

Les acquéreurs toujours mal à l'aise avec le capital humain

edouardlederer

Mal pris en compte, le facteur humain peut conduire à l'échec une opération de fusion-acquisition, ou du moins entamer la création de valeur espérée. Les entreprises se disent pourtant sensibilisées à l'importance de cet enjeu. En réalité, elles se focalisent sur les motivations industrielles ou financières de l'opération. Au cœur de ce paradoxe : la difficulté de valoriser précisément le capital humain.

A première vue, le paradoxe est total. Les entreprises semblent convaincues de l'importance du facteur humain dans la réussite d'une fusion-acquisition. Mais elles paraissent pourtant démunies au moment de mettre en œuvre leurs préceptes. « J'observe une prise de conscience croissante depuis une dizaine d'années, qui reste malgré tout relativement mineure. La plupart du temps, les entreprises ne se sensibilisent qu'en creux, confrontées à un échec industriel ou au départ d'une équipe dirigeante », estime Josse Roussel, maître de conférence aux Universités de Paris-Dauphine et de Paris-8, doyen de Paris School of Business Executive DBA. De fait, les illustrations d'échecs ne manquent pas... toujours rapportées sous couvert d'anonymat. Par exemple, dans le cadre d'une fusion intervenue ces dernières années dans le secteur bancaire. Des craintes sur l'avenir de l'ensemble ont entraîné de nombreux départs et rendu plus difficiles de nouveaux recrutements. L'établissement s'est finalement résolu à accueillir des profils plus juniors, conduisant dans l'ensemble à une perte de compétences. Autre cas au sein d'un grand groupe français industriel, né du rapprochement de deux acteurs complémentaires dans ce secteur. « La fusion avait

De 15 à 20 %
C'est la chute des revenus d'une SSII rachetée et intégrée par un géant du secteur, selon certaines estimations.

eu lieu trois ans plus tôt. Au cours d'une mission, j'ai eu la surprise de découvrir que l'intégration avait été très peu poussée. Les deux anciennes directions RH, et au-delà, les deux anciennes cultures cohabitent toujours. L'ensemble reste économiquement viable, mais sans tirer totalement profit des synergies », explique un consultant en ressources humaines.

Événement anxiogène

Dans ces deux exemples, c'est la difficulté à rassurer le personnel sur l'avenir commun qui pose problème, en débou-

bien connus. « Une acquisition est pour les salariés un événement anxiogène, considéré comme menaçant, en raison des restructurations qu'il annonce. Même si dans certains cas, à l'inverse, le nouveau propriétaire vient pérenniser une entreprise en difficulté et peut apporter de nouvelles perspectives », reprend Josse Roussel. Cette angoisse est aussi à mettre en rapport avec le type d'intégration souhaité. « Dans un schéma de prédation, l'acquéreur prend le pouvoir et débarque l'ancienne direction. Mais il peut aussi composer l'équipe dirigeante à parité, ou enfin, selon une recherche "d'équité". Il choisira alors de conserver les meilleurs profils en place, sans accorder d'importance à leur appartenance d'origine », note Carole Jean-Baptiste, senior associate chez Michael Page.

Destruction de valeur

Plus ou moins important, le traumatisme du changement de contrôle vient directement

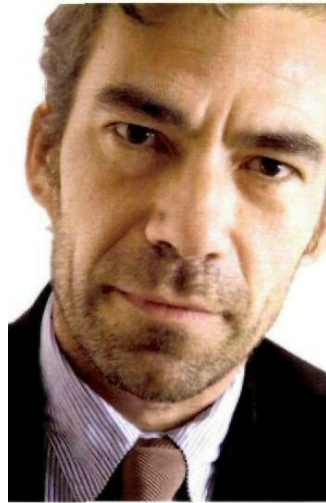
LE TRAUMATISME DU CHANGEMENT DE CONTRÔLE VIENT DIRECTEMENT ÉRODER LA VALEUR DE LA CIBLE.

chant sur des projets contre-productifs ou inaboutis. Les effets potentiellement délétères d'un rapprochement mal préparé sont pourtant

