

**Alexandre GUILLARD – Josse ROUSSEL**

**Evaluation et développement du capital humain : un enjeu clé pour l'audit social**

Résumé

L'audit social en tant que champ de recherche et pratique professionnelle a tout intérêt à recourir à une analyse en terme de capital humain. La première partie de cet article a pour objectif de mettre en évidence dans quelle mesure la notion de capital humain est indispensable à l'audit social. Une application au cas des équipes de direction est mise en avant dans la seconde partie.

Abstract

Social auditing both as a research topic and a business field has a vested interest to resort to a human capital based analysis. The first part of this article sets the goal to demonstrate how the concept of human capital is of paramount importance for social auditing. The case for human capital in top management teams is put forward in the second part.

Si l'on entend l'audit comme un processus conduisant un expert auditeur, interne ou externe, à émettre un diagnostic servant de base à l'identification de solutions d'amélioration ainsi qu'au déploiement de recommandations, l'audit social a tout à gagner de la prise en compte du capital humain. Certes, cette notion, dont la formulation peut être considérée comme choquante, est encore trop méconnue et trop peu utilisée dans les pratiques de l'audit social. Pourtant, les travaux portant sur le capital humain sont susceptibles d'offrir à l'audit social non seulement un grille de lecture pertinente mais également des outils de diagnostic à même de renouveler et d'enrichir la pratique de cette discipline.

En effet, un audit du capital humain de la firme permet, d'une part, d'en faire une évaluation, et d'autre part, d'identifier les modalités permettant de développer celui-ci. A ce titre, raisonner en terme de capital humain permet d'envisager tant son développement que sa dépréciation.

Cet article a pour objectif de montrer dans quelle mesure le capital humain se situe au cœur des problématiques de l'audit social. La valorisation du capital humain est développée au sein de la première partie. Nous insistons notamment sur les outils de mesure du capital humain ainsi que sur le phénomène de sa dépréciation. La seconde partie porte sur l'évaluation du capital humain des équipes de direction dans le cadre des due diligence menées par les fonds d'investissement et les opérations de fusion – acquisition. Nous montrons ici que l'intérêt et les limites du concept pour ce cas d'application.

## **I. Le capital humain : définitions, méthodes d'évaluation et valorisation**

### **1. L'audit du capital humain**

#### **1.1 Le capital humain : définitions et enjeux**

*Le capital humain : l'approche économiste*

Le concept de capital humain a été façonné par les travaux d'économistes fondateurs à l'instar de Shultz (1961) et Becker (1975). L'idée séminale de ses recherches consistait à s'interroger sur le rendement d'un investissement en éducation pour un individu donné. Afin d'évaluer le retour sur investissement de l'éducation, les économistes ont tout d'abord tenté de cerner le coût afférent à l'investissement en formation. Il correspond de manière simplifiée à la somme des frais de scolarité ou de formation et du coût d'opportunité lié à cette activité (rémunérations sur le marché du travail auxquelles l'apprenant renonce en s'engageant dans une formation). Le bénéfice attendu quant à lui se mesure par le surcroît de rémunération que l'apprenant peut obtenir sur le marché du travail tout au long de sa vie active. Ainsi, en investissant dans les études et la formation, les individus augmentent leur « capital humain », en l'occurrence leurs aptitudes et connaissances, ce qui leur permet d'occuper des emplois plus rémunérateurs. Le point de vue adopté est celui de l'individu et non de la firme

### *Le capital humain : l'approche gestionnaire*

L'approche gestionnaire du capital humain s'inscrit dans le courant de recherche mettant l'accent sur les ressources et compétences comme sources de compétitivité de la firme (Resource-based view of the firm). Cette approche considère qu'une firme dotée de ressources de qualité et rares est susceptible de bénéficier d'un avantage concurrentiel sur ses rivales donnant lieu à des performances financières supérieures (Barney, 1991 ; Conner, 1991 ; Peteraf, 1993 ; Wernefelt, 1984). De nombreux constats empiriques lui donnent de la crédibilité puisqu'ils mettent en évidence que les différences de performance entre les firmes au sein d'une industrie sont plus significatives que les différences entre les secteurs (Rumelt, 1991). Ces écarts de rentabilité entre les entreprises d'un même secteur s'expliquent par des dotations différentes en ressources et notamment en ressources immatérielles. Celles-ci, à l'instar du capital humain, sont essentielles à l'avantage concurrentiel (Bounfour, 1998), et articulées aux notions de compétence et de performance organisationnelle. Dès lors, les gestionnaires s'efforcent d'identifier comment la firme peut construire et développer des compétences et des routines organisationnelles performantes. Le capital humain joue un rôle fondamental dans la mesure où, d'une part, il correspond aux connaissances que les collaborateurs de l'entreprise mettent à sa disposition ; et d'autre part, il permet de développer et d'améliorer les compétences et les procédures notamment par innovation. Les ressources humaines disposent d'un stock de connaissances qu'elles peuvent augmenter (formation) et qu'elles peuvent utiliser pour créer de nouvelles connaissances (innovation) que celles-ci correspondent à des procédures de gestion, des brevets industriels ou des compétences managériales.

Puisque le capital humain joue un rôle majeur dans la construction de l'avantage concurrentiel, il convient, non seulement de le gérer, mais également d'identifier les facteurs qui ont un impact sur ce capital. L'organisation, les choix stratégiques et le style de management ont un impact significatif sur le capital humain (Nekka, 1999). L'approche gestionnaire s'interroge dès lors légitimement sur le contexte organisationnel le plus favorable au développement du capital humain, l'influence des choix stratégiques sur ce dernier ou encore l'importance des styles de direction sur l'accumulation ou la dépréciation de ce capital.

### *Capital humain et propriété*

L'un des enjeux les plus importants que soulève le concept de capital humain est celui de son appropriation. En effet, contrairement aux ressources tangibles et à certaines ressources intangibles (marques, brevets), le capital humain n'est pas appropriable par la firme. En effet, seuls les individus sont propriétaires de leur capital humain. Le marché du travail leur permet de louer ce capital humain aux entreprises moyennant le versement d'une rémunération. D'un point de vue gestionnaire, il s'agira pour la firme de sécuriser autant que faire se peut l'accès et le contrôle du capital humain, notamment lorsque celui-ci revêt une valeur importante, dans la mesure où ce dernier est, comme nous l'avons montré, source de profitabilité. En effet, tout collaborateur d'une firme est susceptible d'offrir ses services à une autre société pour lui faire bénéficier de son capital humain. Dans ce cas, la première firme se fait « exproprier » du capital humain d'un de ses collaborateurs alors même qu'elle avait certainement investi en formation afin de précisément renforcer le capital humain de ce collaborateur. Or le caractère plus ou moins appropriable du capital humain dépend de sa nature. C'est pourquoi il apparaît opportun à ce stade de l'analyse, d'identifier les définitions du capital humain et d'en dresser une typologie.

## *Typologie du capital humain*

Si le capital humain se définit, au niveau d'une entreprise, par les connaissances maîtrisées par un individu, force est de constater qu'il recouvre des catégories revêtant des enjeux différents pour les firmes en terme de contrôle.

