. Concrètement, nous avons diminué l'assortiment de deux tiers, stoppé les investissements publicitaires et retiré La Prairie, une marque destinée à une clientèle que nous ne souhaitons plus servir dans ce contexte.

RM: Quels sont aujourd'hui vos principaux leviers de croissance ?

V. Warnery : Nous n'avons jamais été très forts en acquisition. C'est un axe que nous sommes en train de renforcer. Nous disposons d'un portefeuille de marques très resserré : cinq au total, tandis que nos concurrents en comptent plusieurs dizaines. Sur le mass market, nous sommes très installés avec Nivea. Sur la dermo-cosmétique, nous sommes en forte croissance avec Eucerin et Aquaphor, aux États-Unis. Nous sommes également positionnés sur le segment premium avec Chantecaille et La Prairie. La Prairie est la marque la plus chère au monde, avec des produits pouvant atteindre 2 000 euros, tandis que Chantecaille se positionne plutôt entre 100 et 150 euros. Nous avons donc un réel intérêt à compléter notre portefeuille de manière ciblée dans l'espace intermédiaire entre ces deux niveaux de gamme premium.

Au-delà de la croissance externe, notre principal moteur reste la croissance organique. Nos marques ont encore un fort potentiel de développement. Eucerin par exemple est passée de 500 millions d'euros de chiffre d'affaires il y a neuf ans à 1,5 milliard aujourd'hui. Cette dynamique s'appuie sur un travail de fond en matière d'innovation, de recherche et de développement. Le lancement du Thiamidol, un ingrédient breveté contre l'hyperpigmentation, en est un parfait exemple. Introduit en 2017, il génère aujourd'hui à lui seul plusieurs centaines de millions d'euros de chiffre d'affaires.

RM: Qu'est-ce qui aujourd'hui permet de rendre une marque désirable ?

V. Warnery : Il y a plusieurs niveaux. Nivea est une marque

2,6

La croissance du commerce international devrait ralentir à +2,6 %, sous son niveau de l'ère pré-Covid.

International trade growth is expected to slow to +2.6%, below pre-Covid levels.

Source : brief ESSEC Institut Géopolitique & Business, janvier 2026. Source: brief ESSEC Institut Géopolitique & Business, January 2026.

currently looking to strengthen. Our brand portfolio is very streamlined with just five brands, whereas our competitors have several dozen. We are well-established in the mass market with Nivea. We are experiencing strong growth the dermocosmetics sector with Eucerin and Aquaphor in the United States. We also offer premium products with Chantecaille and La Prairie. La Prairie is the world's most expensive brand, with products reaching up to €2,000, while Chantecaille products are more typically priced between €100 and €150. We are therefore genuinely interested in selectively expanding our portfolio within the intermediate space between these two levels of the premium range. While external growth remains important, our main driving force is organic growth. Our brands still have significant growth potential. Eucerin, for example, has grown from €500 million in revenue nine years ago to €1.5 billion today. This growth is driven by substantial investment in innovation, research, and development. The launch of Thiamidol, a patented ingredient that targets hyperpigmentation, is a perfect example of this. It was launched in 2017, and now generates several hundred million euros in revenue independently.

RM: What makes a brand desirable in today's world?

V. Warnery : There are several factors to consider. Nivea is a heritage brand that has been passed down





© Shutterstock

historique qui se transmet de génération en génération. Il y a une vraie fidélité à la boîte bleue, qui continue à être un fantastique produit dans le monde entier : en Europe mais également au Japon et au Brésil. Ensuite, il y a les influenceurs. Quand je suis sorti de l'école, nous lançons des campagnes de publicité de 30 secondes à la télévision. Désormais, il faut convaincre les influenceurs. Enfin, les attentes ont évolué. Les consommateurs recherchent des produits à l'efficacité prouvée, issus de la recherche. Si, auparavant, le luxe consistait en des concepts et des promesses *fluffy*, aujourd'hui ce n'est plus le cas. C'est pour nous une très bonne nouvelle.

RM : Vous êtes diplômé 1991 ; quels liens entretenez-vous avec l'école ?

