

Et si la **performance,**  
c'était **l'humain ?**

PALATINE  
ASSET MANAGEMENT





## Le mot du gérant



Notre mission de gérant est de délivrer la meilleure performance dans le temps. Si l'analyse financière de l'entreprise et le suivi des ratios demeurent au cœur de notre métier, il a toujours été essentiel d'évaluer la stratégie de l'entreprise, la qualité de l'équipe dirigeante et plus largement d'apprécier la valeur de son « capital humain ».


Les enjeux de compétitivité, notamment avec la montée en puissance de l'IA résident de plus en plus dans la capacité des entreprises à attirer les talents, les faire monter en compétence, les fidéliser, engager le collectif dans une vision commune qui favorise la productivité et l'innovation.

Ainsi la réussite de notre stratégie d'investissement s'appuie sur deux piliers indissociables : l'analyse financière et l'évaluation du « capital humain ».

En ce sens, le « capital humain » est un puissant facteur de performance future. "

**Bruno VACOSSIN**  
Gérant de la stratégie  
« emploi durable »  
chez Palatine AM

Et si la performance c'était l'Humain ?



*“Il n’y a richesse ni force  
que d’hommes ”*

Jean Bodin, économiste français, XVI<sup>e</sup> siècle

## Préface

La notion de « capital humain » est apparue au cours du XX<sup>e</sup> siècle.

Depuis, de nombreux travaux académiques et études financières mettent en évidence le lien entre « capital humain » et performance financière.

Nous proposons dans les pages suivantes de partager quelques-unes des conclusions de ces travaux, pour convaincre de l'intérêt d'investir dans le « capital humain ».

De surcroît, c'est une excellente façon de donner du sens à l'investissement.

## « Capital humain » : de quoi parle-t-on ?



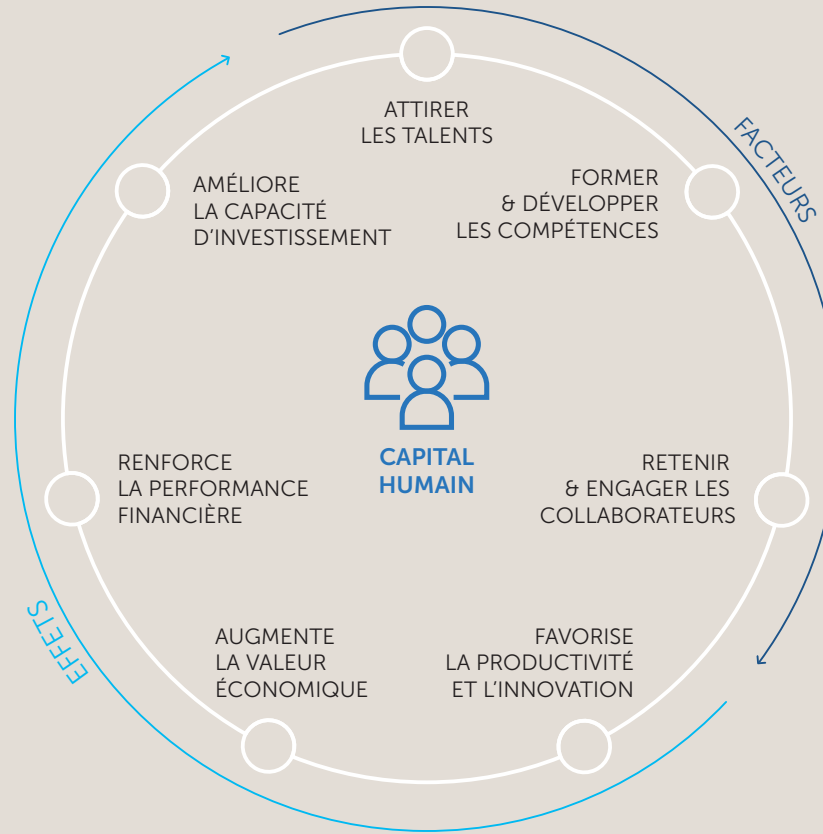
« Le Capital Humain peut être défini de manière générale comme le stock de connaissances, de compétences et d'autres caractéristiques personnelles incarnées par les personnes qui les aident à être productives [...] l'expérience professionnelle représente un investissement dans le capital humain. »

