

# ANALYSE STRATEGIQUE PRE-CESSION / ACQUISITION : ÉVIDENCE, ET SI SEULEMENT ...

*par Aude Latouche,  
Associée gérante, AL Corporate Advice*



**M**ener ou avoir mené une analyse stratégique détaillée préalablement à tout processus de cession ou d'acquisition semble une évidence. Le sens commun veut qu'un dirigeant sache exactement là où il veut emmener son groupe, que l'opération soit envisagée parce qu'elle est supposée s'insérer dans cette stratégie et que les conseils portent leur vigilance sur cette adéquation pendant tout le processus jusqu'au moment de la signature tant attendue.

Qu'en est-il vraiment sur le terrain ? En dépit de son importance reconnue, cette étape est bien souvent négligée dans le flot des activités quotidiennes des actionnaires-dirigeants et au gré des sollicitations et autres opportunités

permettant d'entrer dans le « feu de l'action » de l'opération envisagée.

Que manque-t-il pour que l'analyse stratégique amont prenne tout son sens et trouve sa place, en pratique, dans les processus envisagés de cession, acquisition et évolution capitalistique ? Comment faire pour qu'elle soit effectivement, systématiquement et proprement menée préalablement à tout processus et asseoir ainsi les retours attendus de l'opération ?

## QUELQUES MYTHES SUR L'ANALYSE STRATEGIQUE AMONT

La mise en œuvre d'une analyse stratégique détaillée préalablement à tout processus de cession ou d'acquisition

est parfois perçue comme totalement inutile. Inutile parce que le dirigeant, notamment dans le segment des entreprises de taille moyenne ou intermédiaire, connaissant bien son activité, serait à même de facilement et rapidement identifier l'intérêt et l'adéquation de l'opération. Inutile également quand l'entreprise ou le groupe, ayant déjà investi dans un plan stratégique à moyen terme, doute de l'apport d'une analyse stratégique ciblée au regard des coûts additionnels générés. Sauf que ... le plan stratégique peut avoir été réalisé il y a plusieurs mois ou années, que l'environnement actuel évolue très vite, et que d'autres opérations menées par l'entreprise elle-même ou ses concurrents ont influé sur certaines dynamiques internes ou externes.

L'analyse stratégique est également associée à un processus parfois long, aboutissant à un rapport des plus intéressants et ... peu applicable.

Dernier point enfin, son coût « additionnel » au regard des autres prestations indispensables à la mise en œuvre juridique, financière, fiscale et sociale de l'opération.

### POUR UNE APPROCHE PRAGMATIQUE DE L'ANALYSE STRATÉGIQUE AMONT

Et si, l'analyse stratégique amont à toute opération de cession ou d'acquisition consistait d'ores et déjà à prendre le temps de se poser et re-poser systématiquement quelques questions-clés et ce, quelles que soient les études précédemment réalisées ou pas ? L'objectif d'une telle analyse serait alors de mettre en lumière les éventuelles zones d'ombre, débusquer certains biais (inévitables), y remédier par les approfondissements rendus nécessaires, et capitaliser sur les éventuelles « pépites cachées » ? Une approche pragmatique, adaptée à la situation et au moment spécifique de la vie de l'entreprise, au service d'un processus de cession, acquisition ou évolution capitalistique pertinent et d'une intégration réussie.

### QUELQUES QUESTIONS PERMETTANT DE FAIRE RAPIDEMENT LE POINT DE LA SITUATION ET DE LA PERTINENCE DE L'OPÉRATION ENVISAGÉE

Plusieurs questions initiales permettent de faire le point rapidement de la situation stratégique de l'entreprise et de la pertinence de l'opération considérée :

- Cette opération va-t-elle réellement répondre aux enjeux que le Groupe et ses actionnaires dirigeants vivent aujourd'hui, à cet instant de leur histoire, de leur développement, de leurs perspectives ? est-ce totalement ? en partie ? et à quel prix ? (en s'assurant du coût total induit au-delà des purs éléments financiers, de la valeur de transaction et des autres frais d'opération et d'intégration,

et ce, tout en prenant en compte les éventuels dysfonctionnements et crispations potentielles)

- Qu'est-il vraiment attendu de cette opération ? Qu'apportera-t-elle ? Les critères permettant de jauger le bien-fondé de l'opération sont-ils clairement et précisément définis ? Sait-on jusqu'à quel point ils sont remplis ?
- D'autres options ont-elles été envisagées ? Y a-t-il un biais vers un type de transaction habituelle ? Y a-t-il une propension à aller vers ce qui est connu ou facilement accessible au lieu de ce qui conviendrait et donnerait plus vraisemblablement les résultats escomptés ? (encore faut-il que ceux-ci aient été préalablement définis)
- Dernière question enfin : Quel est l'impact de ne pas faire cette opération ?

Ne serait-ce que la réponse approfondie à ces différentes questions permet de doser les éventuels compléments stratégiques nécessaires, cadrer la suite du processus technique de cession ou d'acquisition, et anticiper les enjeux d'intégration.

