

Rachat d'entreprise en Allemagne : les pièges à éviter avant le closing

Votre contact



RESPONSABLE DE PROJETS | VIF
STRATEGIE

Mathilde Burggraf

burggraf@vif-strategie.com

T.de +49 221 139 75 37 38

Les raisons évoquées pour expliquer les succès ou les échecs d'opérations M&A varient selon les sources, mais on peut les regrouper sous les 10 catégories suivantes.

1. Réflexion insuffisante sur les alternatives à l'acquisition

Les questions possibles pour challenger le choix d'une activité M&A sont du type suivant :

- Pourquoi l'avoir en effet privilégiée à, par exemple, une création d'activité interne ex nihilo ou à un « intra-prenariat », etc. ?
- Comment le DG et son Board ont-ils challengé ces choix ?
- Quelles ont été les motivations profondes du Dirigeant pour les valider ?
- Comment et par qui les risques inhérents aux modalités ont-ils été pesés et arbitrés ?

2. Stratégie industrielle de l'acquéreur peu performante

Un bon fit stratégique entre acquéreur et cible est essentiel pour le succès d'une opération M&A. Un tel fit est plus probable lors d'un achat dans un même secteur d'activité, par exemple lors de la fusion de deux compétiteurs. Il sera d'autant plus aléatoire que l'acquéreur aura signé dans un souci « d'agilité » ou « d'opportunisme », souvent synonymes de ...précipitation.

Plus on sera capable de décrire la raison-d'être et la motivation première du montage prévu, de façon très simple, plus cela fera sens.



3. Peu de préparation de la culture d'entreprise souhaitée

Les CEOs refusent parfois de vouloir accorder toute leur importance aux différences des cultures d'entreprises (Valeurs Corporate, modèles de Leadership, Cultures nationales, etc.) ou bien reconnaissent simplement leur incapacité à aborder efficacement ces sujets.

Pourtant le manque de focalisation sur ces facteurs humains, affaiblit énormément le niveau de cohésion de la nouvelle entité et la motivation de ses équipes. Il ne s'agit pas seulement de décider (en mode organisationnel dirigiste, participatif ou bien autonome, cf. là-dessus l'outil Open-Decide) quelle sera le modèle culturel de celle-ci, par exemple une assimilation de sa culture par celle de l'acquéreur, mais encore de le manager dans le temps.

Enfin, l'aspect interculturel qui se rajoute aux cultures des entreprises concernées par un deal, par exemple dans le franco-allemand, invite à travailler intensivement avec une entité partenaire locale, idéalement biculturelle et à l'inclure à l'équipe projet.

4. Peu de prise de conscience de l'impact des égos des Dirigeants

D'une part le Dirigeant acquéreur et ses Top-Managers peuvent focaliser leurs egos, consciemment ou pas, sur les avantages personnels qu'ils peuvent espérer du deal :

- Augmenter leur influence et leur pouvoir
- Diriger une plus grande organisation
- Améliorer leur statut social
- Améliorer leur package financier
- Devenir plus attractifs sur le marché

D'autre part, un excès de confiance en soi (*hubris*) du Dirigeant acquéreur peut le conduire à croire aux chances de succès, même si objectivement elles sont faibles...

Finalement, les profils individuels et d'équipe des Top-Managers impliqués des deux côtés avant le deal (cf. l'outil « Management Drives ») sont, par manque de travail sur soi, peu vécus dans leurs complémentarités et synergies potentielles mais plutôt l'occasion de conflits d'ambitions.

5. Pas de planification suffisante des synergies à mettre en œuvre

Les synergies réellement obtenues se révèlent être en deçà des prévisions, mais même si elles existent, une planification trop faible avant le closing, aboutit trop souvent à des surcoûts. Au pire, l'acquéreur finira par rejeter son acquisition (« de-merge »).

Une bonne pratique est d'impliquer l'équipe d'intégration dès la phase de due-diligence pour optimiser la planification et donner plus de chances de réussite à l'exécution de la phase PMI.

