

FUSIONS-ACQUISITIONS : COMMENT VALORISER LE CAPITAL DIRIGEANT ?

Le capital humain, et plus particulièrement le capital dirigeant, est un actif clé de l'entreprise. Sa prise en compte détermine le succès d'une opération de fusion-acquisition. Or elle est à l'heure actuelle bien souvent insuffisante. Finance for Entrepreneurs a mis au point une approche efficace pour l'évaluation et l'accompagnement du capital dirigeant.

Depuis une dizaine d'années, les enquêtes et études des sociétés de conseil sont unanimes. Selon l'enquête mondiale menée en 2008 par The Economist Intelligence Unit⁽¹⁾, l'évaluation et le pilotage du capital humain se classent parmi les tout premiers défis à relever lors d'une fusion-acquisition, avec trois enjeux clés :

- les problèmes d'intégration des hommes liés à la rivalité des cultures d'entreprise qui coexistent plusieurs trimestres après la transaction ;
- le manque de mobilisation et de sentiment d'appartenance des salariés à l'issue de l'opération ;
- la fuite des talents qui en est l'incontournable conséquence.

Le cabinet Mercer a souligné en 2009 (www.mercer.fr) que « moins d'une opération sur deux réussit à créer plus de valeur que la moyenne du secteur (...). Depuis près de dix ans, les recherches et analyses entreprises mettent en avant deux facteurs majeurs d'échec,

souvent corrélés : une prise en compte insuffisante et/ou trop tardive des aspects humains et sociaux et une intégration *post closing* insuffisamment préparée ou pilotée. » En 2010, l'étude mondiale de Hewitt Associates consacrée aux fusions-acquisitions a souligné les difficultés des entreprises à maîtriser les enjeux humains, pourtant stratégiques, de ce type d'opérations. Si environ deux tiers (62%) des entreprises participantes ont déclaré que la rétention des leaders et des talents clés est essentielle à la réussite d'une opération de fusion-acquisition, plus de la moitié (57%) ont indiqué avoir perdu les salariés clés au même rythme, voire plus rapidement, que les autres salariés et que leurs précédentes transactions ne leur ont pas permis d'atteindre leurs objectifs financiers et stratégiques. Les consultants et entreprises partagent ainsi tous ce même constat, cependant ils font face à la dif-

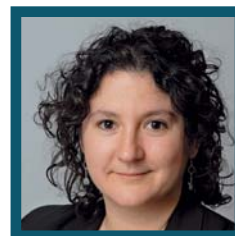
ficulté d'évaluer et de valoriser le capital dirigeant. La raison en est simple : la valorisation de cet actif intangible apparaît encore trop complexe et surtout trop sensible.

DES APPROCHES TOURNÉES VERS LE PASSÉ

Le capital dirigeant n'est actuellement ni évalué de façon méthodique, ni valorisé selon une stratégie claire et définie. Lors des opérations de fusion-acquisition, des expertises d'évaluation sont utilisées pour les aspects juridiques, comptables et technologiques, mais on observe une quasi-absence de méthodes pour qualifier les dirigeants en place. Les approches de type « chasse de tête » axées sur le CV comme les outils de *profiling* ne permettent pas véritablement l'évaluation du potentiel entrepreneurial et des risques liés aux dirigeants : les performances passées ne préjugent pas des performances futures. En effet, l'efficacité d'un manager est très liée au contexte. Les approches classiques se révèlent partielles, voire complètement inadaptées, car tournées vers le passé. Les opérations de fusion-acquisition provoquent ainsi, à court ou moyen terme, une fuite des vrais talents, qui génère des retards conséquents dans le *business plan* et donc des valorisations post-opération souvent très inférieures aux attentes. La prise en compte en amont de ce capital dirigeant permet *a contrario* de valoriser cette richesse de l'entreprise.



MATTHIEU LANGEARD, FONDATEUR ET DIRIGEANT DU BUREAU FRANÇAIS DE HUMAN EQUITY, réseau de consultants indépendants spécialisés dans la valorisation du capital humain par la sphère financière. Il est également Président et fondateur de Finance for Entrepreneurs, laboratoire de recherche sur la dimension humaine en capital-investissement. Matthieu Langeard compte quinze ans d'une double expérience pratique en investissement et en sciences humaines. www.financeforentrepreneurs.com



MAUD LOUVRIER-CLERC, RESPONSABLE DE LA RECHERCHE DE FINANCE FOR ENTREPRENEURS depuis 2009, laboratoire de recherche sur la dimension humaine en capital-investissement. Elle a douze ans d'expérience en gestion d'actifs, notamment sur les fonds ISR thématiques et solidaires. Sous le nom d'artiste Maud L-C, elle a créé et travaille depuis 2010 sur un projet reliant développement durable et art contemporain : « Millenium Reciprocity ». Maud a un double cursus en commerce/finance internationale et en histoire de l'art.



