



HAL
open science

Pratiques socialement responsables et investisseurs institutionnels : une conciliation possible ?

Romina Giuliano, Carole Monaco

► To cite this version:

Romina Giuliano, Carole Monaco. Pratiques socialement responsables et investisseurs institutionnels : une conciliation possible?. *Management & sciences sociales*, 2012, Performance et entreprise responsable, 17, pp.4-25. hal-01878311

HAL Id: hal-01878311

<https://hal.science/hal-01878311>

Submitted on 20 Sep 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Pratiques socialement responsables et investisseurs institutionnels : une conciliation possible ?

Romina Giuliano

Doctorante et Assistante Analyse Economique du Travail, Institut de Recherche humanOrg, Université de Mons
romina.giuliano@umons.ac.be

Carole Monaco

Doctorante et Assistante Management Financier et Gouvernance d'entreprise, Institut de Recherche humanOrg, Université de Mons
carole.monaco@umons.ac.be

L'objectif de cet article est d'analyser dans quelle mesure les notions d'investisseurs institutionnels et d'investissements socialement responsables peuvent être complémentaires. Pour cela, nous nous focalisons sur le cas précis du fond d'investissements français Eurazeo. À travers la méthodologie développée dans le cadre de cette recherche qui consiste, d'une part, à analyser le contenu des rapports d'activité d'Eurazeo pour les trois dernières années et d'autre part, à réaliser une analyse linguistique de la partie RSE de son rapport d'activité, nous tentons de montrer qu'en plus de se positionner en tant qu'investisseur institutionnel actif, Eurazeo se considère comme un investisseur socialement responsable. En effet, Eurazeo se présente comme un institutionnel long-termiste-actif, dont le métier est d'accompagner les sociétés et équipes dirigeantes sur le long terme. Par ailleurs, au-delà de sa volonté de rentabiliser son investissement initial, la mission d'Eurazeo consiste à transformer les sociétés au sein desquelles elle investit. Par ailleurs, d'après la cartographie de Le Saout et Buscot (2009), Eurazeo se trouverait dans la catégorie des fonds dits « activistes » de par sa capacité à se soucier de l'éthique des entreprises. Enfin, l'analyse sémantique de la partie RSE du rapport d'activité d'Eurazeo permet de constater qu'il existe une interaction forte entre la RSE et Eurazeo.

Mots-clés : Investisseurs institutionnels, investissements socialement responsables, Eurazeo, analyse sémantique.

Introduction

Au cours de ces dernières décennies a été constaté un essor de la présence des investisseurs institutionnels dans les

structures capitalistiques des entreprises présentes sur différentes places financières. De nos jours, l'actionnariat des investisseurs institutionnels représente la proportion la plus élevée des titres cotés.

En effet, la proportion des titres détenus par cette catégorie d'acteurs a triplé entre les années 70 et le milieu des années 2000 aux USA. De plus, les données de l'OCDE¹ montrent qu'entre 2008 et 2013, la part des actifs financiers détenus par les fonds d'investissements aux États-Unis s'est accrue de 64,7 %. Celle des compagnies d'assurances et des fonds de pension (consolidés) a augmenté de 33,1 % sur la même période de référence et au sein de la même zone géographique. Cette croissance fut également constatée en Europe et notamment en France où la part des actifs détenus par les fonds d'investissements a augmenté de 7,1 % entre 2008 et 2013 et celles des compagnies d'assurances et des fonds de pension (consolidés) de 31,8 %.

Par le passé, la solidité de la théorie financière reposait sur trois piliers : les entreprises, les banques et les actionnaires qui formaient le noyau principal de la création de valeur. Le marché financier était alors considéré comme efficient et capable de s'autoréguler. À présent, la création de valeur dépend d'un public plus large intégrant les consommateurs, les salariés et les citoyens. Par ailleurs, les sociétés de gestion d'actifs ont élaboré des départements spécialisés dans l'investissement socialement responsable dans le but de répondre aux attentes des nouveaux types d'actionnaires ou ceux déjà présents sur le marché (Crifo et Ponssard, 2008). La responsabilité sociale des entreprises est ainsi une thématique suscitant également un intérêt croissant. Toutes catégories d'acteurs y compris les professionnels du secteur bancaire n'en font pas exception (Gloukoviezoff, 2006).

La façon d'appréhender la création de valeur dépendra de la conception de la valeur. En présence d'une conception *shareholders*, le dirigeant agit pour les actionnaires. Ce sont les intérêts des actionnaires qui priment au détriment de ceux des autres parties prenantes. Par contre, au niveau de la conception partenariale, le dirigeant agit

pour les intérêts de l'ensemble des parties prenantes (*stakeholders*). Par ailleurs, la littérature met en évidence deux catégories d'investisseurs institutionnels : les institutionnels de court terme et ceux de long terme qui se différencient particulièrement en fonction de leurs modes d'action. Selon nous, les premiers privilégieraient plutôt l'approche actionnariale par leur volonté de rentabiliser leurs investissements le plus vite possible. S'ils n'y parviennent pas, ils préféreront se désengager de l'entreprise en revendant leurs participations. Les seconds auraient, quant à eux, tendance à privilégier l'approche partenariale. En plus de rentabiliser leurs investissements, ils passeront par le prisme de la gouvernance en proposant diverses modifications managériales ou opérationnelles à l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise.

Au-delà du fait que ces acteurs économiques jouent un rôle indéniable dans le processus de création de valeur des entreprises, ces derniers se montrent également désireux d'investir dans des investissements socialement responsables (ISR) afin de satisfaire au mieux l'ensemble des besoins de toutes les parties prenantes des entités économiques. D'après Le Saout et Buscot (2009), « *l'investissement socialement responsable désigne un processus de gestion qui concilie rentabilité, gouvernance d'entreprise, politique sociale, respect de l'homme, de l'environnement et des générations à venir* ».