### LES APPORTS DE L'ANALYSE STRATÉGIQUE AMONT À TOUTE OPÉRATION DE CESSION OU D'ACQUISITION

Cette analyse amont systématique donne l'opportunité de revenir au cœur de son activité, aussi bien en termes de fondamentaux et dynamiques internes que d'influences externes.

Peuvent dès lors être identifiées des « pépites » oubliées ou sous-estimées venant soutenir l'opération envisagée. Il s'agit également de garder à l'esprit que soutenir le cœur d'activité reste un atout tout au long d'un processus de cession, d'acquisition ou d'évolution capitalistique, par définition consommateur de ressources. Un cœur d'activité solide permet de négocier dans des conditions favorables !

Côté pratique, le marché des cessions/acquisitions étant un marché d'opportunités et de sollicitations, ne pas avoir une stratégie définie à cet égard, prive d'une feuille de route claire permettant de jauger efficacement les opportunités en parallèle des activités quotidiennes.

Rappelons enfin que la plupart des recherches sur les résultats obtenus par les opérations Fusions/Acquisitions indiquent des taux d'échec de plus de 50% (voire 70 à 90%!), la principale raison invoquée étant relative aux enjeux d'intégration. Orienter dès le début l'ensemble du processus vers les enjeux d'intégration à l'aune d'une analyse stratégique pragmatique, constitue alors un véritable facteur-clé de succès.

**ENTRETIEN AVEC LAURENCE CAPRON, PROFESSEUR DE STRATÉGIE A L'INSEAD,  
TITULAIRE DE LA CHAIRE PAUL DESMARAIS SUR LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE  
ET LES RAPPROCHEMENTS STRATÉGIQUES**

Laurence Capron est experte des Fusions & Acquisitions, des Alliances et du Développement Stratégique des entreprises. Professeur Insead, elle est l'auteur de « Build, Borrow, or Buy: Solving the Growth Dilemma » (Harvard Business Review Press), traduit en plusieurs langues.

**Aude Latouche :** Quelle est l'erreur la plus commune que vous avez constatée en étudiant de près de nombreuses opérations de cession ou d'acquisition ?

**Laurence Capron :** L'erreur la plus commune est de considérer la politique d'acquisitions comme la stratégie de l'entreprise au lieu de la considérer comme un outil au service de la stratégie. Les Fusions & Acquisitions sont souvent perçues comme un remède stratégique efficace, alors qu'une opération, poursuivie pour des mauvaises raisons et mal exécutée, détruit de la valeur. Abuser des acquisitions ponctionne des ressources clés, démotive et épuise les équipes internes et fragmente l'organisation.

**A.L. :** Comment expliquez-vous que, tout en le sachant, les actionnaires-dirigeants répètent ces mêmes travers ?

**L.C. :** Ce biais est d'autant plus présent que l'entreprise est confrontée à une vague de fusions et acquisitions dans son secteur, que ses dirigeants cherchent à tout prix à sortir d'un cœur de métier en déclin, et qu'elle est dotée d'une culture ou d'une équipe de fusions & acquisitions puissante au sein de l'entreprise.

**A.L. :** Quels conseils donneriez-vous à un actionnaire-dirigeant envisageant une opération de cession, d'acquisition ou d'évolution capitalistique ?

**L.C. :** Il est important que les actionnaires-dirigeants examinent la contribution stratégique de l'entreprise ciblée : dans quelle mesure cette acquisition va permettre d'accéder à un portefeuille de ressources et de positions stratégiques de façon plus efficace que d'autres modes qui sont à la disposition de l'entreprise (croissance interne, licensing, alliances, contrôle partiel) ? Les entreprises qui entretiennent un portefeuille équilibré d'initiatives assorties de différents modes de propriété et de contrôle, ont, elles, la possibilité de travailler avec des sources variées et multiples de nouvelles ressources. Avec le temps, elles profiteront de beaucoup plus d'opportunités innovantes que les entreprises moins polyvalentes.

**TÉMOIGNAGE DE RENÉ REMY, DIRIGEANT-ACTIONNAIRE  
DE PLUSIEURS SOCIÉTÉS OU GROUPES**

**Aude Latouche :** Pourriez-vous revenir sur votre parcours de dirigeant et vos expériences d'opérations de cessions/acquisitions ?

**René Remy :** Dans ma vie professionnelle, j'ai été amené à acquérir et céder des sociétés soit dans le cadre de grands groupes soit dans le cadre de ma PME. Naturellement, l'environnement d'assistance n'est pas le même si on raisonne grands groupes ou PME et si on est soi-même uniquement un dirigeant d'entreprise ou le propriétaire de la société. Dans tous les cas, la finalité est la même, il s'agit d'acquérir ou de céder une société.

Je préfère m'attarder sur mes actions d'actionnaire majoritaire pendant près de dix ans d'une PME que j'ai fait grandir et cédée au final.

Tout d'abord, étant en rupture avec un grand groupe, j'ai décidé de créer un cabinet conseil pour aider aussi bien les Grandes Entreprises que les PME dans le domaine des litiges du BTP.

