

CAPITAL INVESTISSEMENT ET CAPITAL HUMAIN

JOSSE ROUSSEL*
FATEN BEN BOUHENI**
ALEXANDRE GUILLARD***

Cet article a pour objectif de montrer l'enjeu que revêt une évaluation du capital humain dans une problématique de capital investissement et notamment lorsque les sociétés dans lesquelles les fonds de *private equity* investissent sont issues de secteurs d'activité intensifs en capital humain à l'instar des technologies et des services à forte valeur ajoutée. Cette recherche montre la nécessité pour les fonds d'investissement d'intégrer des méthodologies d'audit du capital humain dans les démarches de *due diligence*.

335

Nous mettons en avant dans une première partie une méthodologie innovante permettant de déployer un audit du capital humain dans le cadre d'une opération de *private equity* en mettant l'accent sur les options réelles associées au capital humain. Nous insistons notamment sur les risques de dépréciation du capital humain et sur les moyens permettant d'y remédier.

La deuxième partie identifie les leviers d'action permettant de gérer et développer le capital humain lors d'une opération de capital investissement. Nous mettons ainsi en évidence qu'il est possible de concilier l'investissement socialement responsable (ISR) et le capital investissement en favorisant le développement du capital humain des sociétés sous gestion de fonds de capital investissement.

* Maître de conférences HDR, Laboratoire d'économie dionysien (LED), Université Paris 8.
Contact : josse.rousseau@univ-paris8.fr.

** Maître de conférences, HDR, Menlo College of Silicon Valley, Californie, États-Unis.
Contact : faten.benbouheni@menlo.edu.

*** Directeur Agences des transformations, Covéa.

L'AUDIT DU CAPITAL HUMAIN

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 Schultz (1961) et Becker (1975). L'idée séminale de ces 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 leurs 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.

336

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 les 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'entre-

prise mettent à sa disposition et où, d'autre part, il permet de développer et d'améliorer les compétences et les procédures notamment par innovation. C'est l'une des raisons pour lesquelles l'audit du capital humain revêt un enjeu majeur pour les fonds de *private equity*.

En outre le capital humain à l'instar d'autres ressources immatérielles 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 ainsi 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 ; Roussel *et al.*, 2010).

La mesure et la valorisation du capital humain dans une perspective de capital

Le capital humain, comme nous l'avons montré, est l'un des déterminants de l'avantage concurrentiel de l'entreprise. Dès lors, au-delà de sa gestion, se pose la question de la valorisation du capital humain. Ce point est de toute première importance pour les fonds de capital investissement. 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 de services, son évaluation est rendue indispensable dans le cadre notamment d'opérations de fusion-acquisition.

337

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 (Feige *et al.*, 2020).

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, lorsque le capital humain est spécifique à la tâche et donc transférable d'une firme à l'autre, 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 firme¹.

La seconde méthode s'évertue à évaluer l'investissement complet en capital humain en distinguant notamment les coûts de remplacement des ressources humaines (Flamholtz, 1972 et 1985 ; Pyle, 1976), les coûts d'utilisation des ressources humaines (Spencer, 1986) et les coûts sociaux globaux associés aux ressources humaines (Martory, 1980 et 1982 ; Savall et Zardet, 1989 ; Hau *et al.*, 2008 ; Isson, 2017).

Tableau 1
Les méthodes d'évaluation des dépenses globales
en ressources humaines

Sources	Base de calcul des coûts	Typologies des coûts des ressources humaines
Flamholtz (1972 et 1985) ; Pyle (1976)	Coûts de remplacement des ressources humaines	Coûts d'acquisition (recrutement, embauche, intégration, promotion) Coût d'apprentissage (formation sur le tas et professionnelle, perte de productivité) Coût de séparation (indemnités, perte de productivité, remplacement)
Spencer (1986)	Coûts d'utilisation des ressources humaines	Rémunération totale (directe et indirecte) Dépenses personnelles de travail (transport, hébergement, informatique)
Martory (1980) ; Savall et Zardet (1989)	Coûts sociaux globaux	Coûts cachés (sur salaire, sur consommation de ressources)

Source : Samier (1999).

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 ; Vignolles, 2012).

À ces méthodes d'évaluation classiques, il convient de tenir compte de l'approche par les options réelles afin de procéder à une valorisation du capital humain dans une perspective de capital investissement.

Le capital humain des employés et des managers permet à la firme qui les emploie de recourir à un certain nombre d'options réelles offrant ainsi un surcroît de flexibilité (Welpe *et al.*, 2007 ; Maley, 2019). Cette flexibilité a de la valeur en tant que telle, et ce, dans un

environnement entaché d'une forte incertitude (Bhattacharya et Wright, 2005).

Les caractéristiques d'un investissement en capital humain sont en effet similaires à un investissement dans des options réelles (Berk et Kaše, 2010). Rappelons qu'une option réelle est un contrat qui donne à son détenteur le droit d'acheter (*call*) ou de vendre (*put*) un actif sous-jacent à un prix déterminé également appelé prix d'exercice, et ce, avant une date déterminée (options américaines).

Les investissements en capital humain intègrent des options réelles de type opérationnelles (Trigeoris, 1996 ; Andrikopoulos, 2005). Les principales options réelles opérationnelles sont les suivantes : option d'attente, option d'expansion, option de réduction, option d'abandon.

Il convient de remarquer que l'investissement en capital humain permet aux parties d'étendre le contrat de travail (option d'expansion – assigner de nouvelles tâches à un collaborateur, promouvoir un collaborateur). L'option de réduction autorise au contraire une réduction des heures travaillées, une diminution des quotas d'heures supplémentaires, une transformation d'un contrat à temps plein en un contrat à temps partiel. Cette option a beaucoup de valeur pour les entreprises qui sont sujettes à de fortes variations saisonnières ou cycliques (Sanyal et Sett, 2011a).

L'option d'abandon quant à elle s'exerce lorsque le collaborateur quitte l'entreprise à l'initiative de l'employeur. Cette option a beaucoup de valeur durant une période d'essai. Au-delà, la valeur de cette option se déprécie très rapidement (Bhattacharya *et al.*, 2014).