6. Surestimation du business plan de l'acquisition

Tout d'abord la pression financière exercée dans le cas d'un endettement important rejaillit invariablement sur le Management pour qu'il baisse rapidement les coûts

opérationnels.

Ensuite, pour évaluer les synergies potentielles d'une intégration, il n'est pas rare de voir l'acquéreur accepter des prémisses peu conservatrices, voire irréalistes.

Mais c'est souvent sur la croissance prévisionnelle du CA que les business plans se voient surestimés. Il ne faut ici surtout pas se fier uniquement aux données fournies par la cible pour la valoriser, mais au contraire vérifier chacune des prémisses proposées.

7. Erreurs durant la négociation, dont la fameuse « surprime »

La surprime payée en général par l'acquéreur peut faire baisser son action peu après l'annonce du deal, et seuls les actionnaires de la cible profitent d'une valeur accrue de leurs actions.

L'acheteur, aidé par un Team pluridisciplinaire, aura avantage à se fixer une limite dans sa projection mentale avant de démarrer les négociations et à s'y tenir durant celles-ci.

8. Échecs dans l'exécution de la phase PMI

S'il est assez facile d'acheter, il reste beaucoup plus difficile de réaliser une fusion-acquisition. Parfois les compétences pour mener un vrai projet de transformation manquent tout simplement, ou bien les ressources à mobiliser dans le temps sont largement sous-estimées.

Mal préparée, une PMI peut à la fois souffrir d'un manque de cohésion (Culture d'Entreprise faible) et de cohérence (Stratégie d'Entreprise faible) de la nouvelle équipe, les chiffres et les KPIs vont malheureusement suivre, les « key people » commenceront à quitter le navire...

Une fusion ou une acquisition sont, par définition, des transformations énormes pour les entreprises concernées. La gestion du changement va donc avoir un impact majeur sur l'adhésion des Managers et des employés au nouveau deal. L'équipe projet aura notamment à cœur de communiquer authentiquement et régulièrement, de façon à accompagner le changement tout en rassurant les collaborateurs et les partenaires externes de l'entreprise.

9. Mauvais Timing

Les fusions et les rachats qui ont lieu tout à la fin d'un boom soutenu peuvent souvent se révéler préjudiciables pour les deux entreprises. Mais même un deal clos suffisamment avant le début de fin du cycle sur le marché sectoriel choisi, sera très fortement influencé par un manque d'agilité et de tempo dans l'exécution de la phase PMI.

En regardant à un peu plus long terme, la possibilité pour les investisseurs de multiplier leur plus-value par un facteur attractif au bout de quelques années, est directement liée à la qualité du Top Management de la nouvelle entité. Et notamment à sa capacité

d'imaginer pour celle-ci dès le début un avenir désirable et à booster sa trajectoire dans la bonne direction dès la 1^{ère} année suivant le closing.

10. Intervention de causes externes non prévues

Clairement, personne n'avait anticipé la crise financière de 2009 ou la pandémie actuelle, et certains des deals signés à ces moments-là dans les secteurs perdants ont été secoués.

Ceci-dit, les facteurs dits externes, qu'ils soient macro-économiques, législatifs ou n'affectant que les forces en présence dans la chaîne de valeur d'un secteur de marché particulier, sont le lot des CEOs soumis à un monde de plus en plus « VUCA » (Volatile, Uncertain, Complex, Ambivalent). Quand le timing compte, on ne peut pas prendre de décision avec 100% de certitude sur l'ensemble des paramètres...

Ces 10 facteurs ne doivent pas décourager les Dirigeants d'entreprises de se lancer dans des opérations de fusions et acquisitions dans un marché M&A actuel aux modalités ralenties par la pandémie, mais avec un pouvoir déplacé vers les acquéreurs. Bien au contraire, leur PMI aura d'autant plus de chance de réussir qu'ils auront eu la sagesse de se faire accompagner, tout au long de leur projet M&A, sur ces erreurs à ne pas commettre avant de signer !

Les entités de vif Solutions accompagnent depuis plus de 20 ans les entreprises et les institutions publiques sur les marchés allemand et français.

Paris – Lyon – Cologne –Munich