



# STRATEGIE CAPITAL HUMAIN

## SYCOMORE ASSET MANAGEMENT

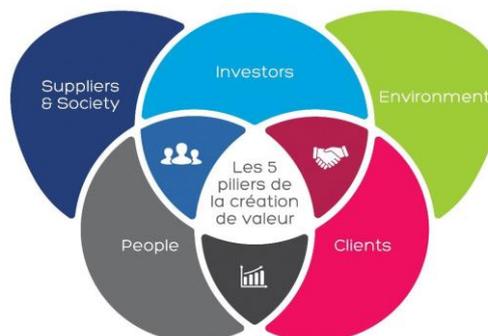
Première publication : 13 juin 2018

Ce document a pour objectif de **partager notre philosophie et notre méthodologie d'analyse du capital humain dans l'entreprise** avec l'ensemble de nos parties prenantes et en particulier avec les sociétés que nous ciblons dans le cadre de nos investissements. Afin de servir de base à ce **dialogue collaboratif**, nous avons rassemblé dans ce document synthétique notre vision des **enjeux clés dans les rapports entre l'entreprise et ses collaborateurs**. Interface didactique avec nos interlocuteurs et vecteur de bonnes pratiques, notre stratégie en matière de capital humain dans l'entreprise guide aussi nos propres évolutions internes et nos stratégies d'investissement.



## Résumé

La stratégie de Sycomore AM repose sur une conviction : **la création de valeur d'une entreprise n'est durable que si elle est partagée avec l'ensemble de ses parties prenantes**. Ces parties prenantes sont regroupées en fournisseurs et société civile (S), collaborateurs (P), investisseurs (I), clients (C) et environnement (E). La présente stratégie concerne la partie prenante collaborateurs P de notre modèle d'analyse SPICE, visualisé ci-contre et structurant l'ensemble de notre analyse extra-financière ESG, c'est-à-dire Environnement, Social et Gouvernance.



La stratégie Capital Humain de Sycomore AM constitue un élément fondateur de notre mission **“Humaniser l’investissement”** et se situe au cœur de notre métier de gestion d’actifs et de notre compétence d’évaluation des opportunités et des risques. Elle se fonde sur quatre principes :

- **Une démarche intégrée** : via la partie prenante P pour People de notre outil méthodologique SPICE, elle est complètement **imbriquée dans notre modèle de valorisation et d'analyse fondamentale** des entreprises Sycovalo ;
- **Une approche de terrain** : nourrie des expériences humaines et entrepreneuriales vécues, notre approche s'appuie sur des **visites de sites, des rencontres et des témoignages** auprès des personnes qui œuvrent au quotidien au fonctionnement des entreprises ;
- **Une position engagée** : pour notre compte, pour celui de nos clients ou dans le cadre d'initiatives collectives, nous engageons un dialogue sur les pratiques sociales et managériales auprès des entreprises que nous ciblons. Nous sommes également membres de la **Human Capital Management Coalition**<sup>1</sup> depuis 2016 et de la **Workforce Disclosure Initiative**<sup>2</sup> depuis 2018, deux groupements d'investisseurs œuvrant au développement des pratiques de reporting social des entreprises;
- **Une gouvernance ouverte** : Sycomore AM a constitué en 2015 un **Comité Capital Humain** réunissant des personnalités qualifiées aux expériences très diverses : investisseurs, dirigeants, directeurs des ressources humaines, experts académiques et consultants. Constitué d'une dizaine de membres, ce comité se réunit deux fois par an pour passer en revue des éléments de la stratégie de Sycomore AM en matière de prise en compte du capital humain. A la fois œil critique et source d'inspiration, ce comité est un lieu privilégié d'échanges, où chaque membre s'exprime librement intuitu personae.

## Genèse de l'approche

Forts de plus de 20 ans d'expérience au contact des entreprises, nous avons fait le constat suivant : **les entreprises qui se démarquent dans la durée** et qui présentent des parcours boursiers remarquables ont un point commun, elles se distinguent par de fortes cultures d'entreprises et par l'engagement de leurs collaborateurs au service du succès collectif de leur société. Ce constat est documenté par de nombreux travaux de recherche qui illustrent que d'une part, **le mal-être au travail a un coût pour l'entreprise**, et d'autre part, **des collaborateurs épanouis sont plus engagés et performants dans la durée**.