Tableau 2
Les mesures du stock de capital humain

Mesures et approximations	Caractéristiques	Limites
Niveau de formation des 25-64 ans	Pourcentage de formation du secondaire et du supérieur Nombre d'années de scolarité	Ne teste pas les connaissances, ni les qualifications, ni l'expérience Ne prend pas en compte les évolutions (formation des adultes)
Qualification initiale	Niveau d'alphabétisation (capacité de lecture et d'écriture)	Ne prend pas en compte l'hétérogénéité des diplômes
Valeur économique sur le marché	Niveau de revenu	Causalité incertaine (marché réglementé)

Source : OCDE (1998).

*La dépréciation du capital humain :
un enjeu majeur pour les fonds de private equity*

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. Les fonds de capital investissement doivent prendre conscience du risque de dépréciation du capital humain dans la mesure où ce dernier est l'un des déterminants essentiels de la valeur d'une firme. 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 Tomasini, 2002 ; Chassard et Passet, 2005).

340

L'insuffisance d'investissement en formation est un autre facteur de la dépréciation du capital humain. À 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 2 000 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.

L'un des objectifs de l'audit du capital humain dans le cadre d'un investissement relevant du *private equity* pourrait être de procéder à une analyse aussi fine que possible au niveau de l'entreprise du risque 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 du capital humain, 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 :

- 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) ;
- identifier les salariés les moins bien formés (formation initiale faible, formation professionnelle insuffisante) ;
- identifier les salariés n'ayant pas bénéficié d'une formation depuis une longue période (vingt-quatre mois) ;
- 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) ;
- évaluer le *human capital gap* dans les procédures de promotion et identifier les formations correctives ;
- 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).

341

LES LEVIERS D'ACTION POUR GÉRER ET DÉVELOPPER LE CAPITAL HUMAIN LORS D'UNE OPÉRATION DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Pour de nombreux chercheurs (Stewart, 1997 ; Foray, 2000), 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, et ce, notamment dans l'activité entrepreneuriale (Hikkerova *et al.*, 2012 ; Lubica *et al.*, 2012 ; Rédis et Sahut, 2013). Le capital humain est appelé à jouer un rôle de plus en plus crucial comme source de l'avantage concurrentiel. Plus précisément, le capital humain spécifique à la firme est le contributeur clé de l'avantage concurrentiel (Hatch et 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 *et al.*, 2002). C'est donc un point critique pour les fonds de capital investissement.

Le capital humain spécifique à la firme accumulé par les collaborateurs de l'entreprise (connaissances liées à des procédés et/ou à 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 ils ont été accumulés. Les fonds de capital investissement capables de mettre en place un système d'incitation à même de favoriser le développement du capital spécifique à la firme seront mieux armés pour construire un avantage concurrentiel durable. Par ailleurs, les fonds de *private equity* doivent favoriser l'investissement 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 des fonds de *private equity*, 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.

342

Dès lors, il s'agit de mettre en place un système d'incitations qui, d'une part, permet aux fonds de capital investissement de protéger les investissements qu'ils réalisent dans le développement du capital humain spécifique à la firme, et, d'autre part, encourage 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 *et al.* (2002). Ils montrent, à partir d'une recherche réalisée sur six cents 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.

Le secteur l'illustre parfaitement. Ainsi le groupe Société Générale met en avant un plan mondial d'actionnariat salarié avec des droits

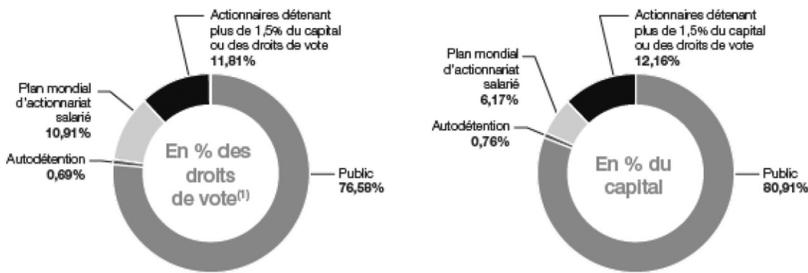
de vote s'élevant à 10,91 % en 2018 (cf. graphique 1). L'actionnariat salarié de BNP Paribas est stable aux alentours de 4,2 % en 2019 comme mentionné dans le graphique 2 (*infra*).

Graphique 1 Structure d'actionnariat du groupe Société Générale en 2018

Durant l'exercice 2018 :

■ La société The Capital Group Companies, Inc., agissant en qualité d'« investment adviser » pour le compte de fonds, a déclaré auprès de l'Autorité des marchés financiers avoir franchi (I) à la hausse et à la baisse le seuil de 5% des droits de vote et (II) à la baisse le seuil de 5% du capital de Société Générale. Dans sa dernière déclaration, la société The Capital Group Companies, Inc. a déclaré avoir franchi à la baisse, le 25 juillet 2018, le seuil de 5% du capital de Société Générale et détenir 39 868 503 actions Société Générale représentant autant de droits de vote, soit 4,93% du capital et 4,53% des droits de vote de Société Générale ;

■ Société Générale a déclaré auprès de l'Autorité des marchés financiers avoir franchi à la hausse, le 15 mai 2018, le seuil de 5% de son capital et détenir 47 420 538 actions Société Générale, soit 5,87% de son capital, répartis comme suit : (I) détention effective de 12 670 921 actions (soit 1,57% du capital) et (II) détention par assimilation de 34 749 617 actions (soit 4,30% du capital).



(1) À compter de 2006 et conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, des droits de vote sont associés aux actions d'autocontrôle et d'autodétention pour le calcul du nombre total de droits de vote, mais ces actions sont dépourvues de droit de vote en Assemblée générale.

Source : apport financier annuel du groupe Société Générale (2018).

Dans une étude de la structure de la gouvernance des groupes bancaires français (BNP Paribas, Société Générale et Crédit Agricole), Ben Bouhenei *et al.* (2018) concluent que le plan mondial d'actionnariat salarié de la Société Générale renforce sa performance à travers le développement d'une économie solidaire et l'implication des salariés dans le management de la banque. Dans la même ligne, Ginglinger *et al.* (2011) expliquent que l'actionnariat des salariés augmente la valeur et la rentabilité de l'entreprise en fidélisant le capital humain spécifique à la firme.

Due diligence, audit du capital humain et ISR : quels enjeux pour le capital investissement ?