Il est en effet possible de dresser une typologie du capital humain qui distingue les catégories suivantes : capital humain général, capital humain spécifique à la firme, capital humain spécifique à une tâche (Gibbons et Waldman, 2004 ; Hatch et Dyer, 2004).

Le capital humain général correspond à des connaissances qui ne sont ni spécifiques à une entreprise en particulier ni à une fonction ou une tâche singulière au sein d'une entreprise. Il s'agit de connaissances et de compétences génériques (discernement, capacités d'analyse, intelligence des situations) essentiellement accumulées par les expériences professionnelles et l'éducation.

Le capital humain spécifique à la tâche s'accumule essentiellement par des formations professionnelles et au moyen de l'expérience professionnelle. Il correspond à des compétences qui sont spécifiques à un poste de travail comme assistant de direction, auditeur financier ou risk-manager.

Quant au capital humain spécifique à la firme, il correspond à des compétences et des connaissances maîtrisées par un salarié sur la base d'un corpus de connaissances et de connaissances collectives (capital organisationnel) spécifique à une entreprise donnée. Le capital humain spécifique à la firme octroie à un collaborateur des capacités directement liées aux besoins spécifiques d'une entreprise particulière. Ainsi, si un individu doté d'un capital humain spécifique à la firme quitte l'entreprise au sein de laquelle il a développé l'essentiel de son capital humain pour une autre société, une grande partie de ce dernier ne sera pas utilisée (les attentes et les besoins de la nouvelle entreprise sont différents de la précédente) (Gibbons et Waldman, 2004). En conséquence, ce type de capital humain, puisqu'il se déprécie en « sortant » de la firme ayant rendu possible sa création, est moins intéressant pour d'autres entreprises. C'est la raison pour laquelle il est plus aisé à contrôler pour l'entreprise au sein de laquelle il s'est développé.

En revanche, le capital humain général et le capital humain spécifique à la tâche, sont facilement « expropriables » dans la mesure où ils ont presque autant de valeur pour la firme au sein de laquelle les collaborateurs louent ce type de capital que pour d'autres entreprises.

Quoi qu'il en soit, quel que soit le type de capital humain envisagé, l'évaluation de ce dernier demeure un problème épineux. Dès lors, il s'agit d'identifier les différentes méthodologies d'évaluation du capital humain.

### **1.2 La mesure et la valorisation du capital humain dans une perspective gestionnaire**

Le capital humain, comme nous l'avons montré, est un des déterminants de la performance de l'entreprise. Dès lors, au delà de sa gestion, se pose la question de la valorisation du capital humain. En effet, comme tout capital, le capital humain nécessite d'être évalué, et ce, pour deux raisons. En premier lieu, il s'agit de mesurer la valeur de ce capital au cours du temps et d'en déduire s'il s'est bonifié ou au contraire déprécié. En second lieu, puisque le capital

humain est l'un des actifs essentiels de nombre d'entreprises des services, son évaluation est rendue indispensable dans le cadre notamment d'opérations de fusion acquisition.

Ainsi, trois méthodes d'évaluation peuvent être utilisées pour valoriser le capital humain (Samier, 1999) : mesurer le niveau de savoir acquis, utilisé ou déprécié ; évaluer le montant de l'investissement complet dans cette ressource immatérielle, et évaluer la rentabilité de cet investissement.

La première méthode a pour objectif d'évaluer le stock de capital humain à partir des connaissances. En regard, il est tenu compte du niveau de formation des collaborateurs, de la mesure des qualifications des collaborateurs par des tests et des entretiens et l'appréciation de la valeur du capital humain sur le marché du travail (niveau de rémunération). Sur ce dernier point, il convient de noter que les rémunérations perçues sur le marché du travail ne reflètent qu'imparfaitement la valeur du capital humain. En effet, le marché du travail est réglementé (conventions collectives, salaire minimum) de sorte que le salaire ne reflète qu'imparfaitement la productivité du travail. Par ailleurs, en reprenant la typologie du capital humain présentée, si, lorsque le capital humain est spécifique à la tâche, il est légitime de considérer que sa valeur est correctement reflétée dans les niveaux de salaire, il en va tout autrement lorsque le capital est spécifique à la firme<sup>1</sup>.

La seconde méthode s'évertue à évaluer l'investissement complet en capital humain en distinguant notamment les coûts de remplacement des ressources humaines (Pyle, 1970 ; Flamholtz, 1972 ; 1985), les coûts d'utilisation des ressources humaines (Spencer, 1986) et les coûts sociaux globaux associés aux ressources humaines (Martory, 1980, 1982 ; Savall et Zardet, 1989).

Enfin, l'évaluation de la rentabilité de l'investissement en capital humain s'appuie sur la valeur des services rendus par le capital humain d'un individu, c'est-à-dire par le prix que différents services de la firme sont prêts à payer pour bénéficier de ce service (Samier, 1999).

### **1.3 La dépréciation du capital humain**

Si les outils de mesure et d'évaluation du capital humain ne sont pas homogènes, il n'en demeure pas moins qu'ils sont unanimes pour nous faire prendre conscience des risques de dépréciation de ce capital d'un genre particulier. L'un des intérêts de l'utilisation du terme de « capital » est précisément de faire porter notre attention sur la variabilité de sa valeur au cours du temps. En investissant dans la formation, il est possible d'augmenter le capital humain des collaborateurs. Dans ce cas, il y a une hausse de la valeur de ce capital. Cependant, le capital humain des collaborateurs de la firme peut également se déprécier au cours du temps. Quels sont donc les facteurs de la dépréciation du capital humain ?

Pour répondre à cette question, nous pouvons nous appuyer sur les travaux de certains économistes qui ont exploré cette thématique (Hollenbeck, 1990 ; Nauze-Fichet et Tomanisini, 2002 ; Chassard et Passet, 2005).

---

<sup>1</sup> Lorsque le capital est spécifique à la firme, ce dernier n'est pas valorisé par un grand nombre de firmes (une seule s'il est totalement spécifique) sur le marché du travail à la différence du capital humain spécifique à la tâche.

La perte d'emploi lorsqu'elle se traduit par une période d'inactivité importante est un des facteurs clé de la dépréciation du capital humain. Ainsi Hollenbeck (1990) met en évidence que les salariés qui retrouvent un emploi après une période de chômage perçoivent une rémunération inférieure à celle obtenue avant la perte d'emploi. La décote est d'autant plus importante que la période d'inactivité est longue et le niveau de formation faible. Ce chercheur mesure la dépréciation du capital humain par la baisse du salaire perçu par le salarié. Cette hypothèse fondamentale est sujette à caution dans la mesure où le marché du travail ne reflète qu'imparfaitement la valeur du capital humain, d'une part ; parce qu'il est réglementé (salaire minimum, conventions collectives, etc.) et d'autre part ; parce que le capital humain spécifique à la firme, à la différence du capital humain générique ou spécifique à la tâche, est très difficile à évaluer par le biais du marché du travail. Ce dernier est beaucoup plus adapté pour évaluer un capital humain qui se rapproche en quelque sorte d'un bien de type « commodity ».