Les auteurs de ladite recherche estiment que les investisseurs institutionnels peuvent avoir un rôle tout aussi important dans la mise en place de pratiques qualifiées de socialement responsables dans les entreprises au sein desquelles ils détiennent des participations. Ce qui motive la question de recherche suivante : « *Les investisseurs institutionnels*

1. <http://stats.oecd.org/index.aspx?lang=fr>

peuvent-ils concilier leurs stratégies d'investissements avec les pratiques socialement responsables ? ». Pour répondre à cette interrogation l'étude analyse le cas particulier d'une société familiale d'investissements présente sur le marché français : Eurazeo.

Chronologiquement, nous abordons différentes sections dans le cadre de cette recherche. La première section traite des caractéristiques des investisseurs socialement responsables. La seconde traite de la notion d'investisseurs institutionnels. Dans la partie empirique, nous nous focalisons sur l'analyse du cas de l'investisseur institutionnel, Eurazeo. Après avoir présenté la société d'investissements, nous montrons de quelle manière Eurazeo se positionne à la fois en tant qu'investisseur institutionnel de long terme actif et investisseur socialement responsable au moyen d'une analyse linguistique de la partie RSE du rapport d'activité d'Eurazeo. Enfin, la dernière section reprend l'ensemble de nos interprétations qui conduit à notre conclusion générale.

Les investisseurs socialement responsables

Selon Dejean et al. (2006), les premiers investissements socialement responsables firent leur apparition en Amérique du Nord et

sont ensuite arrivés en France dans le milieu des années 1990. En France, le premier fonds éthique fut fondé en 1983 par un ordre religieux dans une indifférence totale. Ce n'est qu'à partir de 1997 que le concept prend toute son importance. Entre 1997 et 2000, le nombre de fonds socialement responsables passe de 7 à 42, proportion qui doublera entre 2001 et 2003.

Les investissements socialement responsables en chiffres

Les investissements socialement responsables (ISR) seraient en hausse depuis quelques années (Crifo et Ponsard, 2008). En 2006, en Europe, les investissements socialement responsables avaient été estimés à plus de 1000 milliards d'euros (Euro IF, 2006 in Crifo et Ponsard, 2008). La répartition mondiale des ISR est représentée dans le tableau 1.

Selon Crifo et Ponsard (2008), la demande en termes d'ISR serait en hausse. Nous constatons ainsi que ce type d'investissement prend une place non négligeable dans le monde financier.


En France, l'année 2011 est marquée par une nette augmentation des investissements socialement responsables. En effet, ceux-ci passent la barre des 100 milliards d'euros. Cela peut s'expliquer par le fait que de nombreux fonds institutionnels (23) se sont

Tableau 1
Répartition mondiale des ISR

Pays	Parts des ISR
États-Unis	2710 milliards de dollars
France	16.8 milliards d'euros
Royaume-Unis	780 milliards d'euros

Tableau 2

Synthèse des études sur les investisseurs éthiques

Études des auteurs	Méthodes utilisées	Résultats obtenus
Mackenzie et Lewis (1999)	<ul style="list-style-type: none"> - Interviews téléphoniques semi-structurées de 20 investisseurs. - Utilisation d'un logiciel d'analyse de contenu. 	<p>Certains investisseurs socialement responsables pensent que l'argent dont ils disposent sert à investir, pour une partie, dans des fonds socialement responsables. D'autres pensent que tenir un discours entièrement axé éthique est impossible et qu'il convient de trouver un juste milieu.</p> <p>La répartition des actifs la plus communément rencontrée est la suivante :</p> 
Lewis et Mackenzie (2000a)	Enquête sous la forme de questionnaires envoyés à 1146 investisseurs britanniques dont le taux de réponse s'élève à 32 %.	<p>42 % d'entre eux pensent que les investissements éthiques sont moins payants que les investissements classiques et 19 % pensent qu'ils sont plus risqués.</p> <p>41 % des interviewés pensent que les gains dégagés par des fonds socialement responsables sont aussi élevés et environ 58 % pensent que les risques ne sont pas plus élevés. Cependant, la réalité est tout autre : 80 % des investisseurs interrogés ont un portefeuille mixte et 20 % ne possèdent que des actifs éthiques.</p>
Lewis et Mackenzie (2000b)		Les investisseurs seraient favorables à des politiques d'engagement de type « faible » mais ils s'opposent à l'activisme actionnarial « fort ».
Webley, Lewis et Mackenzie (2001)	Jeu de rôle constitué de 56 investisseurs dont 28 sont des investisseurs éthiques.	ISR s'associe généralement à une idéologie et une identité particulière. De plus, les investisseurs socialement responsables investissent dans des fonds socialement responsables lorsque les performances financières ne sont pas celles espérées.

convertis à l'investissement socialement responsable².

Les caractéristiques d'un investisseur socialement responsable

Des études ont été menées notamment sur les caractéristiques psychologiques des investisseurs socialement responsables. Ces études sont reprises dans le tableau 2 (Déjean, 2002).

En outre, certains auteurs ont mis en évidence les qualités comportementales des investisseurs socialement responsables sur le marché :

- Ils interviennent dans la vie des sociétés cotées afin d'influencer leurs décisions dans les domaines sociaux par exemple (Wiedemann-Goiran et al., 2003).
- Ils mettent en place des programmes de soutien au développement local comme l'aide au logement pour les familles à faible revenu (Wiedemann-Goiran et al., 2003).
- Ils ont une volonté accrue de connaître l'utilité de leurs investissements (Le Saout et Buscot, 2009).

- Ils accordent une importance considérable dans le respect de codes éthiques (droits de l'homme, etc.) (Le Saout et Buscot, 2009).
- Ils font du filtrage ou de l'activisme actionnarial (Rubinstein, 2006).
- Les investissements de fonds ouverts comme *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities* prennent en considération l'aspect social/éthique et environnemental (Rubinstein, 2006).