Source : OCDE

## Du « travail » facteur de production au concept de « capital humain », valeur ajoutée pour l'entreprise

<p>1867</p> <p>Le <b>travail</b> est un <b>facteur de production</b>. Les salariés sont « interchangeables » et sans réelle valeur ajoutée.</p>  <p>Karl Marx</p>	<p>1961</p> <p>Introduit pour la première fois la notion de « <b>capital humain</b> » : « <b>ressource rare</b> » que l'entreprise doit développer grâce à des incitations adaptées, afin d'accroître sa rentabilité.</p>  <p>Theodore W. Schultz</p>	<p>2007</p> <p>« Ensemble des <b>aptitudes intellectuelles</b> des individus nécessaires à la production économique ».</p>  <p>Joseph Stiglitz</p>
---	---	--

## Le capital humain, valeur ajoutée pour l'entreprise : un cercle vertueux



## Le capital humain, une ressource stratégique pour l'entreprise

ATTIRER  
LES TALENTS

**75%**

des dirigeants considèrent la rétention et le développement de talents comme un axe d'investissement clé pour leur business<sup>1</sup>.

FORMER ET DÉVELOPPER LES  
COMPÉTENCES

**22%**

de perte de productivité quand les employés n'ont pas les compétences adaptées à leur travail<sup>2</sup>.

RETENIR ET ENGAGER  
LES COLLABORATEURS

**52K\$**

de coût moyen pour remplacer un salarié<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Source : « Talent & Skills Strategy Consulting. » (BCG, 2026).

<sup>2</sup> Source : « Increasing your return on talent : The moves and metrics that matter. » (McKinsey, 2024).

## La surperformance du capital humain : l'exemple américain (2009-2019)

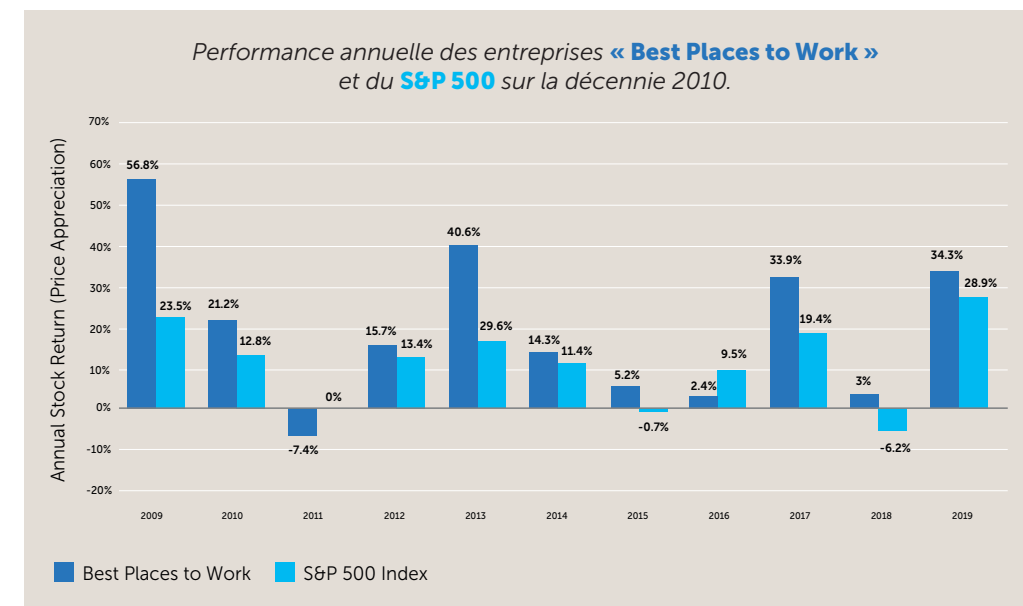
Quatre chercheurs d'universités internationales ont analysé la performance des entreprises distinguées par le palmarès Glassdoor.