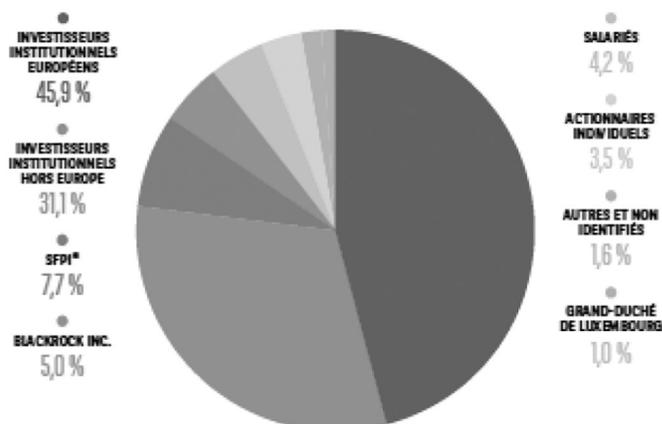
L'audit du capital humain présente de nombreux points communs avec les pratiques relevant du *due diligence*. On peut s'arrêter un instant sur le principal : le fait qu'il constitue une forme d'audit puisque son principal objectif est de vérifier la valeur d'une entreprise

Graphique 2
Structure d'actionariat du Groupe BNP Paribas en 2019

Un actionariat stable et fidèle

La composition de l'actionariat

Au 31 décembre 2019 (en % des droits de vote).



* Societe Federale de Participations et d'Investissement : société anonyme d'intérêt public agissant pour le compte de l'Etat belge.

344

Le tableau de bord de l'actionnaire

EN EURS	2015	2016	2017	2018	2019
Résultat net part du Groupe par action ⁽¹⁾	5,14	6,00	6,05	5,73	6,21
Actif net par action ⁽²⁾	70,95	73,90	75,1	74,7 ^(*)	79,0
Dividende net par action	2,31	2,70	3,02	3,02	n.a. (**)
Taux de distribution (en %) ⁽³⁾	45,0	45,0	50,0	52,72	n.a. (**)
COURS					
Plus haut ⁽⁴⁾	60,68	62,00	68,89	68,66	53,81
Plus bas ⁽⁴⁾	44,94	35,27	54,68	38,18	38,14
Fin de période	52,23	60,55	62,25	39,475	52,83
Indice CAC 40 au 31 décembre	4 637,06	4 862,31	5 312,56	4 730,69	5 978,06

(1) Sur la base du nombre moyen d'actions en circulation de l'exercice. (2) Avant distribution. Actif net comptable revale sur nombre d'actions en circulation en fin de période. (3) Distribution proposée à l'Assemblée Générale rapportée au résultat net part du Groupe. (4) Enregistrés en euros.

(*) Impact sur les capitaux propres au 1^{er} janvier 2018 de la première application d'IFRS 9 : - 25 Md€, soit 2 € par action.

(**) Dans un contexte sans précédent, et prenant en considération les recommandations de la Banque Centrale Européenne du 27 mars 2020 quant à la distribution de dividendes pendant la pandémie de Covid-19, le Conseil d'administration s'est réuni le 2 avril 2020 sous la présidence de Jean Lemierre. Suivant l'examen de ces recommandations et de leurs impacts, le Conseil d'administration de BNP Paribas a pris la décision de proposer à l'Assemblée Générale (tenue le 19 mai 2020 à huis clos) de suspendre le versement du dividende initialement prévu et d'affecter l'intégralité des sommes correspondantes aux réserves.

Le Conseil d'administration pourra, après le 1^{er} octobre 2020 et sous réserve du contexte, réunir une Assemblée Générale afin de procéder à une distribution de réserve pour ses actionnaires, se substituant au dividende.

et d'anticiper sur les sources de risques susceptibles de peser lourdement sur l'intégration dans le cas d'un investissement relevant de l'ISR. L'expert en *due diligence* va être appelé, comme l'auditeur en capital humain, à procéder à un examen minutieux et méthodique de certains champs qui vont l'amener, ici dans le domaine du capital humain, à procéder à la vérification de la conformité de la cible par rapport à des dispositions essentielles de la réglementation sociale, par exemple. Son objectif sera d'identifier les écarts avec les textes et les standards en vigueur avec pour finalité d'identifier des risques d'intégration (départ d'hommes clés, dispositifs de *stock options* mal contrôlés, etc.) et d'établir des premières recommandations sur leurs traitements. On est donc très proche de la définition communément admise du *due diligence* selon laquelle un fonds de capital investissement recourt à un *due diligence* pour « faire vérifier et évaluer s'il existe un écart entre la situation actuelle de l'entreprise et les décisions et dispositions préétablies ». Il y a bien dans les deux cas un souci de vérification – principe de l'audit – et d'objectivation débouchant sur des recommandations.

Ce qui va différencier le *due diligence* de l'audit du capital humain, c'est principalement le contexte dans lequel il est conduit. En effet, il s'insère dans un processus d'acquisition qui lui confère deux caractéristiques spécifiques : d'une part, sa rapidité d'exécution (deux à trois semaines en général) qui, comme on l'a vu, nécessite des techniques de collecte et d'analyse plus spécifiques ainsi qu'un esprit que l'on pourrait qualifier de « commando » ; d'autre part, son caractère instrumental qui, sans limiter son objectivité, s'inscrit fondamentalement dans le cadre d'une négociation². La vocation du *due diligence* du capital humain est de nourrir la connaissance de l'acheteur ou du vendeur dans le but d'une négociation portant sur les prix et les garanties associées.

L'intérêt du capital humain dans les évaluations d'acquisition remonte aux années 1960-1970, à une période où la notion de gestion de ressources humaines a pris tout son sens et son essor. Les premiers audits du capital humain avaient avant tout pour objectif d'intégrer une nouvelle source de risques à maîtriser qui devenait incontournable pour réussir des intégrations (même si certaines sociétés comme le groupe Danone disposaient d'une authentique préoccupation « sociale » dans leurs acquisitions). Il s'agissait également de répondre à un souci de vérification de la bonne application de la réglementation sociale et de la conformité des mesures en matière de politique sociale et RH (ressources humaines).