éroder la valeur de la cible. Tout d'abord par une accélération du taux de rotation des équipes ("turnover"). « A priori, on peut penser que tout le



monde est remplaçable. Néanmoins, dans certains secteurs ou métiers, ce sont bien les individualités qui font la différence. Par exemple, le départ d'un gérant en asset management peut se révéler particulièrement pénalisant », note Carole Jean-Baptiste. Mais ce turnover n'est pas nécessairement subi par l'acquéreur, qui ajuste aussi les effectifs à son projet industriel. Avec, là aussi, un écueil à éviter si les restructurations menées ont été trop importantes par rapport à l'activité finalement réalisée. « Mal estimer la croissance amène à de mauvais choix en matière de réduction des coûts », souligne Carl H. Crafoord, associé chez KPMG chargé de l'activité intégration. Outre le nombre de départs, l'érosion du capital humain peut aussi s'exprimer par une perte de compétences au sein des équipes en place. Ce risque apparaît en cas de mauvaise gestion prévisionnelle des compétences. La situation peut parfaitement être satisfaisante au moment de la transaction, et se dégrader ensuite rapidement. Par exemple si de nombreux salariés partent à la retraite, sans que des mécanismes de transmission du savoir aient été mis en place. Mais cette perte de compétences peut aussi toucher l'équipe dirigeante elle-même. Ainsi les fameux « 100 jours », période cruciale d'intégration écoulée après la signature du closing, constituent une redoutable épreuve : changements accélérés à accompagner, anxiété élevée à tous les stades peuvent rapidement « démonétiser » la direction. Passé cette épreuve, rien ne garantit non plus qu'elle s'adaptera à la nouvelle situation. « Les approches de type "chasse de tête" axées sur le CV, comme les outils



Alexis Moisan
 Vaughan Associés

« Qui peut prendre le risque de voir le dirigeant s'en aller à chaque nouveau tour de table ? »



Antoine Fléchais
 Provadys

« La due diligence est trop souvent concentrée sur la cible telle qu'elle existe aujourd'hui. »



Stephan Vamos
 Aon Hewitt

« Il faut tester différents scénarios d'intégration et identifier les actions prioritaires à mener. »

de profiling, ne permettent pas l'évaluation véritable du potentiel entrepreneurial et des risques liés aux dirigeants : les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les approches classiques se révèlent partielles, voire complètement inadaptées car tournées vers le passé », estime Matthieu Langeard, associé chez Human Equity.

Outils inadaptés

Comment expliquer la persistance de risques pourtant connus, avérés, et tangibles ?

nous cherchons un acquéreur, la culture d'entreprise est un des principaux critères de présélection. Mais l'offre la plus intéressante n'émanera pas forcément du candidat le plus proche culturellement, commente Olivier Dardel, associé chez Bucéphale Finance. Quant aux acquéreurs en recherche de cibles, ils se situent dans le cadre d'un plan stratégique à développer. Ils sont à la recherche de nouveaux portefeuilles clients ou produits. » De fait, une fois la cible choisie, l'acquisition est principalement considé-

diligences. Mais les réserves sur son efficacité sont nombreuses. « La due diligence est trop souvent effectuée en "stand alone", concentrée sur la cible telle qu'elle existe aujourd'hui. Mais en réalité, il faudrait s'intéresser au nouvel ensemble. L'exercice est bien entendu très complexe, car il relève de la prédiction. Comment, par exemple, s'assurer que deux méthodes de travail seront bien compatibles ? », commente Antoine Fléchais, associé de Provadys. Autre difficulté : la « due diligence humaine » est déclenchée bien trop tardivement, au goût des cabinets spécialisés. « Idéalement, nous intervenons très en amont d'une opération pour compléter le portrait de la cible recherchée. Mais l'audit nous est souvent demandé juste avant le signing, comme une modalité discrète et accessoire », indique Matthieu Langeard. « Je me bats tous les jours pour intervenir le plus en

L'ÉROSION DU CAPITAL HUMAIN PEUT AUSSI S'EXPRIMER PAR UNE PERTE DE COMPÉTENCES.

