

COMMENT GÉRER LA COMPLEXITÉ DES FUSIONS-ACQUISITIONS : ANALYSE ET DÉCRYPTAGE

Interview de Thierry Lamarque et Olivier Meier



Thierry Lamarque



Olivier Meier

***Olivier Meier** est Professeur des Universités (Classe exceptionnelle) au LIPHA Paris Est et Directeur de l'Observatoire ASAP - Action Sociétale et Action Publique / Chaire Innovation Publique en coll. avec Polytechnique et Sciences Po Paris. Visiting Professor à Harvard Business School Europe, il enseigne la stratégie et le management à l'Université Paris Est, Paris Dauphine et Sciences Po. Il est membre du comité scientifique "Prévention & Prévoyance" de la Chaire Centrale-Supelec et membre du jury du Prix National de la Recherche en Management – SYNTEC / FNEGE. Il est l'auteur d'une soixantaine d'articles de recherche (ISSN Award, 2023; FBR Award, 2017) et de plusieurs ouvrages dont *Fusions acquisitions* (12 000 ex. vendus, Dunod, 2023) et *Diagnostic stratégique* (+ 9 000 ex. vendus, Dunod, 2022).*

*Doctor in Business Administration de l'aelyon School of Management et du Business Science Institute (Managerial Impact Award BSI 2018), et MBA de l'ESCP Business School, **Thierry Lamarque** a réalisé la première partie de sa vie professionnelle au sein de groupes industriels de la filière électrique (Schlumberger, ABB, Siemens) où il a occupé des fonctions de Management avant de devenir Directeur Général d'une PMI. Rompu aux techniques de fusion-acquisition, il a fondé en 2004 ALTHEO, cabinet de conseil spécialisé en reprise d'entreprise. Avec ses équipes, il a accompagné près de 600 projets d'acquisitions de PME. Il est également conférencier professionnel, chercheur associé du Business Science Institute, membre actif d'un groupe de recherche international sur les transferts d'entreprises, auteur de nombreux articles sur la reprise d'entreprise et des ouvrages « Reprendre une entreprise » (Dunod, 2023), et « Reprise d'entreprise – tout pour réussir votre négociation » (Ed. Maxima, 2013).*

Pourquoi les fusions-acquisitions sont des manœuvres stratégiques aussi complexes ?

Olivier Meier : Les fusions-acquisitions sont complexes tant dans leurs montages que dans le constat paradoxal d'un réel attrait pour cette manœuvre, alors même que les résultats sont souvent mitigés en termes de création de valeur. D'ailleurs, les résultats des F&A ont souvent donné lieu à plusieurs études, voire controverses (divergences autour des performances de ces opérations et sur l'interprétation des résultats observés). En effet, malgré les risques encourus, il s'agit d'opérations récurrentes qui connaissent différentes vagues et qui se retrouvent dans l'ensemble des secteurs et dans les différentes zones géographiques. L'explication de leurs motivations et la constance de résultats décevants sur le plan économique et financier restent parmi les questions non résolues en stratégie d'entreprise et en finance.

Thierry Lamarque : Nous constatons en effet l'appétence des chefs d'entreprises pour ces opérations de fusions-acquisitions, souvent considérées comme un axe privilégié de développement. Une récente étude BPI France (2022) mentionne d'ailleurs que 2 dirigeants de PME sur 3 envisagent une opération de croissance externe dans les 5 ans. Nous observons 2 types de motivations à l'origine de ces projets d'envergure. Des motivations de nature offensive (constituer un build up, se développer géographiquement en France ou à l'international, donner des perspectives de carrière aux collaborateurs, créer de la valeur en vue d'une cession, ...), et des motivations de nature défensive (rééquilibrer un portefeuille clients trop concentré, capter des ressources et des compétences difficiles à recruter, anticiper des contraintes réglementaires ou technologiques, éviter d'être racheté par un concurrent, ...). Pour autant, certains dirigeants sous-estiment la complexité des processus de F&A.

Comment gérer une telle complexité ?

Olivier Meier : Le management des opérations de fusions-acquisitions constitue un processus engageant et complexe à fort impact stratégique, économique, mais également social et sociétal, en raison de ses conséquences sur l'emploi et les territoires. Leur complexité se retrouve aussi bien sur le plan stratégique (voies de développement), financier (synergies de coûts), technologique (fusion des systèmes d'information) que sur le plan humain. Elles demandent souvent attention et rigueur, car elles constituent un

processus souvent irréversible, avec une perte d'indépendance économique et juridique pour les entités concernées. C'est pourquoi nous préconisons une approche multi-niveaux (organisations, équipes de travail, collaborateurs) pour répondre à cette complexité. L'erreur majeure serait ici d'aborder la question des fusions-acquisitions dans une perspective processuelle linéaire et séquentielle autour d'objectifs précis, gravés dans le marbre. Même dans ce domaine, une part d'expérimentation, d'essais-erreurs, voire parfois d'improvisation peuvent s'avérer nécessaires.