Cartographie des fonds socialement responsables

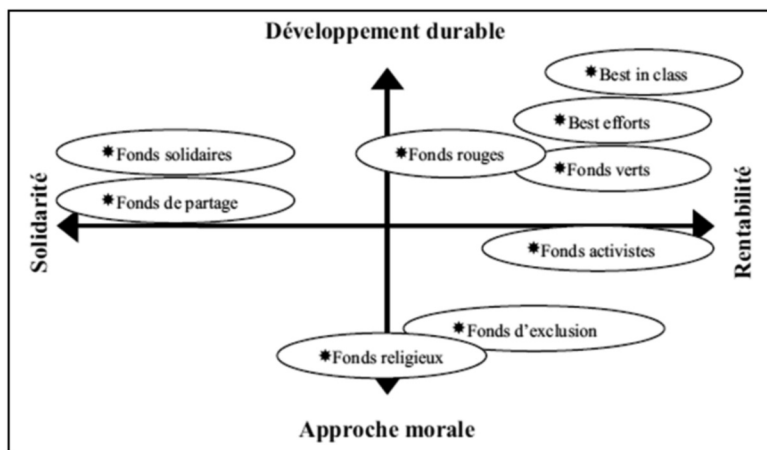
Dans la littérature, Depoers et al. (2002) mettent en évidence différents fonds qui existent en matière d'investissements socialement responsables. Ils citent notamment :

- Les fonds éthiques (exemple : Pioneer Fund créé en 1923 par les Quakers qui excluent les investissements dans les secteurs de l'armement, de l'alcool, du jeu et de la pornographie).

2. http://www.novethic.fr/novethic/upload/etudes/synthese_marche_ISR_2011.pdf

Figure 1

Cartographie des fonds socialement responsables



Source : Le Saout et Buscot (2009)

- Les fonds socialement responsables qui constituent des fonds qui s'appuient sur des valeurs morales.
- Les fonds de développement durable qui accordent une importance particulière à l'analyse de la performance économique de long terme de l'entreprise. Ils s'appuient sur des critères de sélection concernant les ressources humaines, l'environnement et la qualité des produits.
- Les fonds gérés par les investisseurs de long terme (fonds souverains, fonds de retraite publics ou privés).

De plus, Le Saout et Buscot (2009) proposent une cartographie des typologies de fonds qualifiés comme étant socialement responsables.

En quelques mots, voici une explication sur ces fonds d'investissements (Le Saout et Buscot, 2009) :

- Les fonds d'exclusion représentent les communautés religieuses désireuses d'investir mais soucieuses de ne pas aller à l'encontre de leurs convictions. Les principaux secteurs exclus de ces fonds sont ceux qui concernent la pornographie, l'alcool, le tabac, les armements et les jeux de hasard.
- Les fonds activistes englobent l'ensemble des actions prises par des investisseurs qui sont soucieux d'éthique en tant que propriétaires de l'entreprise. L'activisme, par l'exercice des droits de vote, est un moyen d'incitation à la responsabilité sociétale de l'entreprise et permet ainsi de mettre en avant les intérêts de toutes les parties prenantes.
- Les fonds thématiques concernent les fonds qui mettent en évidence certaines valeurs comme celles liées au social (fonds rouges) et celles liées à l'environnement (fonds verts).
- Les fonds « best in class » permettent, quant à eux, de concilier performance boursière et performances extra-financières.

- Les fonds solidaires et les fonds de partages concernent les fonds dont la recherche de rentabilité ne constitue pas la priorité du gérant. « *Les fonds de partage investissent majoritairement dans des actifs monétaires et obligataires dont les émetteurs ne répondent pas obligatoirement aux principes de la Responsabilité Sociétale de l'Entreprise. À la différence des autres fonds, les souscripteurs acceptent de reverser pour tout ou partie les revenus générés par leurs investissements à des organismes à but humanitaire ou à des organismes qui soutiennent la cause que les investisseurs souhaitent défendre. Les fonds solidaires, quant à eux, ont pour objet de financer des projets socialement utiles ne bénéficiant pas de l'aide des institutions financières traditionnelles. Ces fonds sont en général investis dans des obligations émises par des grands organismes supranationaux tels que la Banque mondiale. La rentabilité attendue est en générale faible au regard des produits financiers appartenant à la même classe d'actifs* » (Le Saout et Buscot, 2009).

Au cours de cette partie, notre objectif était de repérer les caractéristiques d'un investisseur socialement responsable. La section suivante se focalise sur les investisseurs institutionnels ainsi que leurs modes d'actions. Leur comportement activiste, dont l'objectif premier est la rentabilisation de leurs investissements, peut éventuellement être couplé à des pratiques qualifiées de socialement responsables. En effet, selon le 8ème rapport de l'Observatoire français de la gestion des réserves des investisseurs institutionnels (Loiselet, 2003), 62 % des investisseurs institutionnels accordent une importance aux investissements socialement responsables.

Investisseurs et activisme institutionnels

Selon Bughin et al. (2011), l'ouverture du capital au public permet l'obtention de nouvelles sources de financement qui servent

à assurer la croissance de l'entreprise. Cependant, la cotation en bourse va attirer de nouveaux investisseurs – et notamment institutionnels – dans la structure du capital des entreprises. Il s'agit alors d'un moment crucial pendant lequel le style de gestion et de contrôle de l'entreprise va évoluer naturellement pour faire face à des contraintes de marché beaucoup plus fortes (Bughin et al., 2011). Les investisseurs institutionnels sembleraient donc constituer une *zone tampon*, une zone de relais entre, d'une part, l'équipe dirigeante et, d'autre part, le marché (Bughin et al., 2011). La facilité d'accès à l'information (Bushee et Goodman, 2007) va constituer un critère prépondérant dans leur choix de prise de participation (Golec, 2004 ; Chiang et al., 2008 ; Chen et Hong, 2006), ils éviteront ainsi les entreprises pour lesquelles le niveau d'asymétrie informationnelle est élevé. En fonction de cette logique, ces acteurs économiques auront tendance à privilégier les entreprises cotées en Bourse dans la mesure où le marché est plus liquide et l'évaluation du portefeuille plus aisée que pour les entreprises non cotées (AFIC et BIPE, 2004).

