

# Fusions-acquisitions, la compatibilité culturelle importe autant que la comptabilité financière

Par Jean-Pierre Séguret, Président de Ryder & Davis et Olivier Breton, Président d'I&S



La prise en compte de la culture d'entreprise est un élément essentiel pour assurer le succès d'un rapprochement d'entreprises mais elle reste encore mal appréhendée dans ces opérations. Des méthodes fondées sur des algorithmes et des modélisations permettent aujourd'hui d'évaluer dans ce domaine le niveau de compatibilité de deux entreprises.

Le marché des fusions et acquisitions (M&A) a reculé de 5,3% à travers le monde en 2020 et les craintes liées à la crise sanitaire ainsi que le manque de visibilité sur la croissance économique ont incité les entreprises à la prudence. De nombreuses opérations ont trainé en longueur, quand elles n'ont pas tout simplement été remises en cause. La recherche de nouvelles opportunités a également marqué le pas.

## M&A 2020 : CHOC, MESURES DE SOUTIEN ET RÉSILIENCE POUR UN MARCHÉ TOUJOURS ACTIF

En France, on a constaté un recul de 14,7% du nombre d'opérations par rapport à 2019, ce qui n'a pas empêché les entreprises tricolores d'être attractives aux yeux des investisseurs étrangers. Paradoxalement, les sommes dépensées pour l'acquisition d'entreprises françaises ont augmenté de 7,9% en 2020, culminant à 204,2 milliards d'euros.

Le ralentissement majeur auquel les économies ont été exposées nécessitait une réponse forte de la part des gouvernements, qui n'ont pas tardé à annoncer des mesures de soutien. Les banques centrales ont également fait preuve de réactivité en proposant des mesures à grande échelle, plus rapidement que lors des crises précédentes, en 2008 notamment.

Ces mesures ont permis de rassurer les agents économiques, ce qui explique que près de 70% des opérations de M&A de l'année 2020 aient eu lieu au cours du second semestre. Les valorisations ont également bénéficié de cet optimisme puisque le rapport du cabinet *Bain* souligne que les multiples médians de valeur d'entreprise par rapport à l'EBITDA sont passés de 13 fois en 2019 à 14 fois en 2020.

Les fonds d'investissements se sont également distingués en 2020 par leur propension à payer un prix élevé. L'Argos mid-market Index, qui référence l'évolution des multiples sur le non-coté, a progressé de 20% pour les fonds d'investissements qui valorisent les entreprises à 11,2 fois l'EBITDA sur le dernier trimestre. Ce record historique pour l'index est lié à la forte concurrence des acquéreurs stratégiques sur les sociétés qui n'ont pas été affectées par la crise et un niveau croissant d'investissements dans le Private equity, de manière plus générale.

## LES M&A SERONT UNE OPTION STRATÉGIQUE PRIVILÉGIÉE EN 2021

L'environnement économique actuel, avec des taux d'intérêt bas et une croissance quasi-inexistante, devrait continuer de soutenir les valorisations des entreprises, d'autant plus dans des secteurs résilients et dont l'activité s'est accrue au cours des derniers mois comme la grande distribution, les nouvelles technologies, les médias et télécommunications, etc.

L'afflux de liquidités, provenant des banques centrales et des différents plans de relance, a servi de carburant aux entreprises, poussant les investisseurs à un optimisme parfois démesuré, notamment sur la vitesse de sortie de la crise sanitaire. Les critères se sont ensuite durcis du côté des fonds d'investissement sur la résilience des business modèles face au Covid, et ces derniers sont donc entrés en concurrence sur un nombre limité d'entreprises éligibles (le Covid proof), ce qui explique la hausse des valorisations en 2020.

Pour 2021, si l'on en croit le dernier *EY Global Capital Confidence Barometer*, un sondage mené auprès plus de 2 400 cadres de sociétés de capitaux dans le monde, les M&A seront une option stratégique privilégiée, pour les entreprises qui cherchent à accélérer leur croissance dans un monde post-pandémique. La pandémie a provoqué une remise à plat stratégique, avec des intentions d'investissement à la hausse qui visent désormais bien plus à construire le monde d'après qu'à assurer la survie de l'entreprise.