L'insuffisance d'investissement en formation est un autre facteur de la dépréciation du capital humain. A ce titre l'évolution du comportement des entreprises, notamment des plus grandes d'entre elles, est assez inquiétante. En effet, la dépense de formation continue des entreprises de plus de 2000 salariés a diminué d'un point de 1994 à 2002, passant de 5% de la masse salariale à 4% (Chassard et Passet, 2005). Les grandes firmes sont davantage préoccupées par la chasse et la fidélisation des compétences rares – capital humain de haut niveau – que par la formation d'une main-d'œuvre faiblement qualifiée. Ainsi, les grandes entreprises estiment que l'argent qui pourrait être investi dans la formation des moins qualifiés est mieux utilisé sous la forme de rémunérations plus élevées pour les salariés dotés d'un capital humain de haut niveau. Ce faisant, les plus grandes firmes contribuent de manière progressive à déprécier le stock de capital humain des collaborateurs les moins bien formés.

Enfin, l'inadéquation entre les qualifications (diplôme, expérience, etc.) et l'emploi occupé, que l'on peut qualifier de surqualification, est une source importante de dépréciation des compétences et du capital humain (Chassard et Passet, 2005 ; Nauze-Fichet et Tomasini, 2002). Ce phénomène de surqualification est estimé représenter entre 10 et 30% des emplois (Nauze-Fichet et Tomasini, 2002). La dépréciation du capital humain résultant de ce phénomène de surqualification est peu analysée notamment dans le monde de l'entreprise.

L'un des objectifs de l'audit social pourrait être de procéder à une analyse aussi fine que possible au niveau de l'entreprise de ce type de dépréciation du capital humain et d'identifier les outils permettant d'y remédier (recrutement, rémunération, etc.). Plus généralement, l'analyse et l'évaluation de la dépréciation du capital humain devraient être un objectif majeur de l'audit social et ce pour au moins deux raisons. D'une part, la dépréciation du capital humain, notamment lorsqu'elle est négligée, est une source de difficultés et de dysfonctionnements pour l'entreprise. Dans une économie reposant de plus en plus sur l'immatériel, le développement du capital humain est un enjeu essentiel pour les firmes. Un capital humain qui se déprécie réduit sa capacité à contribuer à la création de richesse de l'entreprise. D'autre part, ce phénomène est particulièrement néfaste pour les collaborateurs de la firme dans la mesure où cette dépréciation de leur capital humain est synonyme de rémunérations plus faibles et d'un risque de chômage plus important.

**Illustration : six éléments pour un tableau de bord évaluant le risque de dépréciation du capital humain**

1. *Identifier les salariés en situation de déclassement (salariés dont les revenus sont inférieurs à la moyenne des salaires perçus par des salariés du même secteur d'un niveau de formation équivalent)*
2. *Identifier les salariés les moins bien formés (formation initiale faible, formations professionnelles insuffisantes)*
3. *Identifier les salariés n'ayant pas bénéficié d'une formation depuis une longue période (24 mois)*
4. *Identifier les salariés dotés d'un capital humain essentiellement de type spécifique à la tâche (une gestion de carrière impliquant un changement important de tâche est susceptible de déprécier le capital humain du collaborateur)*
5. *Evaluer le « human capital gap » dans les procédures de promotion et identifier les formations correctives*
6. *Procéder à un benchmarking des rémunérations en comparant de manière régulière les rémunérations perçues au sein de l'entreprise à celles des firmes du même secteur (si l'écart est en faveur des autres firmes cela augmente le risque de départ des collaborateurs – éviction de capital humain-)*

## **2. Les leviers d'action pour gérer et développer le capital humain**

Le développement du capital humain spécifique à la firme devient de plus en plus un objectif prioritaire pour la plupart des entreprises. Pour de nombreux chercheurs (Stewart, 1997 ; Foray, 2006) la montée en puissance de l'économie de l'information et de la connaissance signifie que le processus de création de richesse au sein des firmes repose davantage sur les connaissances que sur les actifs physiques. Le capital humain est appelé à jouer un rôle de plus en plus crucial comme source de l'avantage concurrentiel. Plus précisément, si l'on reprend la typologie du capital humain identifiée précédemment, le capital humain spécifique à la firme est le contributeur clé de l'avantage concurrentiel (Hatch & Dyer, 2004). Or, l'investissement dans ce type de capital humain pose de réelles difficultés de gouvernance entre les salariés et les propriétaires de la firme (Robinson, Wilson, Zhang, 2002).

Le capital humain spécifique à la firme accumulé par les collaborateurs de l'entreprise (connaissances liées à des procédés et ou des équipements spécifiques à une firme en particulier) n'a que très peu de valeur dans une autre firme. En conséquence, si les collaborateurs ne sont pas incités à investir dans le développement de ce type de capital humain, ils renâcleront à développer des connaissances spécifiques à la firme et préféreront des connaissances génériques ou liées à une expertise professionnelle clairement délimitée afin de développer un capital humain générique et ou spécifique à la tâche puisque ces derniers ne perdent pas de valeur en « sortant » de la firme au sein de laquelle il ont été accumulés. Les firmes capables de mettre en place un système d'incitation à même de

favoriser le développement du capital spécifique à la firme, seront mieux armées pour construire un avantage concurrentiel durable. Par ailleurs, les firmes investissent également dans l'accumulation de capital humain spécifique à la firme ne serait-ce que parce que ce type de capital humain est le plus souvent lié à des méthodes ou des équipements eux-mêmes spécifiques. Dès lors, il faut former les collaborateurs à ces méthodes et à l'utilisation de ces équipements. Partant de cette première impulsion, les salariés pourront investir dans le développement de connaissances liées à ces méthodes et ces équipements. Cependant, du point de vue de l'entreprise il est essentiel de protéger les investissements réalisés dans l'accumulation du capital humain spécifique à la firme en fidélisant les salariés codétenteurs de ces connaissances spécifiques.

Dès lors, il s'agit de mettre en place un système d'incitations qui, d'une part, permettent à la firme de protéger les investissements qu'elle réalise dans le développement du capital humain spécifique à la firme ; et d'autre part, encouragent les salariés à également investir dans le développement du capital humain spécifique à la firme. La participation des salariés au capital de l'entreprise (employee ownership) est une solution intéressante pour Robinson, Wilson et Zhang (2002). Ils montrent, à partir d'une recherche réalisée sur 600 entreprises britanniques, que celles dotées des stocks de capital humain et physique les plus spécifiques, privilégiaient une participation des salariés au capital de l'entreprise. Le salaire sert en quelque sorte à rémunérer le capital humain générique et spécifique à la tâche des collaborateurs alors que la participation au capital de l'entreprise permet de « rémunérer » la fraction spécifique à la firme du capital humain.