La culture : cet autre actif immatériel à valoriser...

Lors des fusions-acquisitions, des expertises d'évaluation sont utilisées pour les aspects juridiques, comptables et technologiques, mais on observe une quasi-absence de méthodes pour qualifier les dirigeants en place.

DES CRITÈRES D'ÉVALUATION INNOVANTS

Comment y parvenir ? Finance for Entrepreneurs, laboratoire de recherche français sur la dimension humaine en capital investissement, membre de l'École française de l'immatériel, a conçu une approche efficiente pour l'évaluation et l'accompagnement du capital dirigeant. Fondée sur une méthode d'interview et des critères d'évaluation innovants, cette méthodologie est structurée, reproductible et mise en œuvre par l'équipe de Human Equity France⁽²⁾. Depuis 2009, la sphère financière et entrepreneuriale l'utilise et démontre

sa pertinence. Plus de 90 dirigeants d'entreprises ont déjà été évalués. Les recommandations issues de cette approche, permettant de mieux comprendre, et donc de mieux accompagner, sont notamment utilisées par des capital-risqueurs, à l'instar de Starquest Capital.

UNE VISION PROSPECTIVE

L'approche de Finance for Entrepreneurs permet de mesurer et de piloter le capital dirigeant avec une vision prospective. Parce que la mesure du capital dirigeant doit impérativement prendre en compte la diversité et la complexité des personnes pour être efficace, l'approche est fondée sur quelques prérequis méthodologiques déterminants :

- le consultant se sert de sa subjectivité comme outil de rencontre et d'analyse tendant à l'objectivité ;
- le potentiel et les risques liés au dirigeant sont évalués dans le contexte du projet (potentiel contextuel) ;
- le dirigeant est évalué dans le cadre de son propre fonctionnement, il n'a pas à entrer dans le cadre de l'évaluateur. L'objectif explicite est de sensibiliser le dirigeant et ses parties prenantes à une vision de la performance plus respectueuse de leur écosystème humain. Cette démarche s'inscrit dans une logique de développement durable :
- les forces et les faiblesses du dirigeant sont analysées dans une articulation toujours dynamique et évolutive. L'idée est de

PILOTER LA RELATION AVEC L'ENTREPRENEUR

Emmanuel Gaudé, en tant qu'associé chez Starquest Capital vous utilisez les services de Human Equity depuis 2009 pour de l'audit de dirigeants avant investissement.

Comment évaluez-vous cette nouvelle brique de compétence ?

« Nous sommes extrêmement satisfaits, et ce, pour plusieurs raisons. Les entrepreneurs ont joué le jeu et ont tous été ravis de l'avoir fait. Ils confirment l'utilité d'une meilleure connaissance de leurs qualités mais également de leurs points à surveiller, et surtout de l'articulation dynamique entre les deux. L'apport de cette méthode dans notre processus de sélection a trouvé sa place et s'inscrit pleinement dans notre volonté de mieux connaître nos entrepreneurs pour mieux les accompagner et créer ainsi un lien plus fort. Nous nous sommes aperçus que l'outil est bien plus riche que nous le pensions au départ. Nous recherchions un outil d'aide à la décision, et au final nous avons trouvé des ressources de pilotage de la relation avec l'entrepreneur sur toute la durée de notre investissement. Human Equity nous a permis d'établir une feuille de route avec un certain nombre de points à surveiller – la gestion des conflits pour l'un, la capacité à déléguer pour l'autre... – ainsi que tout un ensemble d'outils RH qui nous permettent de gagner du temps, de la confiance et donc de créer de la valeur ajoutée. »

Propos recueillis par In-Business, le 14 avril 2010.

mieux comprendre pour mieux accompagner ;

- les indicateurs, ou critères d'évaluation, sont en nombre limité et ils sont considérés juste comme des fusées éclairantes de la dimension humaine : aucun pris séparément n'est éliminatoire (méthodologie *soft*) ;
- l'évaluateur fait un *feedback* en transparence au dirigeant à la fin de l'interview ;
- parce qu'il est conscient des limites de l'exercice, il garde un devoir de réserve dans ses conclusions orales et écrites, qui sont intégralement et instantanément communiquées au dirigeant évalué. ■

(1) Étude menée auprès de 670 cadres supérieurs et membres de conseils d'administration issus de plusieurs secteurs d'activité, intitulée M&A Beyond Borders: Opportunities & Risks.

(2) Human Equity est un réseau de consultants, présent à New York, Londres, Copenhague, Paris et Dubaï.

Leur conviction : « l'évaluation structurée du capital dirigeant délivre une rentabilité substantielle pour les investisseurs grâce à la réduction des risques qu'elle engendre ». Le bureau parisien, Human Equity France, a été fondé en 2009. www.human-equity.com