*Une nécessaire convergence dictée
par la montée de la responsabilité sociale
et environnementale de l'entreprise*

Les pratiques du *due diligence* et de l'audit du capital humain devraient converger avec la prise en compte croissante de la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise (RSE). Cette notion, qui pouvait passer il y a un temps pour une vision purement académique ou pour une vision idéologique émanant de certains groupes d'intérêt, acquiert aujourd'hui une véritable crédibilité au sein des milieux financiers. Certes, on peut voir dans ce phénomène un simple souci de meilleure prise en compte d'une source de risques majeurs à l'instar des risques environnementaux. Ce serait donc dans une perspective défensive que l'entreprise et les investisseurs chercheraient avant tout à intégrer cette dimension. Mais pas seulement : il y a tout d'abord, dans le sillage de notions comme que la gouvernance, une réelle prise de conscience de l'existence d'une corrélation entre performance économique et performance sociale (Méreaux et Feige, 2015). De nombreuses études se sont attachées à montrer le retour sur investissement que représentait la prise en compte de la RSE de l'entreprise, et ce, en dépit de son coût important. La plupart des travaux de recherche concluent sur le fait que des objectifs environnementaux et sociaux ambitieux vont de pair avec des performances financières élevées. C'est la démonstration à laquelle se sont livrés Orlitzky *et al.* (2013) en passant en revue 52 études publiées entre 1972 et 2007 sur le sujet. Ils ont démontré la relation positive entre RSE et performance. L'étude est également intéressante en ce qu'elle montre que la contribution de la performance sociale à la performance financière est supérieure à la contribution de la performance sociétale. En d'autres termes, la performance sociale a plus d'impact sur la performance financière. Elle montre enfin qu'il existe un cercle vertueux entre les performances RSE et financières : les premières entraînent les secondes qui financent les premières.

Cette recherche nous permet d'attester le changement d'état d'esprit qui touche une bonne part des investisseurs évoluant dans l'univers du *private equity*, y compris ceux animés par une logique strictement financière, qui ne peuvent plus ignorer aujourd'hui la valeur sociale de l'entreprise. Dans le cas des acquisitions, comme l'attestent la plupart des fonds d'investissement et des sociétés de *private equity*, il est devenu aujourd'hui impossible de ne pas s'intéresser à cette dimension dans la mesure où elle conditionne le rendement de l'entreprise reprise et donc la valeur ajoutée même du capital investisseur. C'est pourquoi la *due diligence* du capital humain constituera à l'avenir une pièce de plus en plus cruciale.

Si l'essor incontestable des concepts de RSE et d'ISR est pris en compte par les milieux financiers et notamment du capital investissement, il témoigne également d'une évolution du regard porté sur la firme et son rôle au sein de la société. La diversité des fondements théoriques de la RSE et de l'ISR (Freeman, 1984 ; Donaldson et Dunfee, 1994 ; Clarkson, 1995) explique l'ambiguïté de ces notions et la multiplicité des interprétations qui en découlent.

Les normes comptables les plus appliquées (*International Financial Reporting Standards*, IFRS, et *United States Generally Accepted Accounting Principles*, US GAAP) recommandent aux firmes cotées en bourse d'expliquer leur engagement vis-à-vis du respect de l'environnement et la responsabilité sociétale pour une activité durable et verte.

À titre d'exemple, la Société Générale a introduit en 2017 un plan *Transform to Grow* à l'horizon 2020 afin d'incorporer la RSE dans toutes ses activités³.

Pour faire face à la crise sanitaire de la Covid-19, la banque BNP Paribas contribue à hauteur de 55 M€ en avril 2020 pour soutenir les hôpitaux, la population fragile et la jeunesse afin de favoriser un environnement inclusif⁴.

L'industrie de la technologie, en pleine expansion et à haute valeur ajoutée, favorise les plans écologiques et socialement responsables. La société Paypal, par exemple, a introduit le plan *environmental, social and governance* (ESG) en 2017 qui met l'accent sur le capital humain et l'environnement responsable (cf. Annexe 3 pour le programme environnemental et social de Paypal). Le groupe Alphabet s'engage, quant à lui, dans l'investissement massif en énergie renouvelable, le recyclage et les pratiques responsables tout en misant sur le développement du capital humain.

En dépit de cette diversité, les concepts de RSE et d'ISR se rejoignent pour placer l'homme au cœur de l'analyse. Dès lors, le concept de capital humain tel que nous l'avons défini a vocation à faciliter l'évaluation du facteur humain de la firme notamment dans une perspective relevant de l'ISR et de l'audit du capital humain.

Favoriser le développement du capital humain des collaborateurs de la firme

Le développement du capital humain des collaborateurs est un enjeu important dans une politique d'ISR dans la mesure où il favorise tant la création de valeur au profit de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise que l'employabilité des salariés. En effet, le développement du capital humain des salariés repose fondamentalement sur les connaissances et les savoir-faire que ceux-ci maîtrisent et qu'ils

peuvent en conséquence valoriser sur le marché du travail. Ainsi, une politique d'investissement dans le capital humain des salariés facilite leur employabilité augmentant leur capacité à bénéficier d'une évolution professionnelle satisfaisante et relève ainsi d'un ISR. Par ailleurs, de nombreux économistes ont montré que le capital humain, tant au niveau macroéconomique qu'individuel, reposait sur la santé des individus. Cet aspect trop souvent négligé dans les pays développés est pourtant essentiel : la recrudescence des maladies professionnelles et les dommages qu'elle provoque tant au niveau social (dépenses de santé) qu'au sein de la sphère de l'entreprise (absentéisme, baisse de productivité) est là pour le démontrer. À cet égard, une analyse en termes de capital humain permet d'identifier les risques en termes de santé associés à une pratique professionnelle donnée, qu'ils soient d'ordre financier à court terme ou relevant de perspectives à plus long terme notamment liées au parcours professionnel des salariés. Les entreprises ont ainsi une responsabilité sociale vis-à-vis de leurs salariés : s'assurer qu'une pratique professionnelle n'entraîne pas une détérioration de la santé du salarié telle qu'elle hypothèque gravement la poursuite à moyen-long terme d'une activité professionnelle. Les fonds de capital investissement ont donc intérêt à intégrer cette dimension dans l'analyse d'une société et à favoriser la diffusion des pratiques favorisant le développement du capital humain.