### **3. Valorisation du capital humain, contrôle et gouvernement d'entreprise**

Si comme nous venons de le montrer, les investissements en capital humain spécifique à la firme nécessitent la mise en place de règles de gouvernance particulières entre les propriétaires et les collaborateurs de l'entreprise, il convient de relever que de manière plus générale, le concept de capital humain est susceptible de remettre en question la légitimité des seuls détenteurs de capital pour gouverner l'entreprise. En d'autres termes, la prise en compte du capital humain renouvelle la conception classique du gouvernement d'entreprise<sup>2</sup>. C'est un enjeu important pour l'audit social, et ce pour une raison essentielle : la notion d'audit est intimement liée à la notion de contrôle. Or, le gouvernement d'entreprise pose le problème de la légitimité du contrôle : à quelle partie prenante l'exercice du contrôle peut-elle légitimement revenir ? En insistant sur les relations au travail et sur les femmes et les hommes qui collaborent à la firme, l'audit social met l'accent sur la dimension humaine de l'entreprise. La prise en compte du capital humain amène à reconsidérer le rôle, en termes de gouvernement d'entreprise, des principaux propriétaires de ce capital. En effet, jusqu'alors, l'essentiel de la réflexion en terme de gouvernement d'entreprise se focalisait sur les règles et procédures permettant aux propriétaires des actifs financiers d'exercer le contrôle qui leur revenait légitimement. Ainsi, la prise en compte de la notion de capital humain remet en question le poids quasi exclusif accordé aux actionnaires dans l'exercice du contrôle en mettant en avant une autre catégorie de propriétaires : les propriétaires du capital humain, c'est-à-dire les collaborateurs de l'entreprise.

---

<sup>2</sup> Le concept de gouvernement d'entreprise est intrinsèquement lié aux problèmes d'asymétrie d'information et de limites du capital humain (par exemple capacités limitées dans tel ou tel champ d'expertise nécessitant une délégation à un tiers).

En effet, selon Rajan et Zingales (1998), l'entreprise est une collection de ressources essentielles partagées, de talents, d'idées et de connaissances à laquelle toutes les personnes ont accès dans la mesure où elles possèdent et développent le capital humain. La firme est ainsi un nœud d'investissement spécifique et notamment en capital humain. Plus les collaborateurs de la firme ont un capital humain élevé – cadres dirigeants par exemple –, plus ils peuvent contrôler l'accès aux ressources critiques de l'entreprise, les valoriser mais aussi se les approprier pour augmenter leur capital humain. Les détenteurs du capital humain ont une influence décisive sur la capacité de la firme à créer de la richesse et ce faisant, sur la valeur même de l'entreprise. Ces derniers, par leur maîtrise des ressources clés de la firme (capital humain notamment) et leur influence sur la valeur de la firme, disposent d'un réel pouvoir. Celui-ci peut venir compléter, voire s'opposer au pouvoir des propriétaires des actifs financiers comme le montre Blair (2000).

L'audit social, en s'appuyant davantage sur le concept de capital humain, est amené à jouer un rôle de premier plan sur le pouvoir qui revient légitimement aux collaborateurs de la firme dans le cadre du gouvernement d'entreprise.

## **II. Evaluation de la valeur du capital humain et due diligence de l'équipe dirigeante**

Nous venons de voir en quoi le capital humain pouvait offrir un cadre conceptuel dont il est intéressant de poursuivre les travaux de formalisation dans le but d'aboutir un jour à un « référentiel » solide qui pourrait être reconnu à la fois par les financiers, les gestionnaires et le marché<sup>3</sup>. Nous souhaitons maintenant examiner un cas d'application instructif pour tester l'intérêt du concept de capital humain : celui de l'équipe de direction dans le contexte d'une due diligence<sup>4</sup>. Mentionnons qu'il n'est pas question ici de traiter du sujet de l'évaluation des cadres dirigeants en général, sujet qui mériterait un développement en soi.

### **1. L'équipe dirigeante, un échantillon privilégié pour procéder à une première mesure du capital humain d'une entreprise**

Comme nous avons eu l'occasion de le souligner ailleurs<sup>5</sup>, la due diligence capital humain nous semble une voie particulièrement pertinente à explorer pour le renouvellement des approches tant en audit social qu'en matière d'évaluation d'entreprise. L'une des premières dimensions qui va être appréhendée dans le cadre de la due diligence est celle de l'évaluation de l'équipe dirigeante. Il n'y a là qu'un simple effet de planning, puisque d'autres dimensions RH seront également prises en considération par la suite. L'équipe dirigeante représente en effet un véritable « échantillon » révélant dans une certaine mesure la valeur du capital humain et organisationnel de l'entreprise.

Comme l'ont montré de nombreux travaux issus de la théorie des organisations et du management, l'identification des forces et faiblesses du top management, de leurs

---

<sup>3</sup> Nous faisons écho indirectement à la problématique du développement de la notation sociale et sociétale dans le cadre de la progression de l'investissement socialement responsable.

<sup>4</sup> La due diligence est l'audit d'évaluation de la valeur d'une entreprise auquel procède l'acheteur, le vendeur ou l'intermédiaire avant la signature d'un premier accord d'engagement (binding agreement).

<sup>5</sup> 7e université de Printemps de l'Audit Social. Mai 2005

pathologies, pour reprendre le vocabulaire de Ket de Vries (1984, 2000), est en effet un puissant révélateur des défauts et problèmes de l'organisation. Des auteurs, comme Ulrich (1997) dans une logique de développement de tableaux de bord du capital humain (« HR balanced scorecard »), ou Fitz-Enz et Bontis (2002), se sont attachés à montrer qu'il y avait des liens de causalité avérés entre le management des dirigeants (leadership management) comme composante de la performance du capital humain, et les résultats économiques et financiers de l'entreprise. C'est pourquoi, dans une perspective d'acquisition, on considère que cette évaluation de l'équipe dirigeante peut donner une première idée, même sommaire, de la valeur du capital humain et des risques qu'il comporte. On sait en effet que la défaillance des équipes dirigeantes, et plus largement la gouvernance de l'entreprise, constituent un des signes précurseurs de crise plus profonde qui peut entraîner jusqu'à la disparition de l'entreprise comme l'a montré le fameux cas d'Enron.

Il convient toutefois de tempérer cet argument dans la mesure, où comme l'a montré une étude récente (LSE – McKinsey, 2005), le rôle du management et de l'équipe dirigeante restent difficiles à isoler par rapport à d'autres facteurs. Pire, on peut constater que des entreprises respectables maintiennent des performances satisfaisantes malgré un piètre management. Il reste que pour les cas que nous décrivons – celui des acquisitions – la qualité et le rôle de l'équipe dirigeante revêtent une importance qu'il est difficile de contester.