Les leçons tirées de cette crise mondiale ont encouragé les dirigeants à apporter des changements profonds à leurs activités autour du triptyque : réinitialiser, réaligner, redémarrer. La grande majorité – 86 % – a ainsi procédé à une revue complète de leur stratégie et de leur portefeuille pendant la pandémie. Près de la moitié des répondants (49 %) prévoit ainsi de réaliser des acquisitions dans les 12 prochains mois. La majorité (65 %) recherche des actifs à l'international. Pour la plupart, ils cherchent à acquérir des start-up innovantes ou des concurrents, notamment dans le domaine technologique pour se rapprocher de leurs clients.



**La pandémie a provoqué une remise à plat stratégique, avec des intentions d'investissement à la hausse qui visent désormais bien plus à construire le monde d'après qu'à assurer la survie de l'entreprise. »**

## **LA PÉRIODE COVID ET POST-COVID : CATALYSEUR DE TRANSFORMATIONS**

---

Au-delà des considérations financières, cette crise nous invite à repenser le lien entre l'entreprise et ses parties prenantes, avec en première ligne les salariés.

Du côté des collaborateurs, quel que soit le secteur d'activité, la pandémie Covid-19 a été un facteur accélérateur de transformations à marche forcée et n'a épargné personne durant les derniers mois, entre l'indispensable recours au télétravail pour certains (rendu possible avec l'explosion des nouveaux outils digitaux), les mesures d'éloignement obligatoires liées au confinement, le bouleversement des rapports hiérarchiques et managériaux, la remise en cause du « sens » du travail et de l'engagement.

Paradoxalement, cette pandémie a aussi produit une demande de sécurité et d'assistance qui a permis à certaines entreprises de se révéler dans leurs rapports à des forces vives, inquiètes et reconnaissantes de la prise en charge de certaines mesures autrefois réservées à la sphère privée (tests, garderies d'enfant, repas, vaccins...).

De façon indéniable, l'absence de lieu de travail physique et commun rebat les cartes de façon fondamentale. Il a de nombreuses conséquences sur le moral des salariés qui attendent, en partie, un retour à la normale, avec des exigences accrues. Le sondage *IFOP*, réalisé en mai 2020, nous rapporte que 81% des personnes interrogées estiment que le bien-être constitue un enjeu prioritaire au sein de l'entreprise (confort de travail, épanouissement, ...).

Cette absence questionne aussi les perspectives des entreprises qui doivent (re)construire les bases d'un nouveau départ. Sur quels fondamentaux, cette reconstruction est-elle possible ? Une gouvernance, bien sûr. Une stratégie claire, un projet, évidemment. Mais aussi, une culture forte et partagée.

## LA CULTURE D'ENTREPRISE, UN ÉLÉMENT CLÉ DE PERFORMANCE

La culture est la variable essentielle et fondatrice d'une entreprise pour expliquer le vécu quotidien et les choix stratégiques réalisés par un groupe social constitué. Elle est un levier fort d'activation, à fortiori de fusion ou de rapprochement de deux entités. Elle est constituée par un ensemble de valeurs, de mythes, de rites, de tabous et de signes partagés par la majorité des salariés. Elle s'inscrit dans les comportements, les mentalités et les habitudes sociales tacites. Elle est le mode de fonctionnement, l'ordre social d'une organisation et définit, de manière interactive entre les dirigeants et les salariés, des « normes culturelles » qui sont des stimulants à condition d'être partagés, omniprésents, durables,

implicites. Selon une étude menée par *Mazars*, auprès de 450 membres des principaux organes de direction d'entreprise (directeurs financiers, présidents du conseil d'administration, administrateurs exécutifs et non exécutifs, secrétaires généraux notamment), au sein de sociétés privées ou de sociétés cotées en bourse du Royaume-Uni et d'Europe continentale la culture fait partie du Top 3 des sujets clés à investir. C'est, à la fois, un outil :

- d'organisation et de cohésion pour s'assurer du bon fonctionnement et gérer les changements organisationnels ;
- de management pour informer, convaincre, motiver, accompagner l'ensemble du corps social ;
- de compétitivité pour définir sa singularité et ses marqueurs différenciants dans son environnement ;
- de performance pour aligner les pratiques et les moyens sur des normes partagées et admises ;
- de communication pour valider les choix et les orientations, favoriser l'identification et l'adhésion au projet par les parties prenantes.