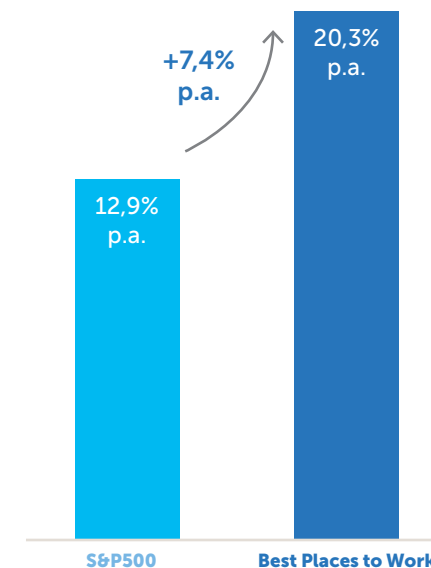
Glassdoor's Best Places to Work est un classement des 100 entreprises les plus appréciées par leurs employés aux États-Unis. Ce classement se base sur des métriques telles que : la qualité du management, l'équilibre travail/vie personnelle, la culture d'entreprise, les opportunités de carrière....

## Le capital humain, créateur de la valeur boursière à long terme

Selon cette étude, les entreprises « Best Places to Work » ont généré une performance annuelle de **20,3%** entre 2009 et 2019, contre **12,9%** pour l'indice S&P 500 sur la même période !



Soit **7,4%**  
de plus par an !



Source : « What's Culture Worth? Stock Performance of Glassdoor's Best Places to work 2009 to 2019. » (Glassdoor Economic Research, 2020).

# La surperformance du capital humain : l'exemple européen (2003-2023)

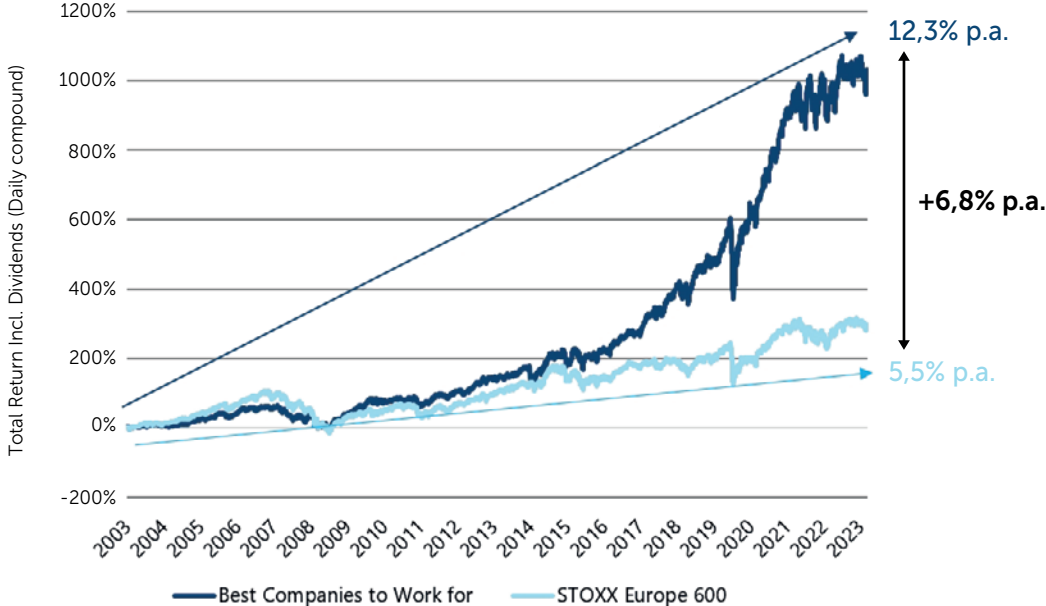
En 2024, Jefferies a analysé la performance des entreprises du palmarès « Best Workplaces Europe » de Great Place To Work sur la période 2003-2023.



**Métriques pertinentes selon Jefferies :**  
 l'attraction des talents, leur rétention, l'engagement des collaborateurs, la confiance, la collaboration d'entreprise, les salaires équitables, l'organisation structurelle, le style de management, la formation et le développement des compétences, la diversité, l'équité, l'inclusion, le développement de carrière, la santé, la sécurité au travail et la qualité du dialogue avec les syndicats.

# Le capital humain, créateur de la valeur boursière à long terme

Les « Best Workplaces Europe » affichent **une surperformance de 6,8% par an** par rapport au STOXX Europe 600 sur 20 ans



Source : « Human Capital: The Best Places to Work in Europe Outperform by 6.8% p.a. » (Jefferies, 2024).