## **2. Le développement des pratiques de due diligence capital humain au sein des fonds d'investissement**

L'importance de l'intégration du capital humain dans le due diligence a été particulièrement bien comprise par les fonds d'investissement dans leur approche d'évaluation ces dernières années. C'est particulièrement le cas pour les opérations de LBO qui requièrent un travail de partenariat très poussé avec la cible. Un des premiers éléments qui va être observé porte précisément sur la valeur individuelle et collective de l'équipe dirigeante de la cible. Cela va conditionner, d'une part, la qualité du partenariat qui doit s'instaurer entre les deux parties, et d'autre part, l'élément moteur pour réaliser les gains de synergies. Cette tendance n'est pas le fait d'une brusque prise de conscience de l'intérêt de la valeur des hommes ou de la dimension humaine dans le management, même si certains fonds y prêtent une réelle attention en terme de stratégie d'investissement<sup>6</sup>. Elle est le fruit de l'évolution des marchés, notamment celui des LBO : on constate en effet que la raréfaction des bonnes affaires, les « pépites » comme disent les investisseurs, rend de plus en plus difficile l'atteinte automatique et assurée des gains qui caractérisaient les opérations d'il y a quelques années. Autrement dit, il ne suffit plus de mener une opération dans une optique purement financière pour atteindre les résultats escomptés. Sans intervenir directement dans la gestion, ce qu'il ne peut pas faire du fait des règles de gouvernance, le fonds doit être de plus en plus en mesure d'actionner des leviers de création de valeur multiples pour réaliser les rendements de 15% et attirer de ce fait les capitaux nécessaires. C'est ainsi que l'identification des synergies et des moyens de les réaliser devient un point crucial qui va déterminer l'opportunité de l'opération. Ainsi, la qualité de l'équipe dirigeante, tant individuelle que collective, va constituer un des points de contrôle essentiels. On pourrait dire que la capacité du fonds et de ses partenaires – les banquiers notamment – à évaluer et mobiliser une équipe compétente fait désormais partie

---

<sup>6</sup> On pense ici en particulier aux fonds d'investissement dit éthiques dont un des critères porte précisément sur le management et la gestion responsables des ressources humaines. Mais plus largement des fonds de retraite comme Calpers se sont également ralliés à ces règles.

intégrante de son métier et de ses savoir-faire<sup>7</sup>. Certes, il fera appel dans la plupart des cas à des intervenants extérieurs (cabinet de stratégie, chasseur de tête, ...). Mais au final, il devra faire montre d'un talent particulier pour attirer, recruter, puis retenir les personnalités ayant le profil adéquat, et constituer des équipes de direction performantes, c'est-à-dire soudées et capables de s'adapter rapidement et possédant un sens aigu du résultat. C'est par ses choix influents en matière de capital humain que le fonds va atteindre, voire même dépasser les résultats visés par le business plan.

### **3. Les enjeux de l'évaluation de l'équipe dirigeante dans le cas des fusions acquisitions**

L'intérêt pour le capital humain concerne également les due diligence menées préalablement à une opération de fusion acquisition. En dépit de l'attention croissante portée à la composition des équipes<sup>8</sup> lors de ce type d'opération, notamment celle qui va composer le nouvel ensemble, on constate encore de nombreux échecs en la matière comme en témoigne le cas récent d'HP-Compacq avec l'éviction de Carly Fiorina et d'une partie de son équipe. Après avoir écarté son rival, celle-ci a fini par subir à son tour le même sort parce qu'incapable de délivrer les synergies promises au marché. On peut se demander si le marché n'a finalement pas manqué de clairvoyance sur la valeur attribuée à l'équipe et à son leader pourtant jugés au départ adéquats.

Pour rendre compte de ce paradoxe, il faut toutefois dépasser les explications simplistes du poids omniprésent de la dimension politique et des effets néfastes des luttes de pouvoir dans ces phases cruciales, même si elles peuvent avoir évidemment une incidence. On peut en effet repérer dans de nombreux cas des mécanismes suscités par des biais cognitifs et qui conduisent les acteurs de l'évaluation à choisir une mauvaise solution. On peut identifier trois types de cas concernant l'évaluation de l'équipe dirigeante :

- D'une part, l'évaluation de l'équipe cible peut être conduite improprement, faute de temps ou de méthodes. Une erreur classique (Barabel, Meier, 2002) est de croire que l'optimum en terme de cible consiste à prendre ou assembler les meilleurs des profils de dirigeants des deux entreprises pour constituer une équipe optimale. On privilégie ici une approche surtout « individuelle » qui ne tient pas compte de la compatibilité et de la valeur globale de l'équipe en regard du contexte stratégique et de l'environnement. Pour prendre une image bien connue, il ne suffit pas de recruter les meilleurs joueurs de football pour constituer une grande équipe.
- Ensuite, même lorsque l'évaluation a été menée proprement, il y a une autre difficulté qui complique l'exercice de constitution d'équipe : l'évaluation traque la valeur avant que le processus d'intégration ait démarré (Capron, 2005). Or, on sait que la période d'intégration - les fameux 100 jours qui s'écoulent après l'accord définitif - va avoir une influence capitale sur la réalisation ou non de la valeur de l'équipe tant individuellement que collectivement. Même très bien préparée, l'équipe va devoir faire face à beaucoup d'incertitudes avec un degré d'anxiété très élevé à tous les niveaux. Or, là aussi, du fait d'une confiance excessive dans les capacités des dirigeants à faire face à cette période d'intense changement, la tendance forte est de sous-estimer l'influence négative que peut exercer ce type de contexte sur la valeur de l'équipe.

---

<sup>7</sup> L'attention et le temps consacrés par le fonds à l'équipe de direction dans les trois premiers mois sont relevés comme étant l'un des facteurs clefs de succès selon une étude de McKinsey.

<sup>8</sup> Voir parmi les très nombreux ouvrages sur ce thème, ceux de Howon (2003) de Lajoux (2000).

- Cela nous amène au troisième point, certainement le plus important : comme tout collaborateur, mais avec un degré supplémentaire, la valeur du cadre dirigeant et les compétences qui l'incarnent reposent sur des éléments autant *contextuels* qu'*intrinsèques*. Cela renvoie à la distinction que nous avons développée concernant le capital humain général, capital humain spécifique à la firme, capital humain spécifique à une tâche (Gibbons et Waldman, 2004 ; Hatch et Dyer, 2004). Dans notre cas, plongé dans un nouveau contexte, marqué par un haut degré d'incertitude, il est important d'intégrer la possibilité que le « rendement de l'actif », pour parler comme les financiers, ou la réalisation de la valeur, au même titre que tout investissement, puisse s'avérer très médiocre alors qu'elle était « sur le papier » excellente. « La performance passée ne préjuge pas de la performance future » peut-on lire à propos d'investissement boursier. Cet avertissement s'applique aussi dans une certaine mesure à la performance de l'équipe dirigeante : même s'il existe un niveau de prédictibilité, la performance, le « rendement » de la nouvelle équipe, ne peut être envisagée qu'au travers de scénarios insistant notamment sur l'aspect contextuel. C'est d'ailleurs pourquoi il est si important d'intervenir en amont sur le système d'incitation et d'interaction via des « incentives » par exemple qui encouragent et récompensent la coopération, et qui constituent un des points clef pour entretenir la confiance et le capital relationnel de l'équipe.