Lavigne (2004) met en évidence quatre catégories d'investisseurs institutionnels : les organismes de placement collectifs, les fonds de pension, les compagnies d'assurances et les hedge funds.

Dans ses travaux, Aglietta (2008) identifie deux catégories d'investisseurs institutionnels en fonction de leur horizon temporel de placement. Ainsi, il distingue les investisseurs institutionnels de court terme de ceux de long terme. Ces deux types d'investisseurs impactent différemment la gestion des entreprises ainsi que leur gouvernance.

Les investisseurs institutionnels de long terme

Ils prennent des participations à moyen terme (10-15ans). Ils se positionnent au sein

d'entreprises qui recèlent un potentiel de développement que ne semblent pas nécessairement percevoir les marchés et ils s'impliquent massivement dans la gouvernance des entreprises. De manière unanime, il semblerait que les investisseurs institutionnels de long terme sont plus impliqués dans le contrôle et dans la gouvernance des entreprises que les investisseurs institutionnels de court terme. Leur objectif concerne donc la maximisation de la valeur totale de l'entreprise à long terme.

Par ailleurs, un grand nombre d'études ont montré que la présence d'actionnaires détenant de gros blocs d'actions peut également avoir des effets négatifs sur la gouvernance (Finet et al. 2009) :

- Premièrement, les investisseurs institutionnels pourraient tenter de tirer parti de leur position de force pour s'approprier des gains « personnels » au détriment des petits actionnaires ou des autres parties prenantes.
- Deuxièmement, l'existence des institutionnels dans le capital d'une entreprise peut amener les plus petits actionnaires à échapper à leurs responsabilités et à laisser les actionnaires plus importants effectuer l'ensemble du contrôle, adoptant ainsi un comportement de « passager clandestin ».
- Troisièmement, les investisseurs institutionnels peuvent poursuivre des objectifs ne coïncidant pas nécessairement avec ceux des investisseurs passifs : l'activisme institutionnel pourrait nuire à l'efficacité de la fonction de contrôle dévolue au Conseil d'Administration.

Les investisseurs institutionnels de court terme

Ils ont quant à eux pour objectif de maximiser la valeur actionnariale de l'entreprise à court terme, ils agissent donc dans une optique purement spéculative. Ils ne s'impliquent pas dans la gouvernance et dans la gestion des

entreprises au sein desquelles ils ont des participations et, le cas échéant, ils préfèrent revendre leurs participations afin d'éviter des coûts de contrôle.

Au-delà de la variable temporelle développée ci-dessus, la littérature met en avant deux types d'investisseurs institutionnels en fonction de leur activisme ou leur passivité en ce qui concerne leur implication au sein de la gouvernance et du mode de gestion des entreprises (Sahut et Othmani Gharbi, 2010).

Les institutionnels adoptant un comportement passif (Black, 1990 ; Porter, 1992 ; Bushee, 1998 ; Dong et Ozkan, 2007) ne s'impliquent en aucun cas dans la gestion des entreprises et ne s'intéressent qu'à la rentabilité de leurs titres tandis que la seconde catégorie d'investisseurs institutionnels met en évidence leur comportement activiste.

Plusieurs auteurs se sont alors penchés sur le concept « d'activisme actionnarial ». Selon Smith (1996), cité par Sahut et Othmani Gharbi (2010), « *l'activisme englobe le contrôle ainsi que l'intention d'entraîner ou de réaliser des changements dans la structure organisationnelle des firmes ciblées par ces institutions, afin de poursuivre l'objectif de maximisation de la richesse des actionnaires* ». Quelques années plus tard, Bianchi et Enriques (2001) définissent l'activisme institutionnel comme « *l'influence des investisseurs institutionnels sur la performance et la gouvernance des entreprises, couplé, si nécessaire, à des efforts proactifs ayant pour but de changer le comportement de la firme ou ses règles de gouvernance. Cet activisme est légitimé par l'importance de la participation de ces investisseurs qui leur donne un droit de contrôle et des moyens de pression pour pousser les dirigeants des entreprises à adopter certains changements stratégiques* ». Ensuite, Girard (2004) détermine l'activisme institutionnel comme étant une « *pression importante exercée de la part des institutionnels sur les équipes dirigeantes des*

entreprises, et ce grâce à leur détention d'importants blocs d'actions ».

Pour conclure cette partie consacrée aux investisseurs institutionnels, leur influence sur la gestion des entreprises est étroitement liée à leur horizon temporel de placements. En effet, un investisseur « actif » aurait une vision plus long-termiste, tandis qu'un investisseur « passif » aurait une vision court-termiste. Le premier passe par l'intermédiaire de la gouvernance et donc par la prise du Conseil d'Administration, tandis que le second adopte un comportement beaucoup plus déconnecté de la logique industrielle de l'entreprise, au sens où il n'est pas directement impliqué dans la structure de contrôle.

La section suivante porte sur l'étude exploratoire du cas Eurazeo. Nous tenterons alors de faire concorder les différentes notions théoriques exposées dans la revue de la littérature avec notre cas pratique. Nous tenterons également de montrer qu'Eurazeo est un investisseur institutionnel de long terme actif qui s'engage activement dans la responsabilité sociale des entreprises.

Étude exploratoire : le cas d'Eurazeo

Méthodologie

Dans le cadre de notre étude exploratoire, nous analysons le cas d'Eurazeo, investisseur institutionnel fortement présent sur le marché français. Notre choix s'est porté sur cette société d'investissements car elle se définit comme étant socialement responsable. De plus, en octobre 2012, elle reçoit le « Grand Prix » de la Transparence pour le secteur des sociétés financières³.

