

L'IMPORTANCE DE LA COMPRÉHENSION INTERCULTURELLE POUR OPTIMISER LA VALEUR DES M&A JAPONAISES EN EUROPE



*par Kazushige Nakajima,
Responsable de la division des services bancaires
aux entreprises japonaises chez MUFG*

Dans un contexte de faible croissance sur les marchés intérieurs, de taux d'intérêt négatifs et d'augmentation considérable de la pression de la part des actionnaires en vue de créer davantage de valeur, les entreprises japonaises ont cherché à croître à l'étranger au cours de la dernière décennie. Le nombre et la valeur des opérations de M&A réalisées à l'étranger par des sociétés japonaises augmentent d'année en année. Ces dernières ont acquis une forte présence en tant qu'acheteurs sur le marché mondial des fusions et acquisitions.

Un phénomène particulièrement marqué en Europe, avec pas moins de 453 opérations de M&A transfrontalières réalisées par des entreprises japonaises en Europe entre 2014 et 2018. En 2018, par exemple, Takeda Pharmaceutical a acquis Shire, une société pharmaceutique basée en Irlande, pour un montant d'environ 77 milliards de dollars. Il s'agit de la plus importante acquisition internationale effectuée par une société japonaise à ce jour. Les entreprises de TMT et de fabrication ont réalisé la majorité des acquisitions en Europe en termes de volume des transactions. Dans l'ensemble, la France a été la troisième destination d'investissement, derrière le Royaume-Uni et l'Allemagne. Depuis la mise en œuvre, fin 2012, de la politique d'« abe-

nomics », prônée par le Premier ministre japonais Shinzō Abe, la valeur des fusions et acquisitions à l'étranger a continué de dépasser celle des M&A nationales. Compte tenu d'autres facteurs tels que la stagnation des marchés intérieurs, la présence de sociétés riches en liquidités ayant accès à des financements peu coûteux et les améliorations apportées aux politiques de gouvernance des entreprises, la recherche de croissance au travers de fusions et acquisitions outre-mer apparaît comme une nouvelle étape logique pour maximiser l'efficacité du capital et offrir plus de valeur aux actionnaires.

Cependant, à mesure que les entreprises japonaises grandissent de cette manière, elles se heurtent à de nouvelles complications qui dépassent les risques simples et largement reconnus des M&A transfrontalières. Citons par exemple la dépréciation du goodwill, l'absence de formulation de stratégie, l'intégration de la culture d'entreprise et la définition claire des responsabilités post-intégration.

Préoccupé par cette situation, le ministère japonais de l'Économie, du Commerce et de l'Industrie (METI) a demandé à MUFG et PwC d'entreprendre un projet de recherche mondial, afin d'étudier les pièges et les défis des

fusions et acquisitions effectuées à l'étranger par des entreprises japonaises. Ce projet a été mené sur une période d'un an avec des ateliers M&A dans trois villes japonaises et plusieurs pays étrangers, au cours desquels des sociétés japonaises (acquéreuses et acquises) ont participé à des tables rondes. Parmi les participants figuraient des dirigeants d'entreprises locales, des expatriés japonais et des cadres étrangers de plus de 150 entreprises à travers le monde.

Obstacles culturels

L'un des principaux défis cités dans les entretiens avec les cadres supérieurs est la culture, en particulier dans la phase d'intégration. Beaucoup attribuent directement l'échec de la réalisation des synergies attendues à un manque mutuel de compréhension culturelle.

Près de 79 % des cadres supérieurs interrogés en Asie et en Océanie, 62 % aux États-Unis et 63 % en Europe ont indiqué que les différences culturelles créent des difficultés dans la création de valeur. Ils font ainsi écho aux données de la Harvard Business Review, qui montrent qu'en moyenne, à travers le monde, 40 % des objectifs de synergie prévus à la suite d'une opération de M&A transfrontalière ne sont pas atteints.

Étant donné que les M&A des entreprises japonaises ne cessent d'augmenter à l'étranger, il est essentiel de s'attaquer à ces obstacles culturels (comme le fait d'avoir une langue de travail unique, ou encore les différences de communication et de méthode de travail) pour extraire toute la valeur des transactions.

Une planification stratégique globale est indispensable

Le rapport complet de cette étude, menée par MUFG et PwC pour le compte du METI, fournit un cadre détaillé pour la création de valeur dans le cadre d'une M&A, depuis les préparatifs qui précèdent la transaction jusqu'aux activités d'intégration après la fusion. Le projet est axé sur l'amélioration de l'approche stratégique des M&A et identifie trois domaines de réflexion recommandés pour améliorer la création de valeur des fusions et acquisitions.

1. **Une approche stratégique globale, qui respecte les objectifs fixés dans le cadre de la M&A.** L'élaboration d'une stratégie qui place la valeur au centre de chaque étape de la M&A : identifier la bonne cible, effectuer rigoureusement la due diligence, veiller à ce que les talents clés restent engagés et investir de manière adéquate dans la planification et l'intégration de la création de valeur.

2. **Un plan de création de valeur.** En cas d'achat comme de vente, un plan complet de création de valeur est essen-

tiel. Commencez tôt, soyez minutieux et saisissez chaque occasion de valider les principales hypothèses du plan grâce à des analyses poussées et aux vérifications requises. Le plan de création de valeur doit couvrir tous les aspects, y compris le repositionnement stratégique, l'amélioration des performances de l'entreprise, l'optimisation du modèle d'exploitation, le bilan et l'identification de la structure fiscale adéquate.

3. **Une approche culturelle.** Le personnel reste l'un des atouts les plus importants de toute organisation. Il est donc essentiel de reconnaître les compétences clés, de communiquer clairement et d'inciter les principaux talents à rester engagés tout au long de la transaction et au-delà. Acheter une marque mais perdre les personnes essentielles qui l'ont rendue désirable peut avoir un effet négatif à long terme.

Intégration post-fusion

Il est évident que la valorisation maximale d'une M&A ne dépend pas uniquement des différences culturelles. L'approche adoptée par l'entreprise dans le processus d'intégration post-fusion (PMI) est tout aussi importante.

Les 100 premiers jours qui suivent la signature d'un accord définitif sont considérés comme la période la plus importante du processus de fusion et acquisition. Or, des études montrent que la plupart des jalons n'ont pas été atteints au 100e jour des opérations de M&A japonaises à l'étranger. Celles-ci ont souvent tendance à négliger le PMI dans les domaines financier et comptable.

Afin de pouvoir mettre rapidement des synergies en place, il est vital que les entreprises soient bien préparées au processus PMI, et ce dès l'instant où elles envisagent la transaction. Une fois la transaction terminée, elles doivent très vite passer à des étapes telles que la clarification des rôles et des responsabilités, l'intégration de leurs fonctions financières/comptables et la réalisation de synergies à court terme telles que la réduction des coûts.

L'approche du laisser-faire ne suffit plus

Les acquéreurs japonais adoptent traditionnellement une approche non interventionniste. Or, il est évident que celle-ci ne suffit plus à une époque où la pression est de plus en plus forte pour accroître la valeur des entreprises. Si les entreprises japonaises veulent poursuivre sur la même voie et stimuler leur croissance par le biais de fusions et acquisitions à l'étranger, elles devront réaliser à quel point l'intégration culturelle est indispensable à un PMI réussi, et comment elle aboutit à la création de valeur.