Chaque entreprise se caractérise par une culture unique qui définit, de façon implicite et explicite, son mode de management, sa structure organisationnelle, ses modes d'expression et d'interactions relationnelles, sa personnalité. C'est elle qui donne corps à une réalité d'entreprise dans laquelle les salariés se reconnaissent et ont envie de s'investir... ou pas ! La culture d'entreprise se révèle, *in fine*, mère de toutes les vertus : croissance, performance, engagements... à condition de la comprendre et de la faire vivre dans les faits. Cette période rebat aussi les cartes pour l'ensemble des parties prenantes, au premier rang desquels les consommateurs et futurs clients, qui sont en demande d'une nouvelle relation avec les marques et les entreprises, basée sur le respect, l'engagement et la responsabilité, non seulement vis-à-vis d'eux-mêmes mais surtout vis-à-vis de la société tout entière et de la planète. L'entreprise se doit, non seulement, d'afficher un discours clair en matière de contributions sociétale et sociale, d'utilité, d'engagements et de partage de la valeur, mais surtout elle doit en donner des preuves concrètes et tangibles.

Avec les ambitions affichées dans la loi Pacte et l'engouement autour des thèmes de la raison d'être et des sociétés à mission, c'est à un changement de paradigme quant au rôle des entreprises dans la société que nous assistons.

Selon le *Nouvel Observatoire des sociétés à mission*, plus de 10 000 sociétés pourraient faire évoluer leurs statuts d'ici 2025, contre 1 en 2019 et 88 au 4<sup>ème</sup> trimestre 2020 ! Sur les 88 recensées, deux tiers sont des PME, 3% des grandes entreprises, 33% des micro-sociétés comptant moins de 50 salariés. Elles travaillent à 80% dans les services, 12% dans le commerce et 9% dans l'industrie. Enfin, signe distinctif qui ne trompe pas, plus de la moitié d'entre elles ont moins de 10 ans. Autant dire que tous les secteurs et toutes les entreprises qui voudront exister demain vont devoir revoir leur copie pour espérer continuer à grandir avec ces nouvelles règles du jeu.

Seules ou à plusieurs, les entreprises, qui ont pour fonction de créer de la richesse, vont devoir trouver des raisons légitimes d'agir pour elles, mais surtout pour leurs publics. Elles ne pourront les définir et les faire partager qu'à partir de leur ADN spécifique et seront obligées de s'y tenir sous réserve de sanctions immédiates en termes financiers, d'image et de réputation.

Ces exigences, autrefois esquissées, sont maintenant fermes et définitives. À chaque entreprise d'en tirer les bons enseignements pour demain.



**Avec les ambitions affichées dans la loi Pacte et l'engouement autour des thèmes de la raison d'être et des sociétés à mission, c'est à un changement de paradigme quant au rôle des entreprises dans la société que nous assistons. »**

## QUELS IMPACTS SUR LES M&A ?

De plus, la culture de chaque entreprise facilite l'intégration et favorise la réalisation des synergies. Comme expliqué par le cabinet de conseil en ressources humaines *Mercer*, dans son étude de 2018 :

- en amont, 43% des opérations ont connu des révisions à la baisse du prix d'acquisition, des ralentissements dans la concrétisation de l'opération, voire même des annulations, dûs à des incompatibilités culturelles fortes ;
- en aval, 30% des opérations ne parviennent jamais à atteindre les objectifs financiers fixés (perte de productivité, fuite des talents, impacts clients...) et revoient leurs prévisions à la baisse pour les mêmes raisons.

Comment justifier le prix d'une « coquille vide » ? Quelle serait la valeur réelle d'une entreprise dépourvue de la moitié de ses talents ? Quel serait l'impact d'une vague de démissions sur les performances futures de l'ensemble consolidé ou d'une mauvaise collaboration des équipes commerciales ou R&D, par exemple ?

## ATTIRER LES TALENTS INDISPENSABLES À LA CROISSANCE

Dans un monde marqué par des mutations de plus en plus complexes de notre cadre de travail et une incertitude grandissante, il est nécessaire pour les entreprises de porter une vision claire et de réaffirmer leur culture, gage de solidité.

C'est un moyen d'attirer de nouveaux talents et de conserver les forces vives essentielles à la réussite d'une entreprise, et à fortiori d'une fusion. Affirmer ses valeurs, une culture différenciante et ses engagements dans une période où la RSE (responsabilité sociétale et environnementale) devient, non seulement, un argument business et concurrentiel, mais aussi, un marqueur RH et corporate, est un gage d'attractivité et de pérennité pour les entreprises.