V. Warnery : Mes liens avec l'école sont avant tout des amitiés qui perdurent. Lorsque j'ai intégré l'ESSEC, mon objectif était de préparer l'ENA. J'y ai finalement découvert le marketing, notamment grâce au regretté professeur Daniel Tixier (E68), à l'origine de la chaire Produits de grande consommation. Cette rencontre a été déterminante. À la sortie de l'école, j'ai rejoint Procter & Gamble, où j'ai véritablement appris le métier. Mon fils est, lui aussi, diplômé de l'ESSEC. Il m'a fait comprendre que le marketing n'était plus la matière star. Aujourd'hui, lorsque je suis sollicité pour faire découvrir les métiers de la beauté aux étudiants, je réponds toujours présent. À l'avenir, je serais très heureux de contribuer à redonner au marketing son lustre d'antan. ●

through the generations. The blue tin has a loyal following worldwide, and remains a fantastic product in Europe, Japan and Brazil. Then there are the influencers. When I left school, we were launching 30-second TV adverts. Nowadays, you have to win over the influencers. Finally, consumer expectations have changed. Consumers are looking for products that are proven to be effective and backed by research. Luxury used to revolve around abstract concepts and promises, but that's no longer the case today. This is very good news for us.

RM: You graduated in 1991. What ties do you still have with the school?

V. Warnery : Above all, my connection with the school is the enduring friendships I made there. When I joined ESSEC, my plan was to prepare for the ENA. Ultimately, it was there that I discovered marketing, particularly thanks to the late Professor Daniel Tixier (E68), founder of the consumer goods chair. Meeting him was a turning point for me. After graduating, I joined Procter & Gamble, where I truly learned the ropes. My son is also an ESSEC graduate. He made me realise that marketing was no longer the most popular subject. Now, whenever I'm invited to talk to students about careers in the beauty industry, I always accept. In the future, I would love to help restore marketing to its former glory. ●



TÉMOIN
TESTIMONY

NESSRINE
FERHAT >BBA 03

La montée en puissance des fonctions de *risk intelligence* et de *scenario planning*

Nessrine Ferhat (BBA 03) est installée en Arabie saoudite depuis 2006 et évolue à l'intersection du capital privé, de la stratégie et de l'intelligence culturelle. Elle accompagne investisseurs, pouvoirs publics et entrepreneurs dans des environnements complexes, en s'appuyant sur une compréhension fine des dynamiques locales, des institutions et des écosystèmes d'influence. Conseillère au commerce extérieur de la France, elle co-préside le Chapter ESSEC Alumni Arabie saoudite & Bahreïn.

Reflets Magazine : Vous connaissez bien le marché du Moyen-Orient. En quoi le contexte géopolitique oblige-t-il aujourd'hui les entreprises à revoir leur manière d'entrer sur ce marché ?

Nessrine Ferhat : Ce que j'observe, c'est qu'on n'entre plus au Moyen-Orient depuis un hub : on y entre désormais depuis un système. Trois forces convergentes l'imposent, et elles vont se renforcer dans les dix-huit à vingt-quatre prochains mois.

La première est la régionalisation des chaînes de valeur. Pour une entreprise européenne, cela signifie que la concurrence s'est élargie à des acteurs asiatiques mieux disposés sur le prix, le délai d'exécution et, parfois, le transfert technologique. À deux ans, c'est probablement ce benchmark concurrentiel qui s'imposera comme la référence.

La deuxième force est la souveraineté économique érigée en doctrine d'État. Le programme RHQ saoudien, qui depuis le 1^{er} janvier 2024 conditionne l'accès aux marchés publics à l'implantation d'un siège régional à Riyad, n'est pas un détail réglementaire : c'est un changement de paradigme. L'entrée n'est donc plus une question juridique, créer une LLC, mais une question d'empreinte : quelle valeur ajoutée locale, quels emplois qualifiés.

La troisième force est l'instabilité régionale devenue variable



The growing importance of risk intelligence and scenario planning functions

Nessrine Ferhat (BBA 03) is based in Riyadh, Saudi Arabia, where she founded Ankaa Partners, a company that supports international businesses in establishing themselves and investing in the Middle East. She is also the founder of Alma Group, a consultancy firm specialising in cultural engineering. In her role as a Foreign Trade Advisor for France, she co-chairs the ESSEC Alumni Saudi Arabia & Bahrain Chapter.

Reflets Magazine : You have an in-depth knowledge of the Middle Eastern market. How does the current geopolitical context require companies to reconsider how they enter this market ?

Nessrine Ferhat : I have observed that companies no longer enter the Middle East through a single hub, but rather via a system. Three converging forces are driving this shift, and will only gain momentum over the next eighteen to twenty-four months.

The first is the regionalisation of value chains. For a European company, this means that competition has expanded to include Asian players who can offer better prices, shorter lead times and, in some cases, more advanced technology. Within two years, this competitive benchmark is likely to become the norm.