3. <http://www.zonebourse.com/EURAZEO-4643/actualite/EURAZEO-recoit-le-Grand-Prix-de-la-Transparence-2012-pour-le-secteur-des-societes-financieres-pdf-15261666/>

Eurazeo fait alors partie des meilleures sociétés d'un point de vue transparence de l'information réglementée, ce qui met en avant ses efforts continus dans le domaine.

Au travers de la méthodologie utilisée dans le cadre de ce travail, nous tenterons de montrer qu'en plus de se positionner en tant qu'investisseur institutionnel de long terme actif, Eurazeo se considère comme un investisseur institutionnel socialement responsable. Pour se faire nous procédons selon différentes étapes :

- Premièrement, nous avons étudié le contenu de ses trois derniers rapports d'activité⁴ (2011, 2012, 2013). Nous avons également analysé l'interface du site internet⁵ d'Eurazeo.
- Deuxièmement, nous avons procédé à une analyse sémantique de la partie RSE du rapport d'activité d'Eurazeo via le logiciel de sémantique, TROPES.

Présentation de la société d'investissements Eurazeo

Le métier d'Eurazeo

Eurazeo est une société familiale⁶ d'investissements cotée en Europe qui gère près de cinq milliards d'euros d'actifs diversifiés et qui est issue de la fusion réalisée en 2001 entre Gaz et eaux, fondée en 1881 et d'Eurafrance fondée en 1969. La stratégie d'investissements d'Eurazeo se focalise sur l'acquisition de participations dans des sociétés cotées ou non, ainsi que sur la cession d'investissements historiques.

En 2012, Eurazeo a poursuivi sa structuration autour de quatre équipes dédiées⁷ :

- Eurazeo Capital, dont l'objectif est d'investir dans des entreprises de plus de 150 millions d'euros de valeur pour les accompagner dans des transformations majeures en leur apportant les moyens financiers, stratégiques et humains.
- Eurazeo Croissance, qui détecte et accompagne des entreprises à fort

potentiel de croissance positionnées sur des marchés prometteurs. Eurazeo Croissance permet à des entreprises de devenir des leaders mondiaux par la réalisation de transformations nécessaires.

- Eurazeo PME, qui investit dans de petites et moyennes entreprises performantes dont la valeur d'entreprise est inférieure à 150 millions d'euros qui se positionnent en tant que leader sur leur marché et sont dotées d'une forte capacité à valoriser des opérations de croissance.
- Eurazeo Patrimoine, qui constitue le pôle qui regroupe les activités de gestion et d'investissements d'actifs immobiliers de la société d'investissements.

Le cœur du métier d'Eurazeo consiste donc à transformer les sociétés au sein desquelles elle investit dans un objectif de création de valeur. Ce processus de transformation (représenté à travers la figure 2) s'effectue selon trois étapes successives, lesquelles sont *détecter, accélérer et valoriser* le potentiel des entreprises.

Selon le Président du Directoire d'Eurazeo, Patrick Sayer, « *le point de départ de la transformation pour Eurazeo, c'est de détecter des entreprises qui, accompagnées d'un investisseur professionnel, pourront donner toute sa réalité à leur potentiel de création de valeur* »⁸. La procédure

4. <http://www.eurazeo.com/mediacenter/>

5. En 2011, Eurazeo a complètement revu la configuration de son site internet dans un souci d'image et d'accessibilité de l'information. Cette nouvelle interface met en évidence les valeurs de transparence, de pédagogie et d'accès à l'information qui guident la politique de communication de la société. La nouvelle configuration du site internet d'Eurazeo met également l'accent sur la volonté qu'a Eurazeo de participer au processus de transformation des sociétés au sein desquelles elle investit.

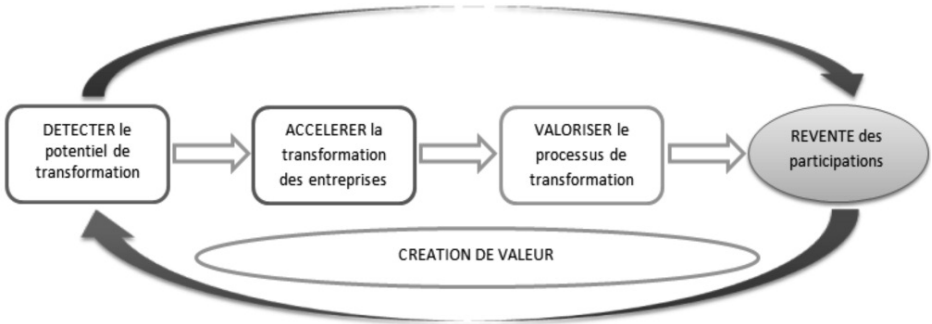
6. Son capital est détenu à concurrence de 15,89 % par les familles fondatrices David-Weill. Le deuxième actionnaire d'Eurazeo est le Crédit Agricole, avec 14,10 % du capital. Le reste du capital est considéré comme flottant.

7. Source : Rapport d'activité d'Eurazeo (2013), page 35.

8. Source : Rapport d'activité d'Eurazeo (2011) page 18.

Figure 2

Cartographie des fonds socialement responsables



Inspiré du Rapport d'activité d'Eurazeo (2013) page 35.

d'acquisition est fondée, entre autres, sur une étude approfondie de l'entreprise-cible ainsi que de son secteur d'activité avec le soutien de seniors advisors qui apportent leur expérience sectorielle ainsi que leur réseau. Eurazeo a donc pour chacune de ses entreprises un objectif clair de transformation.

La deuxième étape du processus réside dans l'accélération des transformations (définition d'une nouvelle stratégie, modification des équipes managériales, accélération du développement commercial, etc.). Pour y parvenir, Eurazeo apporte aux entreprises des moyens financiers, humains et stratégiques⁹ considérables. Chaque participation est supervisée par un responsable et une équipe d'investissements qui peuvent bénéficier de l'expertise des seniors advisors.