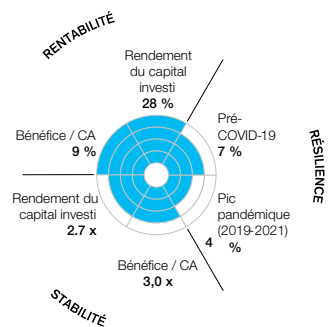
## L'équation gagnante : conjuguer le financier et l'humain



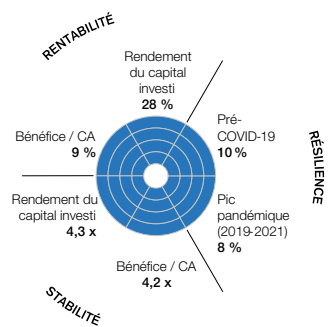
En 2023, McKinsey Institute a mené une étude réalisée sur 1 800 entreprises dans 15 pays, réparties et analysées selon :

- quatre modèles d'organisation,
- trois critères financiers (rentabilité, résilience et stabilité),
- six ratios de performance.

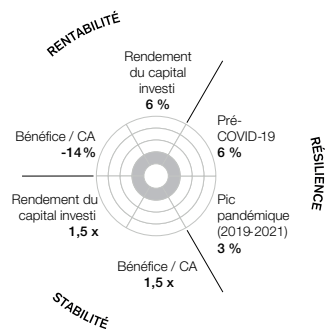
Organisation focalisée sur les résultats  
**21% des entreprises**



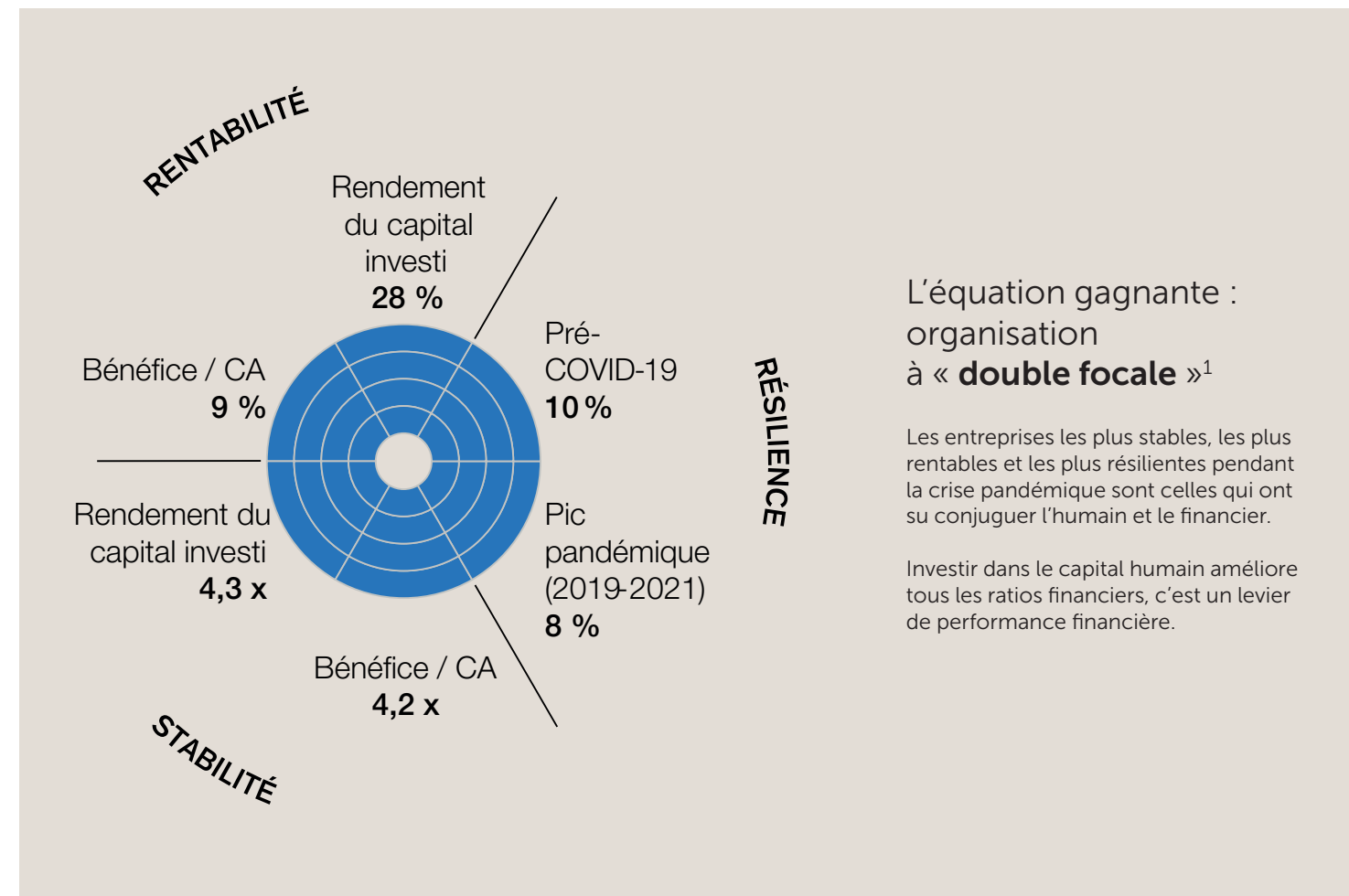
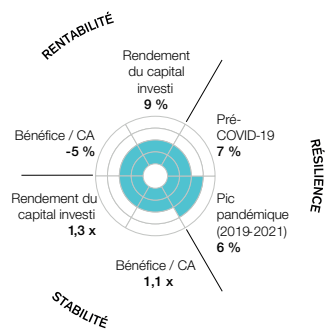
Organisation à « double focale »  
**9% des entreprises**