Thierry Lamarque : Pour gérer au mieux la complexité de telles opérations, les parties prenantes doivent faire appel à des compétences en interne (équipe projet dédiée) et en externe (recours au conseil). Au-delà des aspects techniques couverts par les experts-comptables et les avocats des 2 parties, le conseil acheteur et le conseil vendeur jouent un rôle fondamental, en facilitant les échanges entre les 2 coalitions repreneur-cédant.

Quelles sont les étapes clés d'un processus de fusions-acquisitions ? Et quelles actions entreprendre ?

Olivier Meier : Plusieurs travaux se sont intéressés aux étapes clés d'un processus de fusion-acquisition. On peut notamment citer la sélection et l'évaluation des cibles potentielles (analyse stratégique et financière), la négociation (procédures, structuration, estimation) et l'intégration (transition, management, changement). La phase d'intégration est celle identifiée comme la plus délicate à gérer, car elle constitue la mise en œuvre opérationnelle de l'opération avec la réunion effective des organisations et les difficultés que cela peut poser sur le plan culturel, organisationnel (systèmes d'information, outils de gestion et process), social et humain (gestion des emplois). Attention aussi à ne pas négliger la phase de pré-acquisition notamment en termes de temps alloué à l'opération (situation d'urgence par exemple), de contexte économique (période de crise ou au contraire de pleine croissance), de climat relationnel (acquisition amicale ou hostile) ou de stratégie de communication (création d'un environnement de confiance) entre les organisations, qui conditionnent souvent les dynamiques de groupes (collaboration, tensions, conflits...), une fois l'opération réalisée.

Thierry Lamarque : Au gré de nos missions d'accompagnement émerge une composante essentielle au bon déroulement du processus de fusion-acquisition, aussi bien

lors de la phase amont de pré-contractualisation qu'une fois l'opération réalisée. Il s'agit incontestablement de la dimension humaine et relationnelle. Elle est à l'œuvre dès les premiers contacts entre les parties prenantes. Et la posture des uns et des autres influence la nature des négociations, y compris la négociation du prix. Très vigilant à la qualité de la relation entre les 2 coalitions, nous privilégions bien sûr les stratégies de négociations coopératives de type « stratégie des gains mutuels » (Harvard Business School), permettant de créer de la valeur avant de la partager, et garante des intérêts des 2 parties. La dimension humaine devient essentielle lors de l'intégration des équipes. La qualité de l'intégration permet de conserver le capital humain, d'éviter le départ des compétences-clés et les phénomènes de résistance au changement, tant sur le plan individuel que collectif, qui peuvent se mettre en place suite à un changement de gouvernance, et qui peuvent nuire gravement à la création de valeur de l'opération.

Quelles sont les erreurs à ne pas commettre ?

Olivier Meier : Le premier type d'erreurs concerne les biais en matière d'évaluation de la cible, au niveau notamment du traitement de l'information : rejet de toute information n'allant pas dans le sens du cadre d'analyse initial, attention sélective vis-à-vis des informations confirmatoires (biais de confirmation). Le développement par fusion-acquisition peut également favoriser les risques d'illusion de contrôle. L'illusion de contrôle correspond à une surestimation par les dirigeants des chances de succès d'un projet porté par lui, du fait de ses compétences, par rapport à ce qu'une évaluation statistique rationnelle pourrait garantir (biais de sur-confiance). Ce biais cognitif est

lié à l'exagération par le décideur de l'impact que ses actions peuvent avoir sur une situation donnée et à une stratégie de minimisation des facteurs contingents (décisions politiques, environnement économique, concurrence, réaction des salariés). Il en résulte un sentiment de confiance en soi inapproprié chez le dirigeant qui peut dès lors faire preuve d'imprudence et d'irrationalité (arrogance managériale, comportement excessif, impulsivité dysfonctionnelle). L'accélération, la précipitation et la non prise en compte des apports de l'autre sont aussi des risques fréquents qui peuvent causer de nombreux problèmes.

Thierry Lamarque : Nous observons de nombreux biais cognitifs à l'œuvre lors d'opérations de fusions-acquisitions. Deux autres biais viennent parfaitement compléter les observations précédentes. Il s'agit du biais de focalisation qui consiste pour un acheteur et ses équipes à concentrer leur attention sur un point particulier du dossier, par exemple une présence à l'international, jugée stratégique. Cet élément tend alors à occulter les autres paramètres du dossier, au risque de sous-estimer un certain nombre de risques inhérents à l'opération. Il nous arrive également d'observer un autre phénomène lié à « l'escalade d'engagement ». Ce biais incite les acheteurs à poursuivre les négociations sur une opération manifestement à risque (signaux négatifs), compte tenu des investissements déjà réalisés (ressources mobilisées, dépenses et temps consacrés), et de la proximité du bouclage des pourparlers.

Même si la singularité de ces opérations interdit toute généralisation, on constate que c'est bien sur la dimension humaine et relationnelle que se joue l'essentiel de la réussite ou de l'échec de ces projets.