

## Pourquoi certaines fusions échouent-elles?

— Tracy Tidy

La répartition de l'actif constitue la responsabilité la plus fondamentale des cadres d'entreprise. Une société bien nantie dispose de nombreuses options pour mettre son capital à profit. Elle peut choisir de rendre une portion de ce capital à ses actionnaires au moyen de rachats d'actions, d'augmentations des dividendes ou de remboursement de la dette. Elle peut également investir dans ses propres activités commerciales en augmentant ses dépenses en capital, en misant sur la recherche et le développement et en favorisant ses fonds de roulement, ou elle peut s'adonner à des activités de fusion et acquisition (F&A). Or, il appert que ces activités de F&A sont les plus gourmandes sur le plan du capital et pourtant, on constate que plus des deux tiers des fusions échouent, même si l'objectif consiste à accroître la valeur. En fait, les études ont démontré que les transactions sont davantage porteuses de valeur pour le vendeur que l'acquéreur.

Malgré les risques, lorsqu'une fusion ou une acquisition réussie bien, elle peut procurer des avantages incommensurables à une entreprise. Prenons l'exemple des secteurs à forte croissance, comme celui de la technologie. Dans leurs cas, il pourrait s'avérer moins dispendieux à long terme d'acquérir une entreprise déjà en place que de tenter de mettre sur pied des capacités comparables. Voici trois exemples de ce type d'acquisition stratégique réalisées en vue d'alimenter la croissance : achat d'Android par Google pour son système d'exploitation mobile dans le but d'élargir la portée des capacités de recherche et de publicités au-delà de sa plateforme d'ordinateurs personnels; achat d'Instagram par Facebook (maintenant Meta) pour sa grande base d'utilisateurs et sa stratégie cellulaire évoluée;

achat de Pixar par Disney pour sa technologie d'animation. Au moyen d'une acquisition, l'acheteur peut se prévaloir de nouveaux talents fort compétents, réaliser des synergies qui optimisent la productivité ou encore réduire les coûts, éliminer la concurrence ou diversifier ses gammes de produits ou agrandir sa part de marché.

### Pourquoi certaines fusions échouent-elles?

Voici huit raisons communément énumérées pour expliquer ce phénomène :

1. Cible surpayée.
2. Incompatibilité culturelle.
3. Fusion *in extremis* pour « sauver » l'entreprise ou distraire des problèmes minant l'entreprise.
4. Achat d'une cible plus grande ou dont le modèle d'affaires est non relié.
5. Achat au sommet d'une frénésie d'activités F&A.
6. Achat d'une entreprise qui n'a pas fait ses preuves ou d'une entreprise concept assortie d'une faible visibilité sur le plan de la rentabilité.
7. Motivations divergentes.
8. Intégration mal exécutée.

## Six facteurs qui augmentent les chances de réussite d'une F&A

Choix du moment opportun et optimal dans le cycle des fusions.

Il y a quatre phases dans le cycle des fusions :

- Au cours de la première phase, l'économie ne tourne pas rond (récession) et les investisseurs regimbent à payer des primes élevées, préférant des ententes qui rapporteront leurs fruits dans une période d'un à deux ans.
  - Pendant la deuxième phase, on constate l'infusion d'un plus grand financement. Les fusions y sont toujours considérées comme étant risquées, mais le volume d'ententes augmente tranquillement.
  - À la phase trois, on assiste à un boom légitime des activités de F&A et les entreprises qui n'y participent pas sont mal vues. Par peur de manquer le bateau, un plus grand nombre de sociétés embarquent, ce qui fait grimper les primes et chuter les possibilités de création de valeur.
  - Finalement, le quatrième et dernier cycle des fusions est caractérisé par un nombre croissant d'échecs, un recul du financement et un déclin dans la qualité des entreprises cibles.
1. Prime raisonnable payée, tant sur le plan absolu que relatif par rapport aux synergies nettes réalisables.
  2. La cible est plus petite et opère dans un secteur d'activité comparable.
  3. Les équipes de gestion sont sur la même longueur d'onde et partagent les mêmes motivations de création de valeur (par action) à long terme.
  4. Le financement se fait en contrepartie d'espèces ou principalement en espèces.
  5. Il y a une bonne compatibilité sur le plan culturel.
  6. L'exécution du processus de F&A est bien menée.

---

## Où en sommes-nous dans le cycle des F&A?

Les taux d'inflation et d'intérêt ont connu un essor fulgurant en 2023 et, contrairement à eux, les évaluations ont chuté. Devant un coût du capital plus élevé, les acheteurs sont moins nombreux à se faire concurrence pour les actifs, ce qui réduit davantage les évaluations dans certains cas. Les entreprises au bilan financier déboîté sont en

situation de détresse, laquelle pourrait être résorbée à l'aide d'une fusion ou d'une acquisition. Les entreprises possédant un solide bilan financier, un plan à long terme rigoureux et une équipe de gestion motivée seront celles qui tireront le plus profit du cycle de F&A actuel.

Venez visiter notre [centre sur l'arbitrage Pender](#) pour en savoir davantage sur les avantages de l'arbitrage sur fusion et sur la façon d'en profiter au sein d'un portefeuille bien diversifié et équilibré. Le centre présente les dernières nouvelles, les mises à jour et des ressources pour vous garder bien informés sur notre approche en matière d'investissement dans ce domaine. Découvrez nos articles, nos balados et nos contenus éducatifs.

Articles sur le même sujet :

<https://www.penderfund.com/blog/fp-answers-what-are-merger-arbitrage-investment-strategies-and-are-they-tax-efficient/>

<https://www.penderfund.com/fr/blogue/flambee-des-fa-dans-le-secteur-biotechnologique-la-fievre-lantidote-et-le-coup-de-grace/>

<https://www.penderfund.com/fr/blogue/fusions-et-acquisitions-le-risque-reglementaire-est-reel/>

<https://www.penderfund.com/blog/come-together-ma-trends-in-canada/>