Par la suite, j'ai eu le privilège de rencontrer le propriétaire d'une PME du BTP qui avait des soucis de rentabilité et que son actionnariat familial poussait à se défaire de cette source de risques.

**A.L. :** Quelle était alors votre analyse de la situation ?

**R.R. :** Mon analyse à cette époque était que je connaissais bien le Marché du BTP, qui était encore florissant, et que la société avait du potentiel humain et matériel, mais que ses objectifs pouvaient être davantage clarifiés et ses processus de gestion interne améliorés.

Malgré un passage dans une PME à mes débuts et la création de mon cabinet conseil, je n'avais jamais géré une PME.

J'avais cependant les atouts de gestionnaire et de manager que j'avais appris dans les grands groupes.

Après donc cette analyse stratégique des potentialités et des risques d'une opération, d'un commun accord avec l'ancien dirigeant actionnaire, nous avons décidé que celui-ci resterait avec moi un certain temps ce qui était aussi une garantie d'actif et de passif non financière.

Il est certain que cette analyse m'a évité de tomber dans le piège d'une reprise d'une PME par un cadre de grand groupe non accompagné.

**A.L. :** Comment cela a-t-il évolué par la suite ?

**R.R. :** Par la suite, nos objectifs n'étaient plus les mêmes et nous nous sommes séparés.

Cette société est devenue un petit groupe bien structuré qui s'est développé de 15M€ à près de 100M€ en 10 ans de CA avec une rentabilité annuelle de 1%.

Après avoir dépassé la soixantaine, et étant le seul actionnaire, il a fallu réfléchir, un peu poussé par les banques, à la pérennisation de cette structure. Il est certain que, pour continuer à se développer, il y a des paliers à franchir et il est besoin de procéder à des investissements.

J'ai donc fait appel à plusieurs cabinets pour réfléchir avec moi aux orientations à donner à mon groupe.

**A.L. :** Comment cela s'est-il passé ?

**R.R. :** Cela n'a pas été facile. Après de bonnes années de croissance, la crise de 2008 passant par là, mes enfants n'étant pas armés pour reprendre ce challenge, mes cadres peu enclins aux risques d'entrepreneurs, je me suis laissé tenter par la cession de mon groupe en entier alors que j'avais des propositions pour une des sociétés que j'avais montée dans le domaine du montage et des PPP. On m'a présenté un nouveau groupe qui venait de se créer et qui était en pleine croissance externe. C'était à mon avis une excellente opportunité pour la pérennisation de mon groupe, son personnel, et son développement. C'était sans compter avec le fait que les actionnaires-dirigeants de ce nouveau groupe, anciens cadres dirigeants de grand groupe, n'ont pas écouté les conseils que les anciens entrepreneurs de PME qu'ils avaient absorbés ont pu leur prodiguer. Ce groupe a ensuite été liquidé.

**A.L. :** Quelles leçons et conseils en tirez-vous ?

**R.R. :** Avec le recul, je pense avoir toujours fait une bonne analyse stratégique dans la reprise de sociétés car il faut bien connaître son domaine d'activité, être compétent et savoir s'entourer des bonnes personnes.

Pour la cession de ma société, j'étais peut-être trop attaché à trouver un repreneur dans de bonnes conditions financières sans trop me soucier des qualités des repreneurs qui, sur le papier, avaient toutes les références de grands dirigeants de grands groupes mais aucune compétence dans le domaine des PME.

Peut-être aurais-je pu trouver d'autres solutions, si un accompagnement extérieur, moins soucieux du rendement capitalistique de l'opération, avait envisagé avec moi d'autres solutions sur une analyse stratégique plus poussée sur la pérennisation de mon Groupe.

Les conseils que je donnerai aujourd'hui à un actionnaire-dirigeant avant de prendre une décision dans un sens ou dans un autre, c'est surtout d'avoir analysé toutes les solutions possibles en matière de stratégie d'entreprise avant de rechercher uniquement une solution de cession capitalistique car il a une responsabilité très importante vis à vis de son personnel pour assurer leur avenir.

**René Remy** (DUT Génie Civil 1971), a débuté sa carrière dans une PME du Nord de la France comme conducteur de travaux puis comme directeur adjoint d'une de leur filiale en Bretagne et responsable du marché Algérien. Il a intégré le Groupe Bouygues en 1980 comme chef de service et a quitté le groupe en tant que directeur d'agence. Il a rejoint en 1994 le Groupe SAE comme Directeur Régional Est et a créé son cabinet conseil en 1998. Il a acheté la société Levaux en 2000 et l'a cédé en 2009. Il est maintenant en retraite active en tant que consultant pour son propre cabinet.

En conclusion, comme partagé par Laurence Capron et René Remy, considérons chaque opération de cession, acquisition et autre évolution capitalistique comme un

« outil au service de la stratégie » et analysons « toutes les solutions possibles en matière de stratégie d'entreprise » avant de rechercher une solution unique.