Organisation conventionnelle  
**55% des entreprises**



Organisation focalisée sur le développement des collaborateurs  
**15% des entreprises**



L'équation gagnante : organisation à « **double focale** »<sup>1</sup>

Les entreprises les plus stables, les plus rentables et les plus résilientes pendant la crise pandémique sont celles qui ont su conjuguer l'humain et le financier.


Investir dans le capital humain améliore tous les ratios financiers, c'est un levier de performance financière.

<sup>1</sup> Source : « L'Humain, capital au cœur de la performance durable de l'entreprise. » (McKinsey & Company, 2023).

## Capital humain : une ressource mesurable

De nombreux critères qualitatifs et quantitatifs permettent de mesurer le capital humain.

Principaux critères observés par deux agences de notation :



Société de notation extra-financière française qui fournit aux investisseurs des outils de compréhension de l'impact sociétal de leurs investissements.

Les axes d'analyse sont :

Création ou destruction d'emplois en Europe	Promotion du travail
Promotion de l'égalité et la non-discrimination	Contribution aux ODD



Entreprise américaine de services financiers et extra-financiers qui fournit des ratings extra-financiers, notamment sur le Social.

Les axes d'analyse sont :

Gestion des ressources humaines	Santé & sécurité
Développement des compétences	Droits Humains

## Axes de création de valeur du capital humain : trois exemples

### Formation, un enjeu de compétitivité

La formation est déterminante pour maintenir l'excellence et l'attractivité dans certains secteurs (luxes, technologie...).

- **Pratique** : investissement dans des filières de formation/universités.
- **Pilotage** : pourcentage de la masse salariale consacré à la formation.

### Turnover, un enjeu économique

Le départ d'un salarié coûte entre 6 et 9 mois<sup>1</sup> de salaire. Dans le secteur des semi-conducteurs, le meilleur acteur maintient son turnover autour de 5% pour une moyenne à 14%.

- **Pratique** : mise en place d'outils de gestion de carrière.
- **Pilotage** : taux de turnover.

### Santé mentale, un enjeu de productivité

La santé mentale engendre 20% des arrêts de travail<sup>2</sup> et représente la première cause d'arrêt de longue durée.

- **Pratique** : mise en place de soutien psychologique et formation des managers pour détecter les signaux faibles.
- **Pilotage** : nombre d'arrêts de travail, durée des arrêts.

<sup>1</sup> Source : « Taux de rotation (turnover) des entreprises : comprendre, calculer le coût et réduire. » ([www.noos.global](http://www.noos.global), 2026).