Enfin la dernière étape du processus de transformation consiste à valoriser le travail réalisé au sein des entreprises. Une fois qu'Eurazeo estime avoir suffisamment créé de la valeur et que l'objectif de transformation est atteint, elle peut envisager de revendre sa participation à d'autres actionnaires, ce qui lui permet d'obtenir des ressources financières

supplémentaires qui pourraient déboucher sur de nouveaux investissements.

Portefeuille des participations d'Eurazeo

Eurazeo est présent dans le capital de nombreuses sociétés au sein desquelles elle se positionne comme l'actionnaire majoritaire ou de référence. Comme nous le constatons au départ du tableau 3 ci-dessous, Eurazeo détient des participations dans des entreprises spécialisées dans différents secteurs d'activité où elles se positionnent pour la plupart en tant que leader européen ou mondial.

Eurazeo, un investisseur institutionnel actif ?

En dix ans, Eurazeo a considérablement modifié son optique d'investissements. En effet, elle est passée d'un statut d'actionnaire de société dont elle n'avait pas le contrôle à une société d'investissements dont

9. Définir la stratégie, structurer un financement, mener une opération de croissance externe, accélérer le développement commercial, optimiser les structures et les processus de fonctionnement, faire évoluer les équipes managériales.

table 3

Portefeuille des participations (cotées et non cotées) d'Eurazeo

Sociétés	Secteurs d'activité	% d'intérêt d'Eurazeo
EURAZEO CAPITAL		
Accor	Premier opérateur hôtelier et leader en Europe (mobilité et loisirs)	8,8 %
Asmodee	Acteur européen majeur du jeu de société	83,5 %
Banca Leonardo	Banque d'affaires privée (gestion de patrimoine et d'investissements)	19,3 %
Desigual	Prêt-à-porter espagnol	10 %
Elis	Leader européen dans les services de location-entretien de linges et habillements professionnels	84,1 %
Europcar	Leader européen spécialisé dans la location de véhicule	87,4 %
Foncia	Leader européen spécialisé dans les services de l'habitat	33,8 %
Moncler	Leader dans le segment des vêtements et accessoires de luxe	19,7 %
Rexel	Leader mondial de la distribution de matériaux électriques BtoB	7 %
EURAZEO CROISSANCE		
3SP Group	Leader de la conception et la fabrication de composants optiques	86 %
Fonroche	Energies renouvelables	39,3 %
IES	Pionner dans les chargeurs pour véhicules électriques	95,6 %
i-Pulse	Technologies innovantes basées sur des impulsions électriques de forte puissance	10,9 %

EURAZEO PME		
PME	Secteurs d'activité	% d'intérêt d'Eurazeo
Cap Vert Finance	Leader européen de maintenance, recyclage et financement des infrastructures informatiques	57 %
Dessange International	Réseau mondial de plus de 2000 salons de coiffure	74,7 %
Fondis Bioritech	Distribution en solutions d'analyseurs portables BtoB	44,9 %
Gault & Frémont	Entreprise spécialisées dans des solutions d'emballage papier-carton	70,2 %
IMV Technologie	Leader mondial en biotechnologie de la reproduction	10,6 %
IR Idéal Résidences	Spécialiste de l'accueil/accompagnement des personnes âgées	53,9 %
Léon de Bruxelles	Chaîne de restaurations à thème	59,4 %
Péters	#4 mondial de la suture chirurgicale	88,9 %
Vignal		71 %
EURAZEO PATRIMOINE		
ANF Immobilier	Foncière des centres-villes de Lyon, Marseille et Bordeaux	50,7 %
Colyzeo (La gestion opérationnelle et quotidienne de Colyzeo est assurée par Colony Capital#)	Fonds immobilier européen créé par Eurazeo et Colony Capital	18,6 %

Source : rapport d'activité d'Eurazeo (2013)

l'interventionnisme est fondé sur une vision de l'avenir des entreprises en accord avec leur équipe managériale. C'est pour cette raison qu'Eurazeo se présente comme un

investisseur institutionnel long-termiste-actif, dont le métier est d'accompagner les sociétés et leurs dirigeants sur le long terme dans le but d'établir avec eux une relation pérenne.

Dans le cadre du processus de transformation, Eurazeo va :

- Premièrement, *détecter* le potentiel de transformation de chaque entreprise cible. Ainsi, Eurazeo a acquis la marque de luxe Moncler (juin 2011) qui se distingue de ses paires par son histoire et sa force intemporelle. L'objectif d'Eurazeo va être de transformer une marque de niche en une marque mondiale de luxe.

La société d'investissements a également acquis Foncia (juillet 2011) dans le but de diversifier ses services. En effet, Eurazeo veut faire du leader européen dans les services de gestion locative un acteur de référence et de préférence en matière de services de l'habitat.

Dans le courant de l'année 2013, Eurazeo a acquis cinq petites et jeunes entreprises réparties de manière équilibrée dans les quatre pôles du groupe. Ainsi, IES, Asmodee, Cap Vert Finance, Idéal Résidences et Péters Surgical s'inscrivent dans les axes prioritaires de la politique d'acquisition d'Eurazeo et sont porteuses de forts potentiels de croissance que le fond se propose d'intensifier et de développer.

- Deuxièmement, Eurazeo va agir en tant qu'investisseur institutionnel actif. Pour cela, elle va *accélérer* le processus de transformation des entreprises en engendrant, par exemple, des modifications dans la gouvernance et les orientations stratégiques des entreprises.

À titre illustratif, Eurazeo a modifié l'équipe dirigeante de plusieurs entreprises au sein desquelles elle détient des participations. C'est notamment le cas d'Europcar¹⁰ et de Foncia¹¹.

Par ailleurs, Finet et Monaco (2012) ont montré que l'investisseur institutionnel se fait également représenter au sein du Conseil d'Administration des entreprises, c'est précisément le cas d'Accor.