348

Mieux apprécier la contribution des collaborateurs à la création de valeur au sein de la firme

Une meilleure évaluation du capital humain permet d'envisager une grille de rémunération plus équitable au sein des firmes en permettant une meilleure adéquation entre la contribution des collaborateurs à la création de richesse et leur rétribution. En effet, une approche rigoureuse en termes de capital humain permet en quelque sorte d'objectiver les éléments clés permettant d'apprécier la contribution des collaborateurs à la création de richesse de la firme. Là encore les fonds de *private equity* doivent identifier les principaux talents au sein des firmes sous-investissement et notamment dans les secteurs intensifs en capital immatériel et humain (secteurs des technologies, services à haute valeur ajoutée, etc.).

CONCLUSION

L'évaluation du capital humain dans les opérations de capital investissement est indispensable pour appréhender la valeur de la firme. La recherche en sciences de gestion a réalisé des progrès importants en apportant des outils d'évaluation du capital humain

pertinents notamment en ayant recours aux options réelles. La prise en compte du capital humain prend tout son sens dans un environnement économique et social mettant l'accent sur la RSE.

Le cadre fixé par la RSE constitue, comme nous venons de le souligner dans cet article, une opportunité tant pour l'audit du capital humain que pour les pratiques du *due diligence*. Dans ce nouveau contexte, nous pensons que le rapprochement des pratiques pourrait être profitable pour chacun. Nous avons en effet montré qu'il était possible de concilier l'ISR et le capital investissement en favorisant le développement du capital humain des sociétés sous gestion de fonds de capital investissement.

Pour l'audit du capital humain, l'apport du *due diligence* pourrait être double : (1) lui donner des pistes d'inspiration pour dépasser le cadre d'une vision « audit de conformité » dans lequel il se trouve trop souvent enfermé et (2) lui permettre d'accéder à un champ plus large qui ne se cantonne pas au « social » au sens restrictif du terme. À l'inverse, l'audit du capital humain peut apporter énormément à la pratique des *due diligences*. L'apport en expertises, en techniques et en outils devrait s'intensifier. Certes il reste encore beaucoup à faire ; les échanges entre les experts des *due diligences* et les auditeurs en capital humain restent trop peu fréquents notamment au sein des équipes des fonds de capital investissement. Mais plusieurs facteurs devraient concourir à changer la situation : prise de conscience du caractère de plus en plus immatériel du processus de création de valeur des entreprises et du rôle clé des talents et des compétences humaines, c'est-à-dire du capital humain, dans la réussite d'une firme.

349

NOTES

1. 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.
2. On pourrait certes là aussi dresser un parallèle avec un usage « instrumental » de l'audit social venant à l'appui de négociations sociales.
3. Voir Annexe 1 pour les axes intégrés dans les activités de la Société Générale.
4. Voir Annexe 2 pour les détails du plan initié par la banque BNP Paribas pour lutter contre la Covid-19.

BIBLIOGRAPHIE

- ANDRIKOPOULOS A. (2005), « The Real-Options Approach to Intellectual Capital Analysis: a Critique », *Knowledge & Process Management*, vol. 12, n° 3, pp. 217-224.
- BARNEY J. B. (1991), « Firm Resources and Sustained Competitive Advantage », *Journal of Management*, vol. 17, n° 1, pp. 99-120.

- BECKER G. (1975), « Human Capital », National Bureau of Economic Research.
- BEN BOUHENI F., IDI CHEFFOU A. et JAWADI F. (2018), « Analyzing Governance Structure of French Banking Groups », *Research in International Business and Finance*, vol. 44(C), pp. 40-48.
- BERK A. et KAŠE R. (2010), « Establishing the Value of Flexibility Created by Training: Applying Real Options Methodology to a Single HR Practice », *Organization Science*, vol. 21, n° 3, pp. 765-780.
- BHATTACHARYA M., HAROLD DOTY D. et GARAVAN T. (2014), « The Organizational Context and Performance Implications of Human Capital Investment Variability », *Human Resource Development Quarterly*, vol. 25, n° 1, pp. 87-113.
- BHATTACHARYA M. et WRIGHT P. M. (2005), « Managing Human Assets in an Uncertain World: Applying Real Options Theory to HRM », *International Journal of Human Resource Management*, vol. 16, n° 6, pp. 929-948.
- BOUNFOUR A. (1998), *Le management des ressources immatérielles : maîtriser les nouveaux leviers de l'avantage compétitif*, Dunod.
- CHASSARD Y. et PASSET Y. (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*, vol. 20, n° 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*, vol.17, n° 1, pp. 121-154.
- DONALDSON T. et DUNFEE T. W. (1994), « Toward a Unified Conception of Business Ethics: Integrative Social Contracts Theory », *Academy of Management Review*, vol. 37, n° 4.
- FEIGE J., MÉREAUX J.-P. et CHOLET P. (2020), « Proposition d'un modèle d'évaluation comptable du capital humain-RH-QVT », *Recherches en sciences de gestion*, vol. 36, n° 1, pp. 287-313.
- FLAMHOLTZ E. G. (1972), « Toward a Theory of Human Resource Value in Formal Organization », *Accounting Review*, octobre, pp. 666-678.
- FLAMHOLTZ E. G. (1985), *Human Resources Management*, Jossey-Bass Publishers.
- FORAY D. (2000), *L'économie de la connaissance*, La Découverte.
- FREEMAN R. E. (1984), « Strategic Management: a Stakeholder Approach », Pitman Series in Business and Public Policy.
- GINGLINGER E., MEGGINSON W. et WAXIN T. (2011), « Employee Ownership, Board Representation and Corporate Financial Policies », *Journal of Corporate Finance*, n° 17, pp. 868-887.
- GROUPE ALPHABET (2019), *Annual Report Form 10-K*.
- GROUPE BNP PARIBAS (2019), *Rapport intégré 2019*.
- GROUPE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE (2018), *Rapport financier annuel 2018*.
- HATCH N. W. et DYER J. H. (2004), « Human Capital and Learning as a Source of Sustainable Competitive Advantage », *Strategic Management Journal*, n° 25, pp. 1155-1178.
- HAU A. K., ALTMAN Y. et ROUSSEL J. (2008), « Employee Training Needs and Perceived Value of Training in the Pearl River Delta of Hong Kong: a Human Capital Development Approach », *Journal of European and Industrial Training*, vol. 32, n° 1.
- HIKKEROVA L. (2012), « Caractéristiques des entrepreneurs et conception de leurs business plans : le cas des primés au concours du Réseau Entreprendre Paris », *Gestion 2000*, vol. 29, pp. 15-30.
- HOLLENBECK K. (1990), « Dislocated Worker Human Capital Depreciation and Recovery », Upjohn Institute Staff, *Working Paper*, n° 90-04.
- ISSON J.-P. (2017), « Les sept piliers de la gestion du capital humain », *Gestion*, vol. 42, n° 1, pp. 60-63.
- LUBICA H., PARÉ J.-L., RÉDIS J. et MARCEAU J. (2012), « Caractéristiques des entrepreneurs et conception de leurs business plans : le cas des primés au concours du Réseau Entreprendre Paris », *Gestion 2000*, vol. 29, n° 6, pp. 15-30.
- MALEY J. F. (2019), « Preserving Employee Capabilities in Economic Turbulence », *Human Resource Management Journal*, vol. 29, n° 2, pp. 147-161.