L'intérêt du concept de capital humain va être donc d'offrir un cadre conceptuel pour rendre compte de ce phénomène de « dépréciation » sous estimée et mal anticipée par les marchés pour les opérations de fusion - acquisition. Mais il va revêtir un enjeu tout aussi important en période normale dans le domaine de l'estimation des risques de défaillance des cadres dirigeants. On peut trouver au moins deux types d'application qui s'en font l'écho : le développement ces dernières années des assurances hommes clés et la généralisation des plans de continuité. L'assurance des hommes clés recouvre une catégorie d'assurances encore souvent méconnues qui a pour but précisément de couvrir des risques liés à la disparition ou l'invalidité de dirigeants, ou de collaborateurs qui ont une contribution majeure pour le chiffre d'affaires de l'entreprise (commerciaux, experts, ...). Même si on ne traite pas de la défaillance de compétences, on peut dire qu'il y a là une approche « implicite » qui valorise et chiffre le « capital humain » que représentent les dirigeants et hommes clés pour la valeur de l'entreprise et de son impact sur la valeur de l'entreprise via des risques identifiés et provisionnés. Le développement des plans de continuité participe du même esprit qui est de faire face à un risque opérationnel lors du renouvellement du management. Le marché d'ailleurs ne s'y trompe pas puisque le remplacement mal préparé et mal anticipé d'un dirigeant clef, sa succession et / ou la disparition soudaine d'un homme clef non couvert peuvent directement impacter le cours de bourse. Reste cependant que ces approches demeurent générales et très macroscopiques et ne traitent pas la question de la mesure la valeur de l'équipe.

#### **4. La question de la mesure de la valeur de l'équipe dirigeante dans les due diligence: boîte à outils multiples plutôt que modèle de valorisation unique**

Le problème de mesure se trouve aujourd'hui posé avec beaucoup d'acuité au travers des évolutions qu'imposent les lois Sarbanes-Oxley et Sécurité Financière en matière de contrôle interne et de gouvernance d'entreprises. Un des volets est précisément de développer des évaluations systématiques et formalisées des conseils d'administration et des administrateurs dans une optique qui sera de plus en plus normative. Sans être strictement assimilable, cette démarche soulève un problème identique à celui rencontré dans le cas des due diligence : la

question de savoir jusqu'où il est possible d'évaluer l'équipe dirigeante, sa valeur et les risques associés à chacun de ses membres et jusqu'où peut-on objectiver l'analyse en recourant au concept de capital humain ? Nous allons faire une revue sommaire des approches disponibles.

#### **4.1. Les approches quantitatives de mesure d'investissement en capital humain**

Une première approche consiste à considérer la valeur des membres de l'équipe dirigeante en se basant sur le coût d'investissement en ressources en partant des éléments de comptabilité dont on peut disposer. Nous avons montré qu'il y a plusieurs manières de mesurer le capital humain susceptibles de s'appliquer au cas des cadres dirigeants :

- *le coût historique des ressources* en particulier de l'ensemble des charges attachées à un cadre dirigeant en terme de rémunération, d'avantages en nature, de fonds de retraite, de dispositifs de sortie, ... Deux problèmes se posent généralement au cas des due diligence : sur le plan pratique, d'une part, l'accès en data room aux informations nécessaires pour reconstituer l'ensemble des éléments de coût notamment les coûts cachés ; d'autre part, la question du niveau « d'amortissement », pourrait-on dire, et qui va influencer de manière sensible la valeur de la décision d'investissement.
- Il y a aussi *le coût de remplacement* qui est la méthode la plus usitée et qui consiste à évaluer le coût pour remplacer le dirigeant en se basant sur des références de marché et qui recoupe les méthodes d'évaluation des risques citées plus haut. La limite de cette approche tient au fait qu'il faut y inclure des coûts associés liés au capital organisationnel et relationnel difficile à estimer (coût d'apprentissage, coût de développement des compétences, ...).
- Une dernière méthode a pour but de dépasser le cadre comptable classique pour lui préférer une approche plus économique qui consiste à évaluer la valeur actualisée attachée à l'investissement dans une équipe de direction en prenant en compte les revenus nets, les coûts de recrutement et de formation ainsi que les rémunérations perçues sur la durée estimée de l'exercice des fonctions du dirigeant sur la base de statistiques et le taux de valorisation.

Cette troisième approche a le mérite de promouvoir une approche *actualisée* de la valeur, mais elle comporte la même limite que les deux autres qui est d'évaluer la valeur dans une optique strictement de flux financiers. Elle peut être opérante dans une due diligence mais elle est loin d'être suffisante pour cerner la « valeur » complète de l'équipe notamment en regard de critères de performance.

Il faudra élargir le spectre et s'intéresser à des indicateurs clefs plus liés à la performance de l'entreprise et que l'on peut extraire de la comptabilité comme le ROI, les revenus par tête, ... La difficulté sera d'identifier et de relier clairement les contributions et responsabilités de l'équipe et de voir en quoi consiste la corrélation entre l'action de l'équipe et la performance globale de l'organisation. Cette analyse est difficile à mener compte tenu du timing serré.

#### **4.2. Les approches qualitatives par la performance**

Il convient donc de passer par des approches plus qualitatives, empiriques et pragmatiques autour de la performance de l'équipe dirigeante stricto sensu : elles consistent à mener une évaluation en regard de certains référentiels qui tient compte de l'environnement stratégique

et d'affaire dans lequel vont évoluer les cadres dirigeants<sup>9</sup>. Le principe de la méthode est simple et bien connu : il consiste à évaluer et à coter le profil des dirigeants et celui de l'équipe par rapport *aux meilleures pratiques* (Ulrich, 1997 ; voir également un exemple chez un chasseur de tête : Korn Ferry International, 2004) et de mesurer leur position sur la courbe de développement. La GRH dispose en effet maintenant suffisamment d'éléments de référentiels solides pour décrire les compétences d'un dirigeant dans un contexte donné et les adaptations nécessaires en l'occurrence ici à l'occasion d'une opération de fusion-acquisition. De même, des travaux ont décrit les principes d'une équipe dirigeante performante dans une optique d'évaluation de sa valeur et de la gouvernance<sup>10</sup>. Nous donnons ci-après un exemple de typologie des profils-types d'une équipe performante que l'on peut utiliser sous forme de check-list en situation de due diligence.

### **Profil d'une équipe de direction performante (adapté de Paris, 1980)**

1. *Chaque membre dans sa carrière actuelle ou antérieure maîtrise ou a maîtrisé le « métier » dont il est le représentant.*
2. *L'équipe fait confiance à chacun de ses membres pour sa capacité de réponse à des problèmes difficiles et imprévus.*
3. *Le groupe travaille sans tension excessive, sans ennui, sans souci exclusif des intérêts personnels.*
4. *Les échanges d'informations sont intenses, systématiques et focalisés sur les problèmes du groupe. L'écoute de l'autre est générale, authentique et positive.*
5. *Les relations interpersonnelles sont multilatérales, confiantes, empreintes d'attention, d'intérêt et de respect.*
6. *Chaque membre prend ses responsabilités et assume les obligations de son rôle en tenant compte de l'interdépendance nécessaire au niveau des membres de l'équipe.*
7. *L'esprit critique positif et les débats contradictoires sont favorisés. Les causes de divergences de vue sont reconnues, discutées. Les désaccords sont soumis au test de l'expérience, les décisions traduites en termes d'objectifs et de responsabilités individuelles.*
8. *Le leader n'est qu'une instance de recours ultime et le leadership varie selon les problèmes et les souhaits du groupe.*
9. *Chaque membre se sent comptable des conséquences des décisions prises collectivement.*
10. *Le leader se sent responsable de la performance globale du groupe et de chacun de ses membres. A ce titre, il se définit, se perçoit et s'évalue en tant qu'impulseur et facilitateur du changement, réducteur de tension, médium et catalyseur d'échanges professionnels.*
11. *Le leader est une personne « autonome » qui ne cherche pas à asservir affectivement les membres du groupe.*
12. *Le leader aime l'exercice du pouvoir en tant que moyen de réalisation des buts de l'organisation.*

On voit que la valeur de l'équipe de direction - son capital humain - repose sur au moins trois ingrédients indispensables : les qualités individuelles en terme de compétences techniques et comportementales ; la dynamique interindividuelle et le jeu d'équipe ; le leadership.