The second force is economic sovereignty, which has been established as a state doctrine. The Saudi RHQ programme, which since 1 January 2024 has made access to public contracts contingent on the establishment of a regional headquarters in Riyadh, is not just a regulatory detail; it represents a paradigm shift. Entry is therefore no longer simply a legal matter of setting up an LLC, but also a question of footprint: what local added value and



© Shutterstock

continue. Les phases d'avant-investissement, qui prenaient six mois, en prennent désormais douze à dix-huit, parce qu'il faut documenter la robustesse aux chocs et plus seulement le potentiel. Les co-entreprises avec des entités souveraines deviennent le véhicule par défaut, là où la filiale à 100 % était le réflexe. Les comités d'investissement intègrent désormais des clauses contingentes sur l'évolution sécuritaire régionale. Ce qui ressemble à un alourdissement procédural est en réalité une élévation du seuil de qualité, et cela favorisera les acteurs qui investissent tôt dans la substance locale.

RM : Depuis Riyad, qu'observez-vous aujourd'hui de plus marquant dans la manière dont les entreprises s'adaptent à un environnement géopolitique plus instable ?

N. Ferhat : Trois observations me paraissent particulièrement marquantes. La première, c'est la disparition de l'opposition entre « Dubaï pour la région » et « Riyad pour le marché saoudien ». Aujourd'hui, la question est devenue tout autre : quelle architecture multi-pôles construire ? Beaucoup de groupes structurent désormais une présence Riyad-Abu Dhabi-Doha avec des fonctions distribuées, plutôt qu'un quartier général unique.

La deuxième observation, c'est la montée en puissance des fonctions de *risk intelligence* et de *scenario planning*. Les directions de la stratégie intègrent désormais des équipes, internes ou externes, qui produisent des scénarios à douze ou vingt-quatre mois. Ces scénarios irriguent désormais les arbitrages de capex et de stocks. Ce qui distingue ces réorientations, et ce qui me frappe le plus depuis Riyad, c'est qu'elles se mesurent désormais en semaines, plus en plans triennaux. Et l'adaptation n'y est pas vécue comme une contrainte : elle est vécue comme la condition même de la performance.

RM : Plus largement, ce que vous observez depuis l'Arabie saoudite et Bahreïn vous paraît-il révélateur d'une évolution plus générale du commerce international, où l'agilité, la lecture du contexte et la capacité d'adaptation deviennent aussi importantes que l'offre elle-même ?

N. Ferhat : C'est exactement la lecture que j'en fais, et je crois que le Golfe est, à bien des égards, un laboratoire avancé d'une mutation que l'on observera, dans la décennie qui vient, à l'échelle du commerce international.

Dans ce contexte, l'avantage compétitif d'une entreprise se déplace. Il ne se loge plus exclusivement dans la qualité intrinsèque de son offre, qui reste évidemment un préalable, il se loge également dans sa capacité à lire le contexte d'opération, à recomposer ses chaînes de valeur, à structurer des partenariats locaux, à arbitrer en temps réel entre marchés. Ce que les entreprises apprennent ici aujourd'hui, la lecture institutionnelle fine, la souplesse capital, la discipline de scénario, l'investissement dans la substance locale, sera, je le crois, ce qu'elles devront apprendre partout dans la décennie qui vient. Le Golfe est un laboratoire, et à ce titre il mérite l'attention non seulement des comités exécutifs, mais aussi des écoles qui forment les dirigeants de demain. ●

skilled jobs are being created?

The third force is regional instability, which has now become a constant factor.

Pre-investment phases, which used to take six months, now take twelve to eighteen months, because potential must be assessed and resilience to shocks must be thoroughly documented. Joint ventures with sovereign entities are becoming the default option, whereas wholly owned subsidiaries used to be the norm. Investment committees now routinely include contingent clauses relating to regional security developments. While this may appear to be a procedural burden, it is actually a way of raising the quality threshold, which will benefit those players who invest early in developing a genuine local presence.

RM: What do you see as the most striking developments in the way companies are adapting to a more unstable geopolitical environment today, from Riyadh?

N. Ferhat : Three observations strike me as particularly significant. Firstly, the divide between "Dubai for the region" and "Riyadh for the Saudi market" has disappeared. Today, the question has shifted entirely: what kind of multi-hub architecture should be built?

Many groups are now establishing a presence across Riyadh, Abu Dhabi, and Doha, with distributed functions rather than a single headquarters.

Secondly, risk intelligence and scenario planning functions are growing in prominence. Strategy departments now include teams, whether internal or external, that develop twelve- or twenty-four-month scenarios. These scenarios now inform capital expenditure and inventory allocation decisions. What strikes me most from Riyadh is that these shifts are now measured in weeks, not three-year plans. And adaptation is not perceived as a constraint; it is regarded as essential for performance.