- MARTORY B. (1980), « La comptabilité analytique des coûts sociaux. Fondements et outils. Un exemple de mise en œuvre », Actes du congrès de l'AFC, « Tendances de la recherche en comptabilité », Essec.
- MÉREAUX J.-P. et FEIGE J. (2015), « Changement organisationnel « responsable » et outils de gestion stratégique du capital humain, Enseignements d'une recherche-intervention menée au sein d'une PME », *Revue des sciences de gestion*, pp. 41-48.
- NAUZE-FICHET E. et TOMASINI M. (2002), « Diplôme et insertion sur le marché du travail : approches socioprofessionnelle et salariale du déclassement », *Économie et statistique*, n° 354.
- NEKKA H. (1999), « Pour une approche gestionnaire du capital humain », in Casta J. F. (éd.), *Le capital humain : dimensions économiques et managériales*, Presses universitaires d'Angers.
- OCDE (Organisation de coopération et de développement économique) (1998), *L'investissement dans le capital humain. Une comparaison internationale*.
- ORLITZKY M., SCHMIDT F. L. et RYNES S. L. (2013), « Corporate Social and Financial Performance: a Meta-Analysis », *Organization Studies*, vol. 24, n° 3.
- PAYPAL (2018), *Annual Report Form 10-K*.
- PETERAF M. (1993), « The Cornerstone of Competitive Advantage: a Resource-Based View », *Strategic Management Journal*, vol. 14, n° 3, pp. 173-191.
- PYLE W. C. (1976), « Le contrôle de gestion des ressources humaines et ses applications », *Gestion des ressources humaines*.
- RÉDIS J. et SAHUT J.-M. (2013), « Entrepreneuriat répété, capital organisationnel et accès au financement par capital-risque », *Gestion 2000*, vol. 30, n° 4, pp. 85-108.
- 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).
- ROUSSEL J., KOSSAI M. et LAPA DE SOUZA M. (2010), « Adoption des technologies de l'information et capital humain : le cas des PME tunisiennes », *Management et avenir*, n° 31, pp. 135-157.
- RUMELT R. P. (1991), « How Much Does Industry Matter », *Strategic Management Journal*, n° 12, pp. 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. (éd.), *Le capital humain : dimensions économiques et managériales*, Presses universitaires d'Angers.
- SANYAL S. et SETT P. K. (2011a), « Applying Real Options Theory to HRM: an Empirical Study of IT Software Firms in India », *International Journal of Human Resource Management*, vol. 22, n° 1, pp. 72-102.
- SANYAL S. et SETT P. K. (2011b), « Managing Human Resources in Dynamic Environments to Create Value: Role of HR Options », *International Journal of Human Resource Management*, vol. 22, n° 9, pp. 1918-1941.
- 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.
- TRIGEORIS L. (1996), *Real Options*, Cambridge, MA.
- VIGNOLLES B. (2012), « Le capital humain : du concept aux théories », *Regards croisés sur l'économie*, vol. 12, n° 2, pp. 37-41.
- WELPE I., LUTZ S. et BARTHEL E. (2007), « The Theory of Real Options as Theoretical Foundation for the Assessment of Human Capital in Organizations », *Zeitschrift Für Personalforschung*, vol. 21, n° 3, pp. 274-294.
- WERNEFELT B. (1984), « A Resource-Based View of the Firm », *Strategic Management Journal*, vol. 5, n° 2, pp. 171-180.

ANNEXE 1

PRINCIPES DE LA RSE
DE LA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE EN 2018SOCIÉTÉ GÉNÉRALE - RSE⁽¹⁾ EN BREF

DONNÉES POUR L'ANNÉE 2018

GOUVERNANCE

- Un programme Culture & Conduite rattaché à la Direction générale et placé sous la supervision du Conseil d'Administration (CA)
- Un Code de conduite traduit en 24 langues qui constitue la base éthique professionnelle du Groupe
- Une représentation d'intérêt responsable
- Un Code de conduite fiscale et un Code anti-corruption
- Une Charte Achats responsables
- 4 valeurs comportementales appliquées aux principaux processus de ressources humaines : esprit d'équipe, responsabilité, innovation, engagement
- 6 axes RSE intégrés dans la stratégie du Groupe dont l'Afrique qui est pleinement intégrée dans la stratégie de tous les métiers

SATISFACTION ET PROTECTION DES CLIENTS

- Un programme complet de formation sur la lutte contre la corruption déployé dans l'ensemble du Groupe
- Une politique de sécurisation des données personnelles intégrée à la stratégie du Groupe en matière de sécurité
- Une formation au RGPD⁽²⁾ dont le taux de suivi est de 94%
- 650 M€ consacrés à la sécurité des systèmes d'information du Groupe à horizon 2020
- Parmi les meilleures banques du marché sur le marché des entreprises (sur 10 banques comparées par l'Institut CSA)
- « Eu Service Client de l'Année 2019 » par Visio Customer Insights pour la 6^{ème} fois consécutive