Parallèlement à ces changements d'ordres managériaux, l'investisseur institutionnel a également provoqué des modifications plus opérationnelles. Comme le démontrent Finet et Monaco (2012), Eurazeo, agissant de concert avec Colony Capital, a initié le démantèlement des activités du groupe Accor en scindant ses deux métiers de base en deux pôles distincts et autonomes, l'hôtellerie d'une part et les titres services, d'autre part (plus connu sous le nom d'Edenred). La décision de restructuration suscitée par l'investisseur institutionnel a été entérinée par le Conseil d'Administration d'Accor en juin 2010.

Au-delà de ce démantèlement des activités du groupe, dans le cadre du programme 2010-2013 qui repose sur des cessions d'actifs hôteliers, Accor s'est défait de certains murs d'hôtels pour un montant estimé entre 600 et 650 millions d'euros en 2010. Les années suivantes seront également caractérisées par de nombreuses reventes. À l'instar de ces opérations de revente, Accor a réalisé, en 2011, un important programme de développement avec l'ouverture de 39000 chambres.

En 2013, avec l'appui d'Eurazeo, Accor a proposé une nouvelle stratégie visant l'optimisation de la performance du groupe dans ses deux domaines d'expertise : les opérations et la franchise des marques hôtelières (HotelService) et la gestion des actifs hôteliers (HotellInvest¹²).

En ce qui concerne Europcar, sous l'impulsion d'Eurazeo, l'entreprise a considérablement revisité son modèle grâce au déploiement de son plan stratégique Fast Lane qui a permis d'améliorer l'ensemble de ses processus.

10. Avec la nomination de Roland Keppler et d'un nouveau président du Conseil non exécutif.

11. Avec la nomination de François Davy en tant que nouveau directeur, dont la mission est de transformer le métier de l'entreprise en apportant de nouveaux services, en modernisant son image de marque et en restaurant la confiance entre les différents partenaires par un processus de transparence.

12. Rapport d'activité d'Eurazeo (2013), p. 45.

Du côté d'Elis, l'objectif d'Eurazeo d'accélérer et d'améliorer le développement international de l'entreprise a été rencontré avec le rachat d'Atmosfera (validé par Eurazeo) qui lui permet de devenir numéro 1 au Brésil.

- Troisièmement et dernièrement, Eurazeo va valoriser sa contribution dans le processus de transformation. En 2011, elle a réalisé deux cessions qui lui ont généré une trésorerie totale de 96 millions d'euros. Dans le courant de l'année 2013, Eurazeo a revendu l'intégralité de sa participation au sein d'Edenred qui lui a permis de réaliser une plus-value de 360 millions d'euros. La société d'investissements a également réduit sa participation au sein de Rexel grâce à des ventes ponctuelles réalisées en février, juin et août 2013. Enfin, l'introduction en bourse de Moncler (décembre 2013) suscitée par la société d'investissements a permis au fonds de générer une plus-value importante nécessaire dans l'optimisation de son portefeuille global d'investissements en vue d'une stratégie de croissance.

Au travers de son processus de transformation, nous avons montré qu'Eurazeo agit comme un investisseur institutionnel de long terme. Elle prend des participations au sein d'entreprises pour une durée minimale de cinq ans. De plus, elle agit activement au sein de ses entreprises, en passant par le prisme de la gouvernance et en proposant de nombreuses modifications d'ordres managérial et stratégique. Après avoir démontré qu'Eurazeo est un investisseur institutionnel actif, nous allons montrer dans quelle mesure et de quelle manière, Eurazeo tente également de se positionner en tant qu'investisseur socialement responsable.

Eurazeo, un investisseur institutionnel socialement responsable ?

Eurazeo se définit comme un investisseur responsable¹³. La société d'investissements aiderait les entreprises au sein desquelles elle investit à appliquer des pratiques socialement responsables. Cela est d'ailleurs conforté par les propos de Fabrice de Gaudemar, membre du Directoire d'Eurazeo, en charge de la RSE : « Notre objectif est d'aider nos sociétés dans la définition de leur stratégie et la mise en œuvre/déploiement de leur démarche sur ce sujet car nous sommes convaincus que c'est un axe essentiel de transformation et de pérennité pour les entreprises. La RSE doit devenir un réflexe inscrit au cœur de chaque processus de l'entreprise. C'est un important travail de sensibilisation, de dialogue, de changement des comportements et d'accompagnement dans la durée »¹⁴.

Eurazeo remplit différents critères afin de se définir comme un investisseur socialement responsable. D'abord, elle se présente comme un actionnaire de long terme actif en matière de RSE. Ensuite, son engagement est mesurable sur le long terme par la mise en place d'un reporting fiable et précis. Enfin, Eurazeo est signataire des « Principes pour l'investissement responsable » de l'ONU. « Leur adoption confirme l'engagement d'Eurazeo à intégrer des critères extra-financiers dans sa gestion et sa stratégie d'investissement ainsi que dans le développement des entreprises de son portefeuille »¹⁵.

Eurazeo met également en place des pratiques de gestion des ressources humaines socialement responsables comme :

- le développement de l'employabilité par la gestion des compétences et la formation ;
- un dialogue social constructif au sein de l'entreprise ;

13. <http://www.eurazeo.com/>

14. Source : rapport d'activité d'Eurazeo (2012), page 22.

15. http://www.eurazeo.com/wp-content/uploads/2014/07/EURAZEO_DRF_FR_2013_11.pdf

- des couvertures de santé, retraite et prévoyance ;
- des mesures de prévention des risques liés aux conditions de travail (santé, sécurité) ;

- des mesures d'accompagnement en cas de contexte économique difficile impliquant une réduction d'effectif ;
- la lutte contre les discriminations.