<sup>2</sup> Source : « Les troubles psychologiques sont la deuxième cause des arrêts maladie en 2022. » ([Santementale.fr](http://Santementale.fr), 2022).

# Le Social : contributeur de surperformance financière

Selon MSCI, entre 2013 et 2024 :


Les entreprises les plus performantes sur le plan social surperforment annuellement de 3,5% les moins performantes.



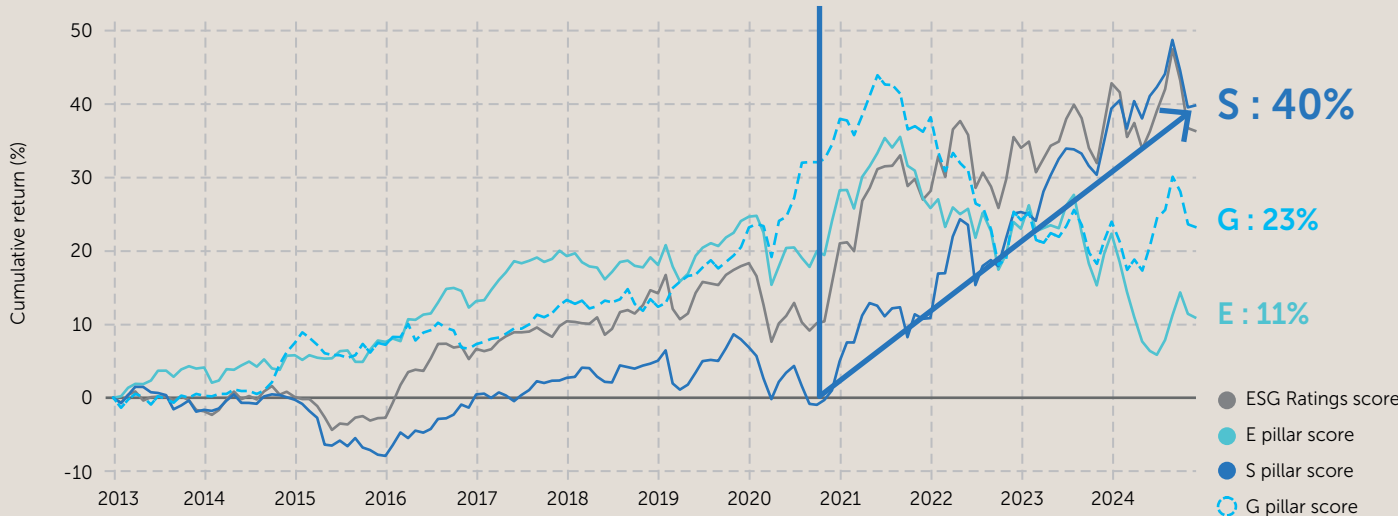
La dimension sociale est le premier contributeur de performance parmi les facteurs extra-financiers.



Depuis 2021, la contribution de la dimension sociale à la performance s'accroît.





# La dimension sociale, vue comme un levier de performance



Source : « Why sustainability data is financially relevant. » (MSCI, 2024).

Et si la performance c'était l'Humain ?