SOCIAL

- 19 417 recrutements en 2018, dont 74% à l'international
- 25 122 mobilités internes
- 23 000 télétravailleurs
- 94% des collaborateurs du Groupe ont bénéficié d'un entretien d'évaluation
- Classé 14^{ème} (1^{ère} banque française) sur plus de 3 000 entreprises au classement International de l'ONG Equileap sur l'égalité hommes/femmes
- 28,3 heures de formation moyenne par salarié en 2018, 43% des salariés ayant reçu au moins une formation

GESTION DES RISQUES ESG⁽³⁾

- Signataire des Principes de l'Équateur (EP), des Soft Commodities Compact et de l'Engagement de Katowice
- 12 politiques E&S couvrant les secteurs sensibles
- Part de charbon dans le mix énergétique de la production d'électricité financée par la Banque à 10,3% (en ligne avec l'objectif de 10% à 2020)
- Engagé à ne plus financer des centrales thermiques au charbon ou infrastructures associées, partout dans le monde
- Engagé à ne plus financer les activités de production de pétrole issu de sables bitumineux partout dans le monde, et de production de pétrole en Arctique
- 7,1 M€ de nouveaux financements ont fait l'objet d'une revue E&S (dont 3,4 M€ dans le périmètre EP)
- Dans le cadre de sa politique des Achats, 97% des appels d'offre ont intégré des critères E&S

ENVIRONNEMENT

- Une stratégie climat qui vise à s'inscrire sur une trajectoire compatible avec un scénario de réchauffement climatique 2° d'ici 2020
- Une cartographie des risques climat à été présentée au Comité des Risques du CA
- Participation aux travaux de l'UNEP-Fi sur l'identification des risques « physiques » du changement climatique
- Acquisition de la fintech française Lumo (spécialisée dans l'épargne participative dédiée aux énergies renouvelables)
- Objectif de soutien à la transition énergétique 2016-2020 : 100 M€ (60% de l'objectif réalisé)
- 6,5 M€ de financements verts
- -25% de réduction des émissions carbone par occupant 2014-2020 (objectif réalisé à 75%)
- +20% d'amélioration de l'efficacité énergétique des bâtiments du Groupe (objectif dépassé)

ILLUSTRATIONS DES ENGAGEMENTS METIERS

- 11,0 M€ de production SPIF⁽⁴⁾ en 2018
- 11,8 M€ de production SPIF⁽⁴⁾ en 2018

INNOVATIONS SOCIALES

- 2,5 M€ engagés sur le Grand Paris intégrant un haut standard en termes de RSE
- 1^{ère} émission obligatoire à impact positif d'ALD de 500 M€ pour financer une flotte de véhicules hybrides et électriques
- 14 M€ de lignes de micro-crédit mises à disposition en partenariat avec l'ADE
- Des offres bancaires accessibles et inclusives

AFRIQUE

- Lancement du programme Grow with Africa avec des engagements forts :
 - +60% d'encours de crédit aux PME africaines d'ici 2023
 - +20% de financements structurés en Afrique d'ici 2021
 - Donner accès à des services bancaires et non-bancaires à 1 million d'agriculteurs d'ici 2023
 - 1 million de wallets électroniques YUP d'ici 2020
 - Doubler ses encours auprès des institutions de Microfinance (IMF) d'ici 2022
- 3,8 millions de clients dont 150 000 entreprises
- 300 000 clients YUP (dont 70% de non bancarisés)
- 1^{ère} « Maison de la PME » inaugurée en 2018
- 21 IMF clients en 2018 pour un montant de 81,4 M€

INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

- Seul fournisseur en Europe à proposer des ETF thématiques alignés sur 4 Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'ONU
- 9 M€ d'actifs intégrant des approches d'exclusion, 600 M€ incluant des thématiques environnementales et 156 M€ gérés avec une approche de sélection E&S

(1) RSE : Responsabilité Sociale d'Entreprise

(2) RGPD : Règlement général sur la protection des données

(3) ESG : Environnementaux, Sociaux et Gouvernance

(4) SPIF : Sustainable Positive Impact Finance (Finance Durable et à Impact Positif)

(5) SPI : Sustainable & Positive Investments (Investissements Durables et Positifs)

ANNEXE 2

PRINCIPES DE LA RSE
DU GROUPE BNP PARIBAS EN 2019

Comment favoriser une croissance responsable, inclusive et respectueuse de l'environnement ?

DEFI

Risques climatiques, géopolitiques et sanitaires accrus, préservation de l'environnement, renforcement des déséquilibres territoriaux ou encore montée des inégalités sociales : notre époque cristallise de nombreux enjeux fondamentaux pour l'avenir. Et la société civile attend aujourd'hui des grandes entreprises qu'elles participent activement à la recherche et à la conception de solutions plus écologiques et plus inclusives. En finançant les projets allant dans ce sens et en accompagnant leurs clients dans leur propre transition vers de nouveaux modèles, les groupes bancaires se positionnent en moteurs du développement économique et en vecteurs de lien social. Outre une écoute attentive de leur écosystème et un dialogue

continu avec leurs parties prenantes, cela implique une adaptation continue et renforcée en cas de crises majeures : catastrophes naturelles ou crises sanitaires, comme celle du Covid-19 qui va affecter significativement et durablement l'économie mondiale et notre société. Les établissements financiers se mobilisent alors pour soutenir les entreprises et les populations, et les aider à traverser la crise. En agissant de la sorte, ils inscrivent directement leurs actions dans la lignée des 17 Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'ONU. En 2019, BNP Paribas a souligné son engagement en faveur d'une croissance plus durable, en signant notamment les Principes pour la Banque Responsable (voir p.43). ■

353

ENJEUX

ENJEUX PRINCIPAUX

Enjeux climatiques

De nombreuses problématiques ont émergé avec le réchauffement climatique. Parmi elles, citons : la nécessité de préserver la biodiversité dans les écosystèmes terrestres et marins ou les nouvelles attentes plus responsables de nos clients, de nos collaborateurs et de la société.

Enjeux sanitaires

Des infections bactériologiques ou virales, potentiellement résistantes aux antibiotiques, antiviraux ou autres traitements, conduisant à des mesures préventives et des perturbations de l'économie.

ENJEUX ÉMERGENTS

Enjeux démographiques

Le vieillissement de la population est une évolution de fond majeure dans de nombreux pays qui impactera de façon sensible l'économie mais également les budgets de santé et de retraite, ou encore les comportements d'épargne et de consommation.