RM: More broadly, from your vantage point in Saudi Arabia and Bahrain, do you see these changes as indicative of a wider shift in international trade, where agility, contextual awareness, and adaptability are becoming just as important as the offering itself?

N. Ferhat : That is precisely how I see it, and I believe that, in many respects, the Gulf is an advanced laboratory for a transformation that we will witness on the scale of international trade over the coming decade. In this context, a company's competitive advantage is shifting. It no longer resides solely in the intrinsic quality of the offering, which of course remains a prerequisite, but also in the ability to read the operating context, to reconfigure value chains, structure local partnerships, and make real-time trade-offs between markets.

The skills that companies are developing here today—nuanced institutional analysis, capital flexibility, scenario discipline, and investment in local substance—will, I believe, be essential everywhere in the coming decade. The Gulf is a laboratory, and as such, deserves the attention not only of executive committees, but also of the schools training tomorrow's leaders. ●

**MORE INFO
BAHRAIN
CHAPTER**





TÉMOIN
TESTIMONY

NADINE
NASSAR >E97

Business as usual

Nadine Nassar (E97) est *senior counsel* chez Baker McKenzie et Conseiller du commerce extérieur français en Arabie saoudite. Basée à Ryad, elle réagit pour *Reflets* sur l'impact des conflits dans la zone. Vous avez dit *business as usual* ?

Reflets Magazine: Depuis l'Arabie saoudite, assiste-t-on à une forme nouvelle de « *business as usual* » au Moyen-Orient, où l'activité économique continue malgré un environnement régional sous tension ?

Nadine Nassar: Les tensions régionales récentes ont eu un impact limité en Arabie. Dans le domaine du droit des affaires par exemple, les clauses de force majeure ont été déclenchées dans des circonstances bien précises, et nous avons adapté les *disclosures* concernant les risques géopolitiques dans les publications des sociétés cotées. En général, on observe une nouvelle forme de continuité économique malgré l'environnement régional instable.

RM: Qu'est-ce qui permet précisément à un marché de continuer à fonctionner dans un environnement régional sous tension ?

N. Nassar: Plusieurs éléments me paraissent déterminants : la forte demande domestique, la liquidité, ainsi que la robustesse des réformes réglementaires (notamment dans les secteurs réglementés). Le marché boursier saoudien est très solide et actif, l'Arabie a dominé les émissions dans la région au premier trimestre 2026 et le TASI a atteint mi-avril son niveau le plus haut depuis novembre 2025. De nombreuses réformes ont été mises en place ces dernières années, à la fois pour améliorer la réglementation et l'aligner sur les standards internationaux, mais aussi pour faciliter les investissements étrangers. Cela a contribué, avec les nouvelles stratégies mises en place par le fonds souverain, à renforcer la place des marchés de capitaux saoudiens.

RM : Ce que vous observez depuis dix-huit ans en Arabie saoudite vous semble-t-il révélateur d'une mutation plus large ? Dans certaines zones du monde, les entreprises ne cherchent-elles plus tant à éviter l'incertitude qu'à apprendre à opérer

MOYEN-ORIENT : RECONSTRUCTION ET MIDDLE EAST: RECONSTRUCTION AND THE GEO-ECONOMICS OF

50

La Banque mondiale estime à au moins 50 milliards de dollars les dommages directs infligés aux infrastructures et au bâti à Gaza et en Cisjordanie.

The World Bank estimates that direct damage to infrastructure and buildings in Gaza and the West Bank amounts to at least \$50 billion.

Business as usual

Nadine Nassar (E97) is Senior Counsel at Baker McKenzie and a French Foreign Trade Advisor in Saudi Arabia. Based in Riyadh, she shares her insights with *Reflets* on the impact of conflicts in the region. Did you say *business as usual*?

Reflets Magazine: Are we witnessing a new form of “*business as usual*” in Saudi Arabia and the Middle East, where economic activity continues despite regional tensions?

Nadine Nassar: Recent regional tensions have only had a limited impact in Saudi Arabia. In business law, for example, force majeure clauses have only been invoked in specific circumstances, and we have adjusted disclosures relating to geopolitical risks in the reports of listed companies. Overall, we are witnessing a new form of economic continuity despite the region's instability.

RM: What exactly enables a market to continue operating in a region under heightened tension?