<sup>9</sup> Ce point est crucial car l'évaluation de la performance d'une équipe de direction est trop souvent conduite sans tenir compte suffisamment des éléments contextuels tant stratégiques, business que sociologiques.

<sup>10</sup> On peut citer par exemple la très bonne étude qu'a menée récemment Philippe Castilla du cabinet Secor. A partir de l'observation de plus d'une trentaine d'expériences, il met en évidence les leviers précis de la dynamique de la cohésion que doit actionner le leader en fonction du contexte d'entreprise et de l'équilibrage subtil des compétences requises entre stratèges, meneurs et régulateurs (Castilla, 2003).

Le principal enjeu dans le cas d'une due diligence va être de collecter suffisamment d'information dans le timing serré (2 à 4 semaines en général) pour éclairer ces dimensions. Il y a plusieurs méthodes empiriques pour y procéder :

- *L'étude par questionnaire et les tests de personnalité* : l'avantage est de pouvoir objectiver et d'opérer un traitement « scientifique ». On pense par exemple au fameux MBTI qui constitue sans nul doute l'un des approches les plus répandues dans le monde des entreprises. Compte tenu du contexte, de la confidentialité au moment des due diligence et de la résistance culturelle, cette pratique reste aujourd'hui très peu répandue. De plus, elle a l'inconvénient « d'appauvrir » la richesse de la qualité des dirigeants. On constate néanmoins son développement dans le monde anglo-saxons probablement mieux préparé à ce type qu'exercice que le monde latin.
- Pour cette raison, la méthode la plus usuelle reste *l'entretien approfondi*. Elle seule permet de cerner en profondeur le profil du dirigeant, ses points forts et points faibles, et in fine sa « valeur ». Son inconvénient est d'être surtout de nature qualitative.

Tous ces éléments doivent être complétés par des recherches approfondies en utilisant les ressources d'information disponibles, notamment sur l'historique et les réalisations des dirigeants.

Au final, on comprend qu'évaluer, en situation de due diligence, la valeur d'un dirigeant et celle de l'équipe dans lequel il s'insère ressemble davantage à un travail de détective que de scientifique : il s'agira avant tout d'accumuler le maximum d'indices pour se faire une idée aussi précise et objective que possible de la « valeur » réelle d'une équipe et de ses membres, et des changements à apporter au cas où l'opération s'effectuerait. Dans certains cas, l'acquéreur ne s'embarrasse pas trop d'évaluations systématiques sur ce volet et procède à des modifications d'équipe, mais avec le risque de se priver du capital relationnel, organisationnel de certains hommes clés et qui font la réussite de l'intégration et l'installation de la nouvelle équipe.

Certes, d'aucuns argueront que nous sommes encore loin de la valorisation d'actifs telle qu'elle est pratiquée par les financiers. On pourra leur répondre au moins trois choses : tout d'abord, qu'en joignant ces différentes approches quantitatives et qualitatives, complétées par le « flair », on peut aboutir à une évaluation « satisfaisante » au sens donné par les économistes comportementalistes, i.e. qui constitue en quelque sorte un point d'équilibre compte tenu du contexte qui s'accommode mal d'une recherche exhaustive d'information. Ensuite, on peut rétorquer aux financiers qu'ils utilisent eux-mêmes plusieurs méthodes d'approche pour évaluer l'entreprise et qu'in fine, dans le cas d'une due diligence, le « flair » et le pragmatisme jouent un rôle non négligeable dans la fixation du prix. Enfin, on peut se demander s'il n'est illusoire de vouloir tendre vers une comptabilité unique du capital humain et qui pourrait servir de référence univoque au moment des due diligence. Après tout, partir d'approches pluralistes ne constitue-t-il pas une nécessité lorsqu'on traite de ressources humaines dont la valeur est difficile à capturer au travers de quelques indices ? Ce point n'empêche pas pour autant une amélioration des techniques de valorisation du capital humain qui seront autant d'arguments pour convaincre les financiers.

### **III/ Conclusion**

Le capital humain est la propriété des collaborateurs de la firme. Développé en interaction avec les ressources matérielles (équipements, locaux, moyens financiers) et immatérielles (procédures et méthodes, culture d'entreprise, réseaux de distributeurs et de fournisseurs), il est la base de l'avantage concurrentiel. Cependant, le capital humain, comme tout capital, peut se déprécier ce qui est bien entendu néfaste tant pour les salariés (croissance plus faible des rémunérations, risque de chômage plus fort) que pour les firmes. A ce titre, il revêt un enjeu essentiel pour l'audit social.

Par ailleurs, la prise en compte du capital humain dans une démarche d'audit social place les collaborateurs de l'entreprise au centre des problématiques de gouvernance. Quelle est la place qui leur revient ? Les détenteurs du capital humain ne sont-ils pas légitimement en droit d'exercer un contrôle sur le bon fonctionnement de la firme, à l'instar des propriétaires (détenteurs des actifs financiers) ?

## ***Bibliographie***

Aguilera R. 2004, « The Role of Human Resource Management in Cross-Border Mergers and Acquisitions », *International Journal of Human Resource Management*

Blair M. 2000, *The new relationship: human capital in the American corporation*, Brookings Institution Press.

Barabel M. et O. Meier 2002, « Biais cognitifs du dirigeant. Conséquences et facteurs de renforcement lors de fusion-acquisitions », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol. 5, n°1.

Barney J.B. 1991. « Firm resources and sustained competitive advantage ». *Journal of Management* 17(1) :99-120

Becker G. 1975. *Human capital*. National Bureau of Economic Research.

Bontis N & Fitz-Enz J. 2002, "Intellectual Capital ROI", *Journal of Intellectual Capital*, vol. 3, n°3.

Bounfour A. 1998. *Le management des ressources immatérielles : maîtriser les nouveaux leviers de l'avantage compétitif*. Dunod.

Burlaud A. 2000. « A la recherche d'un système de mesure des performances : application aux réseaux ». in Fabbe-Costes N. Colin J. et Paché G. (eds), *Faire de la recherche en logistique et distribution ?* Vuibert-Fnege : 261-272.

Candau P. 1985, *Audit social : méthodes et techniques pour un management efficace*, Vuibert.

Capblanc P. et A O'Donnell 2004, *Fusions-acquisitions – La fonction RH en amont de l'intégration*.