Enjeux sociaux

Les entreprises doivent prendre en compte les attentes de la société (éthique et conformité dans la conduite des affaires, respect des droits humains et de l'environnement, diversité et inclusion, etc.).

REPONSES

La finance comme moteur de transformation

En développant des solutions de financement et d'investissement innovantes et inclusives pour nos clients, leur permettant de faire eux-mêmes des choix à impact positif, BNP Paribas contribue à la construction d'une économie plus inclusive et responsable pour la société et l'environnement (voir p.34 à 39). Cela passe aussi par l'orientation de nos moyens de financement et d'investissement vers des secteurs d'avenir.

Se mobiliser pour la société

Au-delà de la mobilisation de ses moyens pour leurs clients, BNP Paribas se mobilise pour faire face au Covid-19 au travers d'une contribution volontaire portée, à mi-avril 2020, à 35 millions d'euros. Celle-ci comprend, notamment, des actions structurées pour les hôpitaux, les populations fragiles et la jeunesse.

L'engagement des collaborateurs auprès des clients

Grâce à la mobilisation de l'ensemble de ses collaborateurs, BNP Paribas mène des actions ciblées, à la fois à l'intérieur et à l'extérieur, en faveur de la lutte contre les inégalités. Le Groupe s'engage, par exemple, pour la promotion de la diversité et d'un environnement inclusif (voir p.45).

Des modèles bancaires plus inclusifs

BNP Paribas met en place de nouveaux modèles afin d'encourager l'inclusion bancaire en faveur des femmes, des jeunes, des entrepreneurs ou, plus largement, des populations défavorisées. Grâce à des modèles innovants comme des solutions de microfinance, par exemple, BNP Paribas contribue à une croissance mieux partagée.

ANNEXE 3

PRINCIPES DE LA RSE DE PAYPAL EN 2018

Environmental and Social Sustainability Oversight 31

Environmental and Social Sustainability Oversight

PayPal recognizes its responsibility as a global citizen to operate in a responsible and sustainable manner aligned with our mission, vision, and values to build a more financially inclusive and interconnected world. The management of key non-financial risks and opportunities, such as workforce inclusion and development, social impact, and environmental sustainability, are critical components in the Company's long-term performance and strategy.

Over the past year, we formalized the Board's oversight, executive leadership and operationalization of our Environmental, Social and Governance (ESG) efforts:

- The Corporate Governance and Nominating Committee of the Board is responsible for overseeing general ESG activities.
- Our Chief Business Affairs and Legal Officer directs and manages the execution of our overall ESG strategy.
- We implemented an internal governance framework to facilitate cross-functional ESG program development.

In 2018, we published our first annual ESG report, the 2017 *Global Impact Report*, which highlights four key priority areas of our ESG program:

- **Social Impact** — including reporting on annual impact metrics, product and service enhancements, and partnerships to improve financial health, power charitable giving and strengthen local communities
- **Employees and Culture** — including executing an effective human capital management strategy to ensure the recruitment, retention and development of our workforce, and diversity and inclusion metrics that demonstrate our commitment to equality and inclusion
- **Environmental Responsibility** — including conducting our first enterprise-wide environmental footprint assessment and committing to further action in this area
- **Responsible Business Practices** — including establishing policies and practices to safeguard trust, ensuring ethical and compliant business operations, and securing and protecting customer information

To access the full 2017 *Global Impact Report*, visit: www.paypal.com/us/webapps/mpp/about/responsible-practices.

The Company is committed to regular communication of corporate governance and sustainability topics. As our ESG efforts continue to evolve, we are committed to sharing progress through subsequent reports and updates.

354

Source : rapport annuel de Paypal (2018).

ANNEXE 4

PRINCIPES DE LA RSE D'ALPHABET EN 2019

Culture and Employees

We take great pride in our culture. We embrace collaboration and creativity, and encourage the iteration of ideas to address complex technical challenges. Transparency and open dialogue are central to how we work, and we aim to ensure that company news reaches our employees first through internal channels.

Despite our rapid growth, we still cherish our roots as a startup and wherever possible empower employees to act on great ideas regardless of their role or function within the company. We strive to hire great employees, with backgrounds and perspectives as diverse as those of our global users. We work to provide an environment where these talented people can have fulfilling careers addressing some of the biggest challenges in technology and society.

Our employees are among our best assets and are critical for our continued success. We expect to continue investing in hiring talented employees and to provide competitive compensation programs to our employees. As of December 31, 2019, we had 118,899 full-time employees. Although we have work councils and statutory employee representation obligations in certain countries, our U.S. employees are not represented by a labor union. Competition for qualified personnel in our industry is intense, particularly for software engineers, computer scientists, and other technical staff.

Ongoing Commitment to Sustainability

We strive to build sustainability into everything we do from designing and operating efficient data centers, advancing carbon-free energy, creating sustainable workplaces, building better devices and services, empowering users with technology, and enabling a responsible supply chain. Google has been carbon neutral since 2007 and we are the largest corporate purchaser of renewable energy in the world. In 2018, for the second consecutive year, we matched 100% of our electricity consumption with renewable energy purchases, as reported in our 2019 Environmental Report.

Some other 2019 highlights and achievements include:

- We made our largest corporate purchase of renewable energy: 18 new energy deals totaling 1,600 megawatts, which is anticipated to spur the construction of more than \$2 billion in new energy infrastructure.
- 100% of Nest products launched in 2019 include recycled plastic content and we launched carbon neutral shipping for Google's direct customers who buy a product on Google Shopping or purchase Made by Google hardware.
- The Environmental Insights Explorer is enabling municipalities — which represent more than 70% of global greenhouse gas emissions according to the 2016 United Nations Habitat World Cities Report — to estimate emissions and develop climate action plans. In 2019, we expanded this tool to more than 100 cities worldwide.

We believe that climate change is one of the most significant global challenges of our time. In 2017, we developed a climate resilience strategy, which included conducting a climate scenario analysis. We have been on CDP's (formerly the Carbon Disclosure Project) Climate Change A list for five consecutive years. We believe our CDP report reflects the recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).

More information on Google's approach to sustainability can be found in our annual sustainability reports. The content of our sustainability reports are not incorporated by reference into this Annual Report on Form 10-K or in any other report or document we file with the SEC.

Source : rapport annuel de Alphabet (2019).