L'une des plus récentes études publiées par Glassdoor en 2015 indique par exemple que 1 000 \$ investis en 2009 dans un portefeuille de 50 entreprises américaines classées « best places to work »

<sup>1</sup> Initiative d'origine américaine, voir : <http://uawtrust.org/hcmc>

<sup>2</sup> Initiative d'origine anglaise, voir : <https://shareaction.org/wdi/>

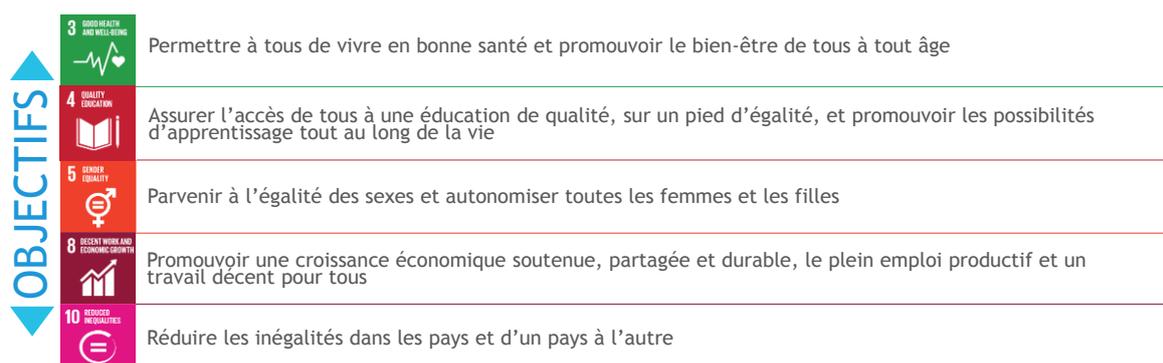


auraient rapporté 3 470 \$ à fin septembre 2014 contre seulement 2 210 \$ pour un investissement du même montant dans le S&P 500. Les 30 « worst places to work » auraient quant à elles sous-performé de près de 30% cet indice sur la même période<sup>3</sup>. En 2015, la méta-étude dirigée par Harvard Law School dans le cadre de son programme Pensions and Capital Stewardship a également démontré que la majorité des 92 études analysées établissaient **un lien entre la bonne gestion du capital humain et la performance financière et boursière** des entreprises<sup>4</sup>. En bref, des collaborateurs épanouis sont plus créatifs, plus impliqués et plus performants dans la durée. Les entreprises sont plus productives et peuvent générer une croissance pérenne en minimisant leurs risques, avec un turnover et un taux d'absentéisme plus faibles ou encore avec une diminution de la fréquence et de la gravité des accidents du travail.

Concrètement, en 2015, Sycomore AM a décliné ces enseignements de deux manières. D'une part, nous avons fait évoluer le cadre d'analyse des pratiques liées au capital humain des entreprises en renforçant et structurant la lettre P de notre modèle SPICE avec 50% de son poids reposant sur ce que nous avons appelé **l'environnement Happy@Work**. D'autre part, nous avons lancé le fonds **Sycomore Happy@Work**, qui investit uniquement dans les entreprises accordant une importance particulière à la valorisation du capital humain. Labellisé ISR, Investissement Socialement Responsable, le fonds est basé sur une analyse de développement durable avec une dimension sociale prépondérante.

## Contexte mondial

A l'échelle internationale, la Global Reporting Initiative (GRI) a introduit un premier cadre international de reporting extra-financier à partir de 1997. Le lancement du Global Compact en 2000 et des Principes for Responsible Investment (PRI) en 2006 ont ensuite fixé des ambitions, notamment en matière de droits humains, renforcées en 2011, par les Principes Directeurs des Nations Unies relatifs aux Entreprises et aux Droits de l'Homme. En 2015, l'Organisation des Nations Unies a adopté les **17 Objectifs de Développement Durable (ODD)** qui s'imposent progressivement aux acteurs publics et privés comme un cadre de référence mondial. Cinq d'entre eux sont associés à des défis humains auxquels l'entreprise, en tant qu'employeur, peut contribuer :



Le cadre réglementaire français, avec la loi **Nouvelles Régulations Economiques (NRE)** de 2001 et l'article 225 de la loi **Grenelle II**<sup>5</sup> de 2010, et le cadre européen avec la **Directive 2014/95/EU**<sup>6</sup> de

<sup>3</sup> Voir <http://www.marketwatch.com/story/happy-workers-mean-richer-stock-returns-study-finds-2015-03-11?mod=MethodStories&link=sfmw>

<sup>4</sup> Voir Aaron Bernstein and Larry Beeferman, "The Materiality of Human Capital to Corporate Financial Performance," Pensions and Capital Stewardship Project, Labor and Worklife Program, Harvard Law School, Apr. 2015.