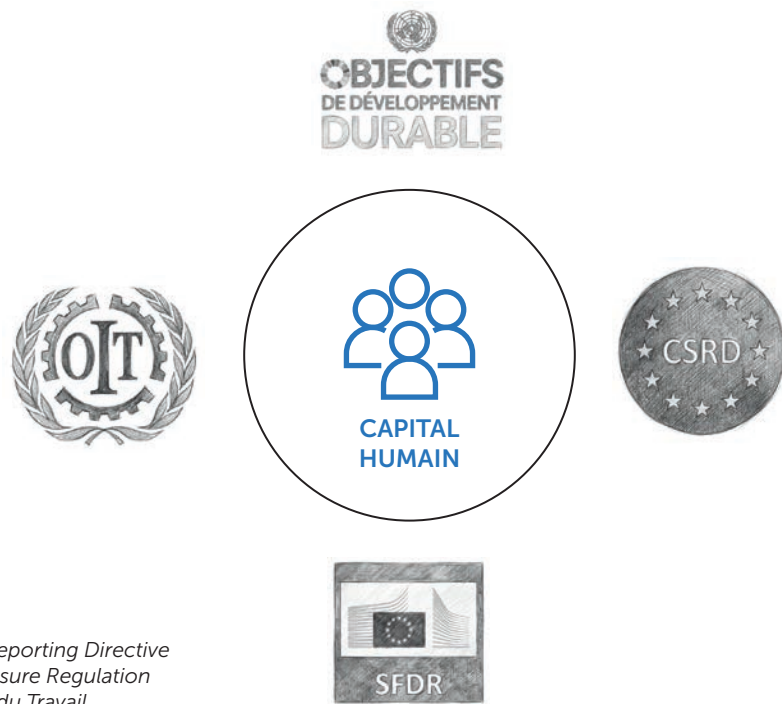


*“Le rôle des entreprises  
est d'améliorer l'état du monde”*

Marc Benioff, co-fondateur et dirigeant de Salesforce

Et si, en plus de la performance  
financière, une **approche par  
le capital humain ajoutait aussi  
du sens aux investissements ?**

## Le capital humain **occupe une place importante dans le cadre institutionnel**



**CSRD** : Corporate Sustainability Reporting Directive  
**SFDR** : Sustainable Finance Disclosure Regulation  
**OIT** : Organisation Internationale du Travail

## Le capital humain : **un sujet central** dans le cadre institutionnel en construction

### Des objectifs mondiaux définis ...

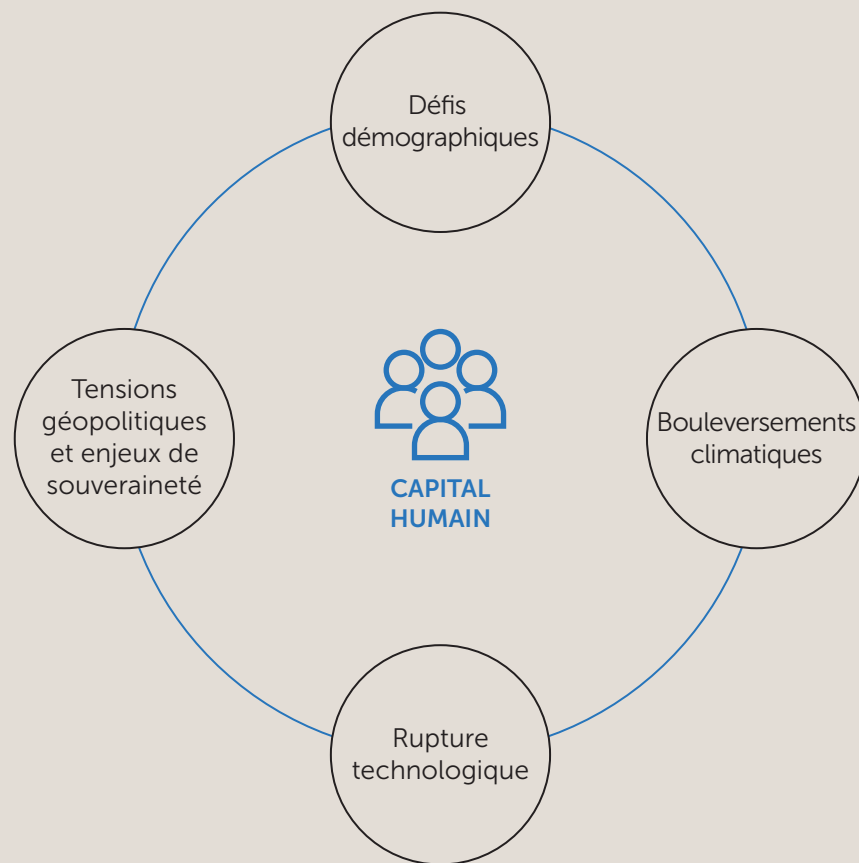
Selon l'Organisation Internationale du Travail (OIT), la Transition Juste c'est : « rendre l'économie plus verte d'une manière qui soit aussi équitable et inclusive que possible pour toutes les personnes concernées, en créant des opportunités de travail décent et en ne laissant personne de côté ». Cette définition fixe le cap des Objectifs de Développement Durable de l'ONU.