Dès les prémices de l'opération, les dimensions culturelle et humaine paraissent relativement secondaires. « Lorsque

réée sous ses angles financiers et juridiques. Toutefois, la dimension humaine peut réapparaître dans le cadre des due





Jean-Hubert de Roux
 BearingPoint

« Les cent premiers jours restent importants pour assurer l'organisation de tête. »



Carole Jean-Baptiste
 Michael Page

« Dans certains secteurs ou métiers, ce sont les individualités qui font la différence. »



Gilles Ourvoie
 PMI Factory

« Plus une organisation est petite, plus augmente la dépendance aux individus. »

entendu dans la négociation de prix. En particulier au moment de savoir qui, du vendeur ou de l'acheteur, prendra en charge certains de ces postes de dépenses. Pour le reste, certains ne voient pas l'utilité d'aller plus dans le détail. « Au bout du compte, une marque ou une société ne vaut que par le cash-flow qu'elle apporte. Déterminer quelle part revient spécifiquement aux hommes, au produit lui-même ou à l'outil industriel est finalement très difficile », estime Olivier Dardel. Isoler le facteur humain dans le prix paraît encore plus compliqué dans une atmosphère de concurrence entre acquéreurs. « Pour obtenir l'adhésion du vendeur, les candidats doivent accepter une notion de risque, qui inclut notamment le risque humain. Ce dernier se traduira à travers les différentes fonctions de l'entreprise et les diverses phases d'intégration, qu'il faut anticiper le plus possible, tout en sachant que le climat social et humain évolue en permanence », estime Gilles Ourvoie. Certains, pourtant, se sont lancés dans la recherche d'une méthode de valorisation. « Mais en l'absence de systèmes rigoureux et de mesure systématique, cet objectif s'apparente encore à la quête du Graal », reconnaît Stephan Vamos, directeur Europe des fusions-acquisitions chez Aon Hewitt. En attendant que la recherche aboutisse, les cabinets de conseil proposent des outils, plus ou moins élaborés, servant au moins de support à la décision. A l'image, par exemple, du Human Capital Foresight que propose Aon Hewitt. « Un peu à l'image des instruments utilisés en finance pour valoriser des produits dérivés, notre modèle met en corrélation un grand nombre de ratios RH avec des données financières. L'objectif n'est pas d'obtenir une valorisa-

amont possible, renchérit Carl H. Crafoord. Plus nous serons proactifs et dans l'anticipation aux côtés de l'acquéreur, plus nous augmenterons les chances de réussite. »

Fonds mieux armés

En la matière, contrairement aux idées reçues, les fonds de private equity seraient plus armés que les industriels sur ces questions. « Les financiers s'appuient avant tout sur les dirigeants des entreprises qu'ils soutiennent. L'évaluation des hommes revêt donc une importance encore plus grande pour eux », souligne Olivier Dardel. A l'inverse, il est plus difficile de mobiliser les dirigeants de PME sur ce point. « Ils pensent bien connaître en interne les hommes, et la façon de les intégrer. Et ils ne souhaitent pas trop s'entourer de conseils », souligne Antoine Fléchais. D'autant que, pour certains observateurs, les PME sont

peut-être plus en risque que les grands comptes. « Plus une organisation est petite, plus augmente la dépendance aux indivi-

dus. Alors que, paradoxalement, l'organisation RH y est encore peu développée. A l'inverse des grands groupes, qui se structurent autour de réseaux de compétences et d'individus », souligne Gilles Ourvoie, associé chez PMI Factory.

Valoriser l'humain ?