<sup>5</sup> Entré en application en 2012, voir

<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000025746900&categorieLien=id>

<sup>6</sup> Voir <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX:32014L0095>



2014 ont poussé les acteurs français et européens à plus de transparence dans leurs publications extra-financières, notamment sur les enjeux sociaux.

Enfin, de nombreuses théories managériales et sociologiques ont structuré et nourri les réflexions sur le capital humain dans l'entreprise. Celles qui nous ont particulièrement inspiré pour l'élaboration de nos méthodes sont :

- La **théorie des parties prenantes** formulée en 1984 par Edward Freeman<sup>7</sup> : estimant que l'entreprise joue un rôle économique et sociétal au sens large, elle est aujourd'hui largement utilisée dans la norme ISO 26000 ou dans la notion de performance globale des entreprises.
- Le **concept d'entreprise libérée** popularisé dans les années 1990 par Tom Peters<sup>8</sup> puis par Isaac Getz et Brian M. Carney<sup>9</sup> et **d'holocratie** défini en 2010 par Brian Robertson<sup>10</sup>, reposant sur la responsabilisation des collaborateurs et l'auto-organisation des équipes.

Dans ce contexte en évolution, nous avons structuré notre approche de la partie prenante **P, People**, autour de deux familles de questions :

- Comment l'entreprise gère-t-elle son capital humain des dirigeants jusque sur le terrain ? Le capital humain fait-il partie des priorités stratégiques de l'entreprise ?
- L'entreprise crée-t-elle un environnement qui favorise l'auto-motivation et l'épanouissement des collaborateurs dans leur travail au quotidien, au-delà du bien-être ?

## Intégration des enjeux humains au sein de l'entreprise

Cette intégration s'évalue à tous les niveaux : elle commence par l'**équipe dirigeante** et s'étend à l'ensemble des **collaborateurs**. Elle se matérialise notamment à travers la **gestion de la croissance** des effectifs de l'entreprise, les résultats en matière **de santé et de sécurité** ou encore d'**écoute** et d'**engagement**.

### Vision des dirigeants

L'implication des dirigeants dans la gestion du capital humain s'avère révélatrice et primordiale pour qu'une culture favorable à l'épanouissement des collaborateurs se propage efficacement. Nous observons dès lors de manière attentive la manière dont les dirigeants abordent le sujet du capital humain et tentons d'évaluer leur capacité à incarner ou soutenir une forme de leadership ou d'exemplarité en la matière.

### Gestion de la croissance et des crises

Le capital humain d'une entreprise est amené à évoluer dans la durée en fonction de son cycle de croissance : la **taille des effectifs**, les **profils des collaborateurs**, la **diversité des équipes**. Ainsi nous évaluons la croissance des effectifs de même que sa nature organique ou externe ainsi que la capacité

<sup>7</sup> Auteur notamment de *Strategic Management : A Stakeholder Approach*, 1984, R. Edward Freeman, est un mathématicien et philosophe américain né en 1951.

<sup>8</sup> Auteur notamment de *L'entreprise libérée, Liberation management*, Dunod, 1993, Tom Peters est un consultant – ex-Mc Kinsey – et un auteur américain, spécialiste du management et célèbre en particulier pour son livre *Le prix de l'excellence, les secrets des meilleures entreprises*, InterÉditions, 1983, écrit avec Robert Waterman.

<sup>9</sup> Voir notamment <http://liberteetcie.com/>

<sup>10</sup> Voir <https://lexcellenceenhocracy.com/la-revolution-holacracy-revue-du-livre-de-brian-j-robertson>



de l'entreprise à gérer les changements d'environnement, **l'intégration des acquisitions ou l'accompagnement des restructurations.**

### Santé et sécurité

Garantir la sécurité et protéger la santé, physique et psychologique, des collaborateurs est l'une des premières responsabilités de l'employeur. En particulier, dans les métiers exposés, la performance en matière de **sécurité au travail, intérim et sous-traitance compris**, s'avère être également un bon indicateur de la **qualité du management de terrain**. Ainsi le développement de la prévention et d'une culture forte de la sécurité ainsi que les **résultats obtenus en matière de fréquence et de gravité des accidents** sont des critères d'évaluation cruciaux.

### Ecoute et engagement des collaborateurs

Comme « *ce qui n'est pas mesuré n'est pas géré* », nous accordons une importance particulière à la mise en place de démarches d'écoute et de mesure de l'engagement des collaborateurs, à l'instar des enquêtes ou sondages internes. Elles permettent de mesurer la motivation des équipes dans le temps, de mieux capter des signaux faibles ou des tensions et donc de réagir plus vite. Ces démarches revêtent des formes variées adaptées à chaque contexte géographique, culturel, conjoncturel, de métier ou de taille de l'entreprise. Les visites de sites et les avis externes exprimés sont des sources privilégiées pour cette analyse.

