

# Comment maximiser le potentiel de réussite d'un investissement direct

PAR ÉRIC BLANCHARD

Associé-gérant Harold Alexander Consulting

**Conséquence.** Vattenfall vient d'annoncer pour 4,1 milliards de francs de dépréciations. Des analystes y voient les conséquences de sa politique d'acquisitions agressive. Autre secteur (et autre ordre de grandeur): Avanquest Software a déprécié au second semestre 2012, 60 millions d'euros d'écart d'acquisitions pour un chiffre d'affaires de 53 millions d'euros. Et les investissements directs du private equity ne sont pas épargnés. Plusieurs études le disent: environ 60% des acquisitions (d'entreprises) sont des échecs. Quelques causes expliquent une grande part de ces échecs:

1. manque de coordination des spécialistes des acquisitions,
2. intervenants ayant une faible expérience de la vie «réelle» d'une entreprise,
3. focus sur les seuls indicateurs financiers,
4. mauvaise appréciation du niveau d'intégration nécessaire,
5. démotivation du management de la cible,
6. mauvaise anticipation des réactions de l'environnement,
7. gouvernance inadaptée,
8. perte du lien entre intention stratégique et gestion opérationnelle,
9. ignorance des limites d'un modèle.

Détaillons:

1. Une nuée de spécialistes des acquisitions aux connaissances cloisonnées se succède sur un «deal» (avocats, banquiers, auditeurs...). Chaque interface entre deux d'entre eux recèle une «opportunité d'échec».
2. Ces spécialistes aux compétences pointues n'ont souvent qu'un faible «vécu» de l'intérieur d'une entreprise... et il y a un monde entre la façon dont les choses devraient se passer et la réalité du microcosme de l'entreprise.
3. Les comptes véhiculent une information nécessaire mais obsolète. Un business plan qui se borne à promettre un chiffre d'affaires en hausse de X% conduit à de cruelles désillusions. Seule une déclinaison opérationnelle peut conduire aux objectifs escomptés.
4. L'intégration totale d'unités de production semble évidente. A l'inverse, intégrer opérationnellement les spiritueux et la maroquinerie de LVMH serait un non-sens. Le choix du niveau d'intégration est décisif, sous peine de «casser» la cible ou de passer à côté de précieuses synergies. Deux choses sont certaines: le flou est un multiplicateur d'échecs et il est impératif de se doter des moyens de son ambition en matière d'intégration.



Le choix du niveau d'intégration est décisif. Sous peine de casser la cible ou de passer à côté de précieuses synergies.

5. Les raisons d'une démotivation du management de la cible sont légion: sentiment d'abandon par l'actionnaire, d'échec, difficultés face à de nouvelles méthodes, perte d'autonomie, avenir bouché... Pourtant la réussite de l'opération est portée par ce management. Son adhésion est essentielle.

6. Comme pour tout biotope, une opération modifie l'environnement. Clients, fournisseurs, mais aussi autorités et salariés vont porter un jugement sur cette évolution. Ils y verront opportunités ou menaces. Souvenons nous de ces sociétés américaines qui ont vu leurs clients (notamment fédéraux) disparaître dès qu'elles sont passées sous pavillon français.

Réussir une acquisition passe par une revue des changements de comportement anticipés des acteurs.

7. La gouvernance, le niveau d'implication de l'acquéreur dans la cible sont cruciaux. Ils résultent du niveau d'intégration choisi, du résultat des due diligences opérationnelles, de l'analyse de l'environnement, de la culture et de la connaissance métier.

8. La stratégie ne vaut que par sa mise en œuvre. Il est indispensable d'arrimer la gestion opérationnelle à l'objectif stratégique. Précisons:

- le moyen: plan post-acquisition;
- le moment: le plus tôt possible, idéalement avant le closing;
- les parties prenantes: management de la

cible, personnes clés chez le nouvel actionnaire et «architecte» de l'opération;

- l'esprit: le business plan est un contrat moral;
- la suite à donner: suivi périodique.

9. Il n'y a pas de recette universelle. Ainsi ce groupe français qui a acquis un concurrent chinois. Sa méthode: décapiter le management de la cible pour le remplacer par ses propres hommes, excellents industriels, mais ignorant la culture locale. Le résultat fut à la hauteur...

Une acquisition ne se limite pas à un processus juridique et financier. Son succès repose sur des hommes qui sont loin de la table de négociation. Il requiert une alchimie complexe dans ce creuset si particulier qu'est une entreprise.

Pour maximiser le potentiel de réussite d'une acquisition ou d'un investissement direct, il faut un alchimiste qui allie bon sens, solide expérience de l'entreprise et maîtrise des opérations financières. ///