Plus profondément, cette difficulté à tenir compte du facteur humain lors d'une transaction témoigne de la difficulté à le valoriser. « Le capital humain, comme tout type de capital, se développe par investissement et

peut perdre de sa valeur. Mais le dire de cette façon peut paraître choquant, et donner le sentiment que l'on réduit l'homme à sa

dimension financière. Pour les opérationnels, le capital humain est aussi difficile à manier : il manque un outil parfaitement fiable pour le mesurer », explique Josse Roussel. Faute de mieux, l'acquéreur valorise l'humain le plus concrètement possible. Il additionne le coût d'un plan social, d'une politique de rétention, les dépenses liées au rapprochement des statuts des deux entités, ou à l'installation d'un nouveau système d'information RH. Ces éléments entreront bien

FAUTE DE MIEUX, L'ACQUÉREUR VALORISE L'HUMAIN LE PLUS CONCRÈTEMENT POSSIBLE.



Questions à... Vincent Lecerf, Tarkett

« Une zone de risque difficile à quantifier »

Avec en moyenne cinq acquisitions par an, le fabricant de revêtements de sol Tarkett se développe particulièrement par croissance externe. Pour son DRH, Vincent Lecerf, l'entreprise a acquis un réel savoir-faire dans l'intégration de ses cibles.

C.F. : Quel rôle les ressources humaines occupent-elles dans le choix de vos cibles ?

V.L. : En interne, ce sont nos équipes de M & A et les opérationnels qui prennent les premiers contacts, à partir d'une identification très en amont. Les services RH sont impliqués pour identifier les personnes clés de la société cible et pour évaluer les risques sociaux, dont les engagements hors bilan. Notre intervention commence avant même le signing et les due diligences officielles. Il nous faut donc travailler avec les éléments disponibles à ce moment-là. Cette phase prend rarement moins de deux mois, mais peut s'étendre au-delà.

C.F. : Vos travaux entrent-ils en compte dans la valorisation de la cible ?

V.L. : Les équipes de M & A intègrent les paramètres que nous leur transmettons. Pour ce qui est, par exemple, de coûts de

restructuration, de reliquats de congés ou de risques contentieux, il s'agit d'éléments chiffrables. En revanche, les critères moins tangibles, d'ordre culturel, ou de motivation, constituent une zone de risque plus difficile à quantifier.

C.F. : Faites-vous appel à des intervenants externes sur ces questions ?

V.L. : Les cabinets externes fournissent un bon travail de fond sur les aspects

économiques. En revanche, ils nous remontent moins d'informations d'ordre culturel. Sur ce point, c'est à nous de nous faire notre propre idée. Enfin, ils disposent d'outils d'aide à la décision très intéressants mais assez onéreux. Le retour sur investissement est difficile à évaluer. Au fond, qu'évalue-t-on ? La possibilité de ne pas commettre une erreur. Le gain réalisé est donc difficile à exprimer.

C.F. : Avez-vous développé des techniques d'intégration particulières ?

V.L. : Notre modèle d'absorption tient compte du contexte local, sans chercher nécessairement l'uniformité. Il nous faut simplement choisir nos combats. Ainsi, sur le système de bonus, la construction des objectifs et la politique de gestion prévisionnelle des compétences, nous cherchons absolument à aligner les pratiques du groupe. En revanche, nos filiales peuvent garder plus d'autonomie dans certains domaines comme la communication ou l'organisation de leur travail. Une équipe ad hoc suit pendant en moyenne une année l'intégration sur les plans RH, financiers et informatiques.

*Propos recueillis
par Edouard Lederer*



tion mais de tester différents scénarios d'intégration et d'identifier les actions prioritaires à mener », commente Stephan Vamos.

Agir concrètement

Cette approche pragmatique semble partagée par les acquéreurs. Faute de pouvoir chiffrer le capital humain, ils limitent la destruction de valeur par des actions concrètes. Par exemple en identifiant les « personnes clés » de l'organisation cible, dont ils souhaitent absolument éviter le départ. On retrouve

dans ce groupe des cadres dirigeants, mais pas seulement. « Il peut s'agir d'un expert ou d'une personne détenant un important portefeuille clients, mais en réalité le type de profil change d'une opération à l'autre », note Jean-Hubert de Roux, senior adviser chez BearingPoint. Ainsi, note un autre consultant, lors de la reprise d'un site industriel basé en Asie, une entreprise s'est séparée, sans le savoir, d'un membre de la famille du Premier ministre qui facilitait, en l'occurrence, l'obtention de

licences. A noter, enfin, qu'une personne clé n'est pas forcément sur le départ, notamment pour certains profils très spécifiques, et difficile à reconvertir. Quant aux arguments avancés pour les retenir, ils ne sont pas toujours d'ordre financier. L'enjeu de rester naîtra aussi de la clarté du projet exposé et des perspectives de l'individu dans le nouvel ensemble. D'où l'importance de gérer l'intégration comme un projet en tant que tel. Une équipe ad hoc est d'ailleurs parfois mise en place