### ... toujours en cours de déploiement

Les réglementations européennes (SFDR, CSRD...) proposent un cadre aux investisseurs et aux entreprises, en exigeant une plus grande transparence sur des critères extra-financiers grâce à des indicateurs précis. Ces dispositifs, bien qu'encore sujets à des modifications régulières, constituent une première étape dans l'organisation des pratiques, et la construction d'un cadre institutionnel.

## Le capital humain, une réponse commune à de multiples défis



## Le capital humain, un facteur stratégique de compétitivité et de souveraineté

Attirer, retenir et renforcer son capital humain est un enjeu de souveraineté stratégique pour l'Europe. 3 exemples de secteurs concernés :



### Santé

Les relocalisations permettent de redynamiser des régions, sécuriser la production de molécules essentielles, stimulant ainsi l'innovation, condition déterminante à la construction d'une plus grande indépendance stratégique.



### Semi-conducteurs


Dans un secteur en tension mondiale, investir dans l'image de marque employeur et la qualité de vie au travail permet de faire face plus efficacement à la concurrence exacerbée et de réduire la fuite des cerveaux.



### Aéronautique & Défense

La création de clusters de compétences européens, associant les entreprises stratégiques, les forces armées nationales, des universités techniques et des start-ups deeptech, préserve notre indépendance. Là aussi, l'enjeu est de sécuriser l'attraction et la rétention des talents et de favoriser la production et l'innovation.

Et si la performance c'était l'Humain ?



*“Si vous voulez bâtir  
une entreprise d'exception, formez  
des collaborateurs exceptionnels”*

Simon Sinek, auteur et conférencier américano-britannique

La gestion du capital humain est indéniablement un facteur de performance financière, les indicateurs qui lui sont associés sont a minima des signaux avancés de performance future. Nous sommes même convaincus qu'associés à un suivi rigoureux des ratios financiers, ils sont un puissant levier de performance financière.

À l'heure de la transition environnementale, sociale, technologique et dans un contexte géopolitique sous tension, une bonne gestion du capital humain est aussi un enjeu de compétitivité et de souveraineté :

- De compétitivité car c'est un facteur différenciant pour attirer et conserver les talents, améliorant ainsi la productivité et l'innovation.
- De souveraineté parce qu'une bonne gestion du capital humain par les entreprises va favoriser la réindustrialisation, le développement local et l'indépendance de secteurs stratégiques.

Le suivi des indicateurs liés au capital humain, en particulier en Europe, s'appuie sur un cadre réglementaire en construction. Ce cadre institutionnel crée un environnement propice à la transparence et permet le pilotage de métriques. Il offre ainsi au gérant des outils précieux de prise de décision.

Et si la performance c'était l'Humain ?

*"Les grandes choses se font  
par la valeur des Hommes"*

Charles de Gaulle

Et si la performance c'était l'humain...  
**pour donner du sens et de la valeur  
à vos investissements.**

## Avertissements

Ce document d'information est à caractère promotionnel, il ne peut être reproduit, communiqué, ou publié, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable et écrite de Palatine Asset Management. Les informations contenues dans ce document, notamment les informations chiffrées, sont issues de sources externes, citées en référence et considérées comme dignes de foi. Ce document est disponible sur demande à l'adresse suivante : 140 boulevard Malesherbes – 75017 Paris et sur le site internet de la société de gestion : [www.palatine-am.com](http://www.palatine-am.com).

Palatine Asset Management attire l'attention sur le fait que les performances passées présentées sont basées sur des chiffres ayant trait aux années écoulées et ne sauraient présager des performances futures. Il est rappelé ici que tout investissement financier comporte des risques, notamment un risque de perte en capital et des risques liés aux marchés financiers (risque actions, risque de change, risque discrétionnaire, risque de crédit, risque de contrepartie, risque de taux et risque en matière de durabilité). Ce document d'information n'a pas pour but de fournir et ne doit pas servir à fournir des conseils d'ordre comptable, juridique ou fiscal ou des recommandations d'investissement.

**PALATINE**  
ASSET MANAGEMENT  
Donner du sens et de la valeur  
à vos investissements



Découvrez  
nos solutions  
d'investissement !



Le petit livre beige de l'emploi durable

**PALATINE**  
ASSET MANAGEMENT  
Donner du sens et de la valeur  
à vos investissements