### Environnement Happy@Work

Nous analysons ensuite les résultats et les moyens mis en œuvre par l'entreprise pour favoriser l'épanouissement et l'auto-motivation des collaborateurs. L'analyse s'organise autour de **cinq piliers formant l'acronyme SACRE** : le Sens, l'Autonomie, les Compétences, les Relations et l'Equité.



### Sens

Le sens qu'une activité professionnelle fait pour soi-même, au-delà de la rémunération, constitue selon nous le premier pilier de l'engagement personnel de chacun pour le projet de l'entreprise. Ainsi, la manière dont la **mission** de l'entreprise, son projet et sa stratégie sont formulés, partagés et vécus au quotidien forment le socle de l'adhésion de chaque collaborateur au projet collectif. De plus, une **culture** d'entreprise forte réunissant les collaborateurs autour d'une identité, de **valeurs** et principes d'actions communs constitue un facteur de cohésion supplémentaire.

### Autonomie

L'autonomie constitue de socle de l'agilité et de la **proactivité**. Elle permet la **responsabilisation**, indispensable à la performance. L'autonomie répond aussi, sous sa forme la plus simple, à un besoin basique de reconnaissance qui nourrit l'estime de soi. Aussi, nous cherchons à percevoir les climats de **confiance** et les modes d'organisation favorisant la **subsidiarité**, pour une résolution des problèmes et une prise de décision au plus **proche du terrain et du client**. Sans privilégier un type de structure en particulier, nous attachons une importance particulière à la **lisibilité de l'organisation** et à la clarté des missions.



### Compétences

Le terme de capital prend tout son sens quand on regarde les moyens consacrés aux employés comme des investissements pour produire à moyen et long terme plus de compétences qu'elles soient **comportementales ou techniques**. Ainsi, nous analysons les investissements dans le capital humain de l'entreprise comme la **formation**, la gestion de l'**évolution professionnelle**, la **mobilité interne** - géographique, fonction ou métier - ou encore l'intégration d'**expertises clefs**. Ensemble, ces moyens et ces politiques renforcent le partage et la transmission du savoir et du savoir-faire et développent l'**employabilité** des collaborateurs, qu'elle soit interne ou externe.

### Relations

Le **climat social** est un enjeu clé pour les entreprises, autant pour les risques de dysfonctionnement majeur qu'il peut générer quand il se dégrade jusqu'à des conflits latents ou revendiqués, que pour les opportunités qu'il peut porter en favorisant le bien-être des collaborateurs et en facilitant tout projet de transformation. Ainsi le **cadre de travail**, les mécanismes de **reconnaissance** et les dispositions impactant l'**équilibre vie privée / vie professionnelle** sont analysés. Nous tentons de détecter le bon ou mauvais **fonctionnement de la représentation** des salariés, des organisations syndicales, des instances sociales ou encore des élections professionnelles, jusqu'à la simple mise à disposition des procès-verbaux.

### Équité

Par équité, nous entendons l'application pragmatique à l'échelle de l'entreprise du droit humain fondamental à l'**égalité** des chances et de traitement. Le champ de l'équité est d'autant plus vaste que les individus sont différents et se perçoivent comme tels. Il est lié à la **diversité** qui constitue elle-même une dimension de la richesse du capital humain et une source de résilience d'une organisation. Nous analysons ainsi aussi bien l'ouverture à la **diversité** que les mécanismes de partage des fruits de l'entreprise, avec une attention particulière à l'**intéressement aux résultats** et aux **écarts salariaux** entre les collaborateurs et la direction générale. A ce titre, nous avons instauré en 2017 un critère de **modération** parmi les critères nous permettant notamment de nous prononcer sur la **rémunération des dirigeants** dans le cadre des Assemblées Générales. Ces principes sont plus précisément décrits dans notre Politique de vote<sup>11</sup>.

**Emeric Préaubert**  
*Président, associé fondateur*

**Christine Kolb**  
*Associé fondateur*

**Cyril Charlot**  
*Associé fondateur*

<sup>11</sup> Voir [https://www.sycomore-am.com/594b719f-Politique\\_de\\_vote\\_2017\\_SAM\\_VF.pdf](https://www.sycomore-am.com/594b719f-Politique_de_vote_2017_SAM_VF.pdf)