Capron L. 2005, « How M&A can lead to governance failure », *Financial Times, Corporate Governance*, June.

Casta J.F. 1999. (eds). *Le capital humain : dimensions économiques et managériales*. Presses Universitaires d'Angers

Castilla P. 2003, *Dynamisme et cohésion des équipes de direction*, Etude Eurostaff.

Chassard et Passet. 2005. « Faut-il craindre une pénurie de main-d'œuvre qualifiée », *Sociétal*.

Clarkson M.B.E. 1995, « A stakeholder framework for analysing and evaluating corporate social performance », *Academy of Management Review*, 20 (1)

Conner K. 1991. « A historical comparison of resource-based theory and five schools of thought within industrial organization economics : do we have a new theory of the firm ? ». *Journal of Management* 17(1) :121-154.

Couret A., Igalens J. 1994, *L'audit social*, PUF.

Davenport T.H. et Marchand D. 2000. *L'art du management de l'information*, Village Mondial.

De Geuser F. et M. Fiol. 2004 « La déformation continue des managers », *L'Art du Management – 6, Les Echos*.

Donaldson T. and Dunfee T.W. 1994, « Toward a unified conception of business ethics : Integrative social Contracts Theory », *Academy of Management Review*, 37(4)

Edvinsson L. et Malone M. 1997. *Intellectual capital, realizing your company's true value by finding its hidden brainpower*. Harper Collins Publishers.

Egon Zehnder International 2004, *Management Appraisal – Evaluation Human Capital*, Commercial Paper.

Ermine J.L. 1996. *Les systèmes de connaissances*, Hermes.

Fabbe-Costes N. Colin J. et Paché G. (eds). 2000, *Faire de la recherche en logistique et distribution ?* Vuibert-Fnege.

Flamholtz E.G. 1972. « Toward a theory of human resource value in formal organization ». *Accounting review*. October : 666-678.

Flamholtz E.G. 1985. *Human resources management*. Jossey-Bass Publishers.

Freeman R.E. 1984, *Strategic Management: a stakeholder approach*, Pitman Series in Business and Public Policy.

De la Fuente A. et Ciccone A. 2002. *Le capital humain dans une économie mondiale sur la connaissance*. Rapport pour la Commission Européenne.

Fitz-Enz J. 2000, *The Roi of Human Capital: Measuring the Economic Value of Employee Performance*, N.Y.

Foray D. 2000. *L'économie de la connaissance*, La découverte.

Gibbons R. et Waldman M. 2004. « Task-specific human capital ». *American Economic Review*. Vol 94(2) : 203-207.

Grossman R.J. 2005, « Blind Investment », *HR Magazine*, Jan ., 0°1, vol. 5.

Hatch N.W. et Dyer J.H. 2004. « Human capital and learning as a source of sustainable competitive advantage ". *Strategic Management Journal*. 25 :1155-1178.

Hollenbeck K. 1990. « Dislocated worker human capital depreciation and recovery », *Upjohn Institute Staff Working paper n° 90-04*

Howson P. 2003, *Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions*, Ashgate.

- Ket de Vries M. & Miller D 1984, *The Neurotic Organization*, Jossey-Bass.
- Ket de Vries M. 2000, *Les mystères du leadership : Diriger, c'est vendre de l'espoir*, Village Mondial.
- Korn Ferry International 2004, *Strategic Management Assessment*, Commercial Papers.
- Igalens J. 2000, *Audit des ressources humaines*, Liaisons 3e éd.
- ISEOR (Institut de socio-économie des entreprises et des organisations).1994, *L'audit social au service du management des ressources humaines : professionnalisme des consultants*, Economica.
- Lagrange M 2004, « Des due diligence toujours plus complètes », *Agefi* 4 novembre 04.
- London School of Economics / McKinsey, *Management matters*, 2005 ([http://cep.lse.ac.uk/management/Management\\_Matters.pdf](http://cep.lse.ac.uk/management/Management_Matters.pdf))
- Martory B. 1980. « La comptabilité analytique des coûts sociaux. Fondements et outils. Un exemple de mise en œuvre ». *Actes du congrès de l'A.F.C..Tendances de la recherche en comptabilité*. Essec.
- Nauze-Fichet E et Tomasini M. 2002. « Diplôme et insertion sur le marché du travail : approches socioprofessionnelle et salariale du déclassement », *Economie et statistique*, N° 354.
- Nekka H. 1999. « Pour une approche gestionnaire du capital humain » in Casta J.F. 1999. (eds). *Le capital humain : dimensions économiques et managériales*. Presses Universitaires d'Angers
- Orlitzky M. , F. L. Schmidt & S. L. Rynes 2003 , “Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis”, *Organization Studies*, 24 (3)
- Paris F. 1980, *Missions stratégiques de l'équipe dirigeante*, Paris, Dunod.
- Peretti J-M, Vachette J-L. 1987, *Audit social*, Ed. d'organisation (Coll. Audit).
- Perrin F. 1995, « Méthodologie de l'audit social », *Personnel*, n° 361, juil., pp. 42-46.
- Peteraf M. 1993. « The cornerstone of competitive advantage : a resource-based view ». *Strategic Management Journal*. 14(3) :173-191.
- Pyle W.C. 1976. « Le contrôle de gestion des ressources humaines et ses applications » in Pigors D. Myers C. et Malm F. 1976 (eds). *Gestion des ressources humaines*. Hommes et techniques : 21-31.
- Rajan R. et Zingales L. 1998. « Power in a theory of the firm », *Quarterly Journal of Economics*, 113 (2).
- Reed Lajoux A. et C. M. Elson. 2000, *The Art of M&A Due Diligence*, McGraw Hill

- Robinson A, Wilson N et Zhang H. 2002. « Employee ownership and firm-specific human capital », *11th Conference of the international association for the economics of participation (IAFEP)*.
- Rumelt R.P. 1991. « How much does industry matter ? » *Strategic Management Journal*. 12 :167-185.
- Samier N. 1999. « De la productivité du capital humain à la performance des ressources humaines : vers une pertinence des modèles d'évaluation ». in Casta J.F. 1999. (eds). *Le capital humain : dimensions économiques et managériales*. Presses Universitaires d'Angers
- Savall H. et Zardet V. 1989. *Maîtriser les coûts et les performances cachés. Le contrat d'activité périodiquement négociable*. Economica.
- Schultz T.W. 1961. « Investment in human capital ». *American Economic Review*, n°51, pp.1-17.
- Spencer L.M. 1986. *Calculating human resource costs and benefits : cutting costs and improving productivity*. John Wiley & Sons.
- Stewart T. 1997. *Intellectual Capital : The new wealth of organisations*, Nicholas Brealey Publishing.
- Thevenet M. 1986, *Audit de la culture d'entreprise*, Ed. d'organisation (Coll. Audit)
- Ulrich D ; 1997, *Human Resources Champion*, Harvard Business School Press.
- Waight C. L., « HRD involvement in the investigative phase of a merger & acquisition », *International Journal of Training and Development* 8:2;
- Wernefelt B. 1984. « A resource-based view of the firm ». *Strategic Management Journal*. 5(2) :171-180.