N. Nassar: To me, several factors seem decisive: strong domestic demand, liquidity, and robust regulatory reforms, particularly in regulated sectors. The Saudi stock market is exceptionally robust and active. Saudi Arabia led regional issuances in the first quarter of 2026, and by mid-April, the TASI had reached its highest level since November 2025. Numerous reforms have been introduced in recent years, both to improve regulation and bring it into line with international standards, as well as to facilitate foreign investment. This, together with the new strategies implemented by the sovereign wealth fund, has helped to strengthen the position of Saudi capital markets.

RM: Based on your eighteen years of observation in Saudi Arabia, would you say

11

Au Liban, les besoins de relèvement et de reconstruction sont évalués à 11 milliards de dollars.

In Lebanon, recovery and reconstruction needs are estimated at \$11 billion.

216

En Syrie, le coût de reconstruction est estimé à 216 milliards de dollars.

In Syria, reconstruction costs are estimated at \$216 billion.

Source : Baromètre Géopolitique & Business 2025.
Source: Geopolitics & Business Barometer 2025.

durablement avec elle ?

N. Nassar: Certainement, pour les entreprises, il ne s'agit plus uniquement de s'adapter de manière ponctuelle, mais de transformer leurs pratiques, en diversifiant leurs sources d'approvisionnement et en adoptant une approche plus souple dans la gestion de leurs projets. L'Arabie, depuis la Vision 2030, a anticipé les changements nécessaires, notamment pour diversifier les sources de revenus et limiter sa dépendance au pétrole. On a observé, depuis l'annonce de la Vision 2030, une évolution très rapide du pays sur tous les plans ainsi qu'une adaptation de la société à cette transformation profonde : que ce soit la situation des femmes, l'ouverture aux divertissements, les grands projets, etc.

RM: Qu'est-ce qui vous frappe le plus aujourd'hui: la capacité des entreprises à poursuivre leurs projets malgré les tensions, ou la rapidité avec laquelle les marchés de la région absorbent désormais les chocs ?

N. Nassar: Les deux sont liées mais la rapidité des marchés régionaux à absorber les chocs est certainement impressionnante. On constate également que les grandes entreprises ont repris la poursuite de leurs projets malgré un certain ralentissement, durant le mois de mars. Ainsi, par exemple, de nombreux dossiers d'introduction en bourse qui avaient été suspendus sont réenclenchés.

RM: Cette continuité des affaires dans un contexte instable change-t-elle la manière dont les investisseurs et les entreprises internationales regardent l'Arabie saoudite et le Golfe ?

N. Nassar: Cette continuité, malgré les tensions, contribue à améliorer la perception des investisseurs. L'Arabie saoudite apparaît, depuis quelques années, de plus en plus comme un environnement stable capable de résister aux chocs et d'offrir des opportunités dans des contextes incertains. Ceci dit, nous n'avons pas suffisamment de recul pour mesurer l'impact des instabilités récentes sur l'attractivité de l'Arabie et du Golfe. ●

that this is indicative of a broader shift?

In certain parts of the world, are businesses no longer primarily seeking to avoid uncertainty, but rather learning how to operate sustainably within it?

N. Nassar: For businesses, it is certainly no longer simply a matter of making occasional adjustments, but rather of transforming their practices by diversifying their supply sources and adopting a more flexible approach to project management. Since launching Vision 2030, Saudi Arabia has anticipated the necessary changes, particularly in terms of diversifying its sources of revenue and reducing its dependence on oil. Since the announcement of Vision 2030, we have witnessed a very rapid evolution in the country across all fronts, as well as society's adaptation to this profound transformation, whether it concerns the status of women, opening up to entertainment, major projects, and so on.

RM: What stands out to you most today: the ability of companies to continue with their projects despite ongoing tensions, or the speed with which the region's markets can now absorb shocks?

N. Nassar: Both are interconnected, but the speed with which regional markets absorb shocks is certainly impressive. We have also seen that major companies have resumed work on their projects, despite a certain slowdown in March. For example, many initial public offering files that had been put on hold are now being reactivated.

RM: Does this continuity of business in an unstable context change the way investors and international companies view Saudi Arabia and the Gulf?

N. Nassar: This continuity, despite ongoing tensions, helps to improve investors' perceptions. In recent years, Saudi Arabia has increasingly emerged as a stable environment, capable of withstanding shocks and offering opportunities, even in uncertain contexts. That being said, it is too soon to assess the impact of recent instability on the attractiveness of Saudi Arabia and the Gulf. ●

MORE INFO
SAUDI
ARABIA
CHAPTER



There's no place
like home !



Maison
des **ESSEC**