à cette fin. « Cette structure temporaire fait connaître le nouveau projet stratégique, favorise la mobilité interne et surveille les différents indicateurs clés de la fusion. Enfin, elle dispose de relais dans tous les départements directement concernés par le projet », détaille Jean-Hubert de Roux. Le « séquençage » du projet répond aussi à des règles précises. « Les cent premiers jours restent importants pour assurer l'organisation de tête, les dirigeants des différentes branches et les grands seuils de délégation de pouvoir. Le choix des

Une clause de conscience pour les dirigeants

■ Retenir les personnes clés d'une entreprise rachetée est habituellement un des objectifs poursuivis par les acquéreurs. Un arrêt de la Cour de cassation, rendu le 26 janvier dernier, pourrait toutefois leur mettre des bâtons dans les roues.

L'instance vient de reconnaître à un cadre dirigeant le droit de s'auto-licencier en cas de changement d'actionnaire, en application d'une clause de conscience inscrite dans son contrat de travail. Cette clause est semblable à celle dont bénéficient les journalistes dans une circonstance similaire. En l'espèce, l'affaire concernait une salariée qui cumulait au sein d'un groupe de communication les titres de chief performance officer et d'executive vice-president. Moins de deux ans après son arrivée, son employeur changeait d'actionnaire principal et modifiait dans la foulée son équipe de direction. La salariée a considéré cette situation comme une « *modification portant sur un élément essentiel de son contrat de travail* » entraînant sa rupture unilatérale, et conduisant au versement d'indemnités. L'employeur a alors contesté la validité de cette clause, cherchant à faire requalifier le départ en démission.

Rejetant cette thèse, la Cour a précisé les conditions de validité de ce type de clause. Indiquant notamment qu'elle est licite « *dès lors qu'elle est justifiée par les fonctions du salarié au sein de l'entreprise et qu'elle ne fait pas échec à la faculté de résiliation unilatérale du contrat par l'une ou l'autre des parties* ». On peut comprendre qu'elle est réservée aux membres du management. « *La position de la Cour a pour mérite de consacrer la validité d'une telle clause. Notons qu'une situation de changement de contrôle, même si elle n'a pas été prévue dans le contrat de travail, peut constituer une modification d'un élément essentiel du contrat de travail. Ce qui permet à un dirigeant de saisir la justice pour demander la résolution de son contrat aux torts de l'employeur. Le risque de rupture existe donc, avec ou sans clause. Sa présence a au moins le mérite de fixer les règles* », estime Alexis Moisand, associé chez Vaughan Associés.

Ce type de dispositif serait de plus en plus fréquent dans les grands groupes, et dans une moindre mesure dans les PME. « *Mais il s'agit aussi d'une arme très risquée, notamment pour le private equity, note Alexis Moisand. Qui peut prendre le risque de voir le dirigeant s'en aller à chaque nouveau tour de table ?* » E.L.

structures juridiques, des statuts, et les restructurations n'interviennent que dans un deuxième temps », reprend Jean-Hubert de Roux.

Ces pratiques annoncent-elles une plus grande prise en compte du capital humain, aux différentes étapes d'une croissance externe ? Ce n'est pas certain. En effet, les gains à

attendre d'une telle démarche n'apparaissent qu'en creux et restent difficiles à afficher. Les acquéreurs peuvent espérer maîtriser un risque et aboutir à une « non-destruction de valeur ». Mais sans une vision positive, chiffrée et précise du capital humain, elles ne seront sans doute pas incitées à aller plus loin. ■