Ce phénomène est d'autant plus sensible chez les jeunes actifs des générations Y et Z qui cherchent à exercer « un métier qui a du sens et soit conforme à leurs valeurs ». Déjà en 2016, bien avant Greta Thunberg, Me too et la Covid-19, une étude réalisée par Cone, révélait que 83% des

personnes interrogées seraient plus fidèles à une entreprise qui les aide à apporter une réponse aux questions sociales, sociétales et environnementales. Cette quête de sens est une caractéristique importante pour cette nouvelle génération, qui représentera bientôt la majeure partie de la population active (et des consommateurs).

Revendiquer une culture forte et partagée par tous en phase de fusion est un moyen de s'allier les key people de demain, qui feront vivre le nouvel ensemble sur des bases solides et un modus operandi commun, orienté vers des objectifs partagés.

## CRÉER DE LA VALEUR À LONG TERME



**La compatibilité culturelle entre deux organisations est un élément primordial pour réussir la fameuse équation  $1+1=3$ , gage de réussite de toute fusion saine et productive. »**

Dans ce contexte, les critères traditionnels qui sont analysés lors des opérations de M&A semblent insuffisants face aux enjeux. Les entreprises nourrissent de grandes ambitions à travers les opérations de M&A : les dirigeants se projettent sur un horizon temporel relativement court et mettent en avant les sacro-saintes synergies et les flux de trésorerie d'exploitation futurs pour tenter de rationaliser ces opérations. Les phases de due diligence permettent de minimiser les risques et mettent en lumière les points sensibles qui pourraient avoir des incidences.

Mais pour créer de la valeur à long terme, de nouveaux facteurs doivent être mis en avant dans les phases de due diligence afin de réduire l'incertitude qui entoure les opérations de M&A, dans un objectif de consolidation et de croissance. Au même titre que l'analyse des flux de



trésorerie d'exploitation et des synergies qui découlent d'un rapprochement, les entreprises doivent disposer de datas leur permettant d'objectiver leur culture d'entreprise afin de partager ces résultats, de les comprendre, d'agir sur eux et de les activer pour atteindre les résultats souhaités.

Pour Ryder & Davis et I&S, si le flux de trésorerie d'exploitation est roi, la culture en est la reine. Toute transaction apporte son lot de questions, de bouleversements et entraîne un changement de culture durable au sein des organisations qui impacte en premier lieu le management : la relation entre les salariés et leur hiérarchie devra être repensée en tenant compte des nouvelles variables de l'équation. Si la culture au sein d'une organisation tend à occuper une place de plus en plus importante dans les années à venir, il est légitime de vouloir la décrypter, l'analyser et l'objectiver dans le cadre d'une opération de fusion-acquisition. Pour y parvenir, il est aujourd'hui possible de recourir aux algorithmes et à la modélisation des archétypes fondamentaux d'entreprise, notamment issue des recherches de spécialistes anglo-saxons sur les marqueurs culturels en entreprise. On peut ainsi identifier et évaluer les critères qui forgent la culture réelle d'une entreprise : leadership des dirigeants, organisation, communication, relations et personnalité, ainsi la méthode Cultural Match-up® de Ryder et Davis et I&S permet de définir des profils d'entreprises (altruistes apprenante, pragmatique et protectrice), ainsi que le niveau de compatibilité de deux entreprises qui souhaitent s'unir. La prise en compte de ces critères d'évaluation de la culture d'entreprise permet de lever l'incertitude, ou les non-dits, qui entourent cette compatibilité culturelle et de sécuriser les deals, lors des phases de due diligence.

La compatibilité culturelle entre deux organisations est un élément primordial pour réussir la fameuse équation  $1+1=3$ , gage de réussite de toute fusion saine et productive, basée sur un projet d'entreprise solide, qui assurera sa mise en œuvre et l'engagement des salariés, en s'appuyant sur les ressorts culturels adéquats.

**Article publié le 24/05/2021 dans Revue Banque, n°857**

## BIBLIOGRAPHIE

- Rapport annuel de MergerMarket (2020)
- Rapport annuel de CF News (2020)
- Rapport M&A de Baine & Company (2020)
- Argos mid-market index (2020)
- Sondage IFOP – WittyFit « L'après Covid, quelles attentes à l'égard de l'entreprise ? » (2020)
- Étude Akoya Consulting « Guide pratique à destination des DRH » (2017)
- Rapport Mercer « La culture, une source de rupture pour les transactions M&A » (2018)
- Cone Communications « Millennial employee engagement study » (2016)
- Report by Board Agenda & Mazars in Association with INSEAS « Leadership in Corporate Culture » (2017)
- Baromètre de l'observatoire des sociétés à mission : Premier portrait (janvier 2021)