Table 4

Descriptif des pratiques de GRH socialement responsables d'Eurazeo

Pratiques de gestion des ressources humaines socialement responsables	Chiffres# # (répartition mondiale) (Données issues du rapport d'activité d'Eurazeo, 2013)
<p>RECRUTEMENT :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Effectif en équivalent temps plein - Part des salariés seniors (plus de 50 ans) - Part des salariés à temps partiel - Diversité du recrutement : <ul style="list-style-type: none"> o Part des femmes dans l'effectif o Part des hommes dans l'effectif - Qualité des emplois offerts : <ul style="list-style-type: none"> o Part des CDI <ul style="list-style-type: none"> ▪ Femmes ▪ Hommes o Part des CDD <ul style="list-style-type: none"> ▪ Femmes ▪ Hommes o Part des cadres ou managers <ul style="list-style-type: none"> ▪ Femmes ▪ Hommes o Part des femmes dans les organes de contrôle (Conseil de Surveillance) o Part des femmes dans les organes de décision (Directoire, Comité de direction et comité exécutif) 	<ul style="list-style-type: none"> - 25659 - 37 % - 11 % o 47 % o 53 % o 92 % <ul style="list-style-type: none"> ▪ 46 % ▪ 54 % o 8 % <ul style="list-style-type: none"> ▪ 52 % ▪ 48 % o 15 % <ul style="list-style-type: none"> ▪ 32 % ▪ 68 % o 13 % o 16%
<p>FORMATION :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Part des salariés ayant suivi au moins une formation 	<ul style="list-style-type: none"> - 54 %

D'après le rapport d'activité de 2013 d'Eurazeo, les indicateurs sociaux sont assez révélateurs à travers le monde. En effet, Eurazeo et ses filiales enregistrent des chiffres surprenants et le groupe prouve ainsi son caractère responsable en termes de GRH. Ainsi, les descriptifs des pratiques de GRH cités dans le tableau suivant sont qualifiés dans la littérature comme étant socialement responsables (Giuliano, 2012).

D'après les chiffres exposés dans le tableau 4, nous constatons qu'Eurazeo applique une politique quasi égalitaire entre les hommes et les femmes excepté dans la répartition des cadres. Cependant, nous ne disposons pas de l'information relative à la répartition en ce qui concerne la formation entre les hommes et les femmes. Une question nous vient alors à l'esprit : pourquoi une distinction est faite entre les hommes et les femmes au niveau de la qualité des emplois offerts et non d'un point de vue de la formation ? Ceci pourrait notamment s'expliquer par le fait que les femmes sont discriminées dans l'accès à la formation par rapport à leurs homologues masculins. « *Il semble que les femmes soient désavantagées lorsqu'elles doivent participer à de la formation. De plus, aucune théorie n'est capable de justifier cette différence à partir de caractéristiques intrinsèques (capacités cognitives, intelligence), les chercheurs s'appuyant en général sur des caractéristiques extrinsèques (type de travail, secteur d'activité, préjugés) pour justifier ces différences* » (Meulders et al., 2005 ; Giuliano, 2012). Selon nous, cela pourrait constituer l'un des points faibles d'Eurazeo. Néanmoins, comme nous le verrons par la suite, Eurazeo accorde une certaine importance à l'égalité entre les genres au sein de ses structures.

Outre l'adoption de pratiques qualifiées de socialement responsables par la société d'investissements, Eurazeo participe financièrement aux actions mises en place par des associations dans la lutte contre l'exclusion et la santé. Ainsi, elle aide les associations suivantes :

- Fondation Gustave Roussy spécialisée dans la recherche contre le cancer,
- Académie Christophe Tiozzo dont l'objectif est d'aider l'insertion sociale et professionnelle à travers la pratique de la boxe,
- Sport dans la Ville dont l'activité est de promouvoir la création d'entreprises et l'insertion professionnelle par le sport,
- Association Primo Levi qui a pour finalité de soigner et soutenir les personnes victimes de la torture et de la violence politique,
- Solidarités Nouvelles face au Chômage (SNC) : créateur de lien social et entrepreneur de la solidarité,
- Agence du Don en Nature qui collecte des produits neufs non alimentaires et les redistribue au profit d'associations qui luttent contre l'exclusion.

Eurazeo est également partenaire de Women's Forum qui a pour « *ambition de promouvoir la vision des femmes sur les problématiques économiques et sociétales qui sont au cœur des préoccupations de notre époque. S'adressant aux femmes aussi bien qu'aux hommes, le Women's Forum est un lieu de débat, de partage, de réflexion et d'action sur tous les grands enjeux, actuels et futurs, de nos sociétés* » (Eurazeo, 2012).

Le 11 juin 2012, Eurazeo a publié sa charte de RSE. Dans celle-ci, nous retrouvons notamment les actions que ce fonds met en place afin de favoriser au mieux le bien-être de toutes ses parties prenantes.

Sa charte est fondée sur six principes¹⁶ :

- a) *Garantir une gouvernance forte et exemplaire,*
- b) *Pratiquer une gestion responsable des ressources humaines,*
- c) *Partager un projet d'entreprise avec les collaborateurs,*

16. Source : rapport d'activité d'Eurazeo (2012), pages 25-36.

- d) Favoriser l'égalité professionnelle hommes-femmes,
- e) Préservation de l'environnement : optimiser la consommation d'énergie et préserver l'eau et la biodiversité,
- f) Promouvoir un engagement sociétal en lien avec l'activité de l'entreprise.

Ainsi, pour aider les entreprises au sein desquelles Eurazeo est actionnaire à décliner les grands enjeux de cette charte d'actions, la société d'investissements a conçu un outil pédagogique. De cette manière, chaque entreprise pourra s'auto-évaluer, définir son niveau de maturité en matière de RSE, élaborer ses priorités, déterminer ses marges en progression et construire ses propres plans d'action à partir de bonnes pratiques proposées.

Le 24 septembre 2012, Eurazeo a fait son entrée dans l'indice ISR ASPI Eurozone, qui regroupe les sociétés les mieux notées de la zone euro sur la base des notations de l'agence VIGEO. Parmi les 120 entreprises européennes désignées, Eurazeo s'est démarquée en étant l'unique société d'investissements. Encore un élément qui prouve bien la pertinence de son engagement en matière de RSE.

Plus concrètement, voici quelques exemples d'initiatives et de résultats non négligeables des participations d'Eurazeo dans le domaine de la RSE : pour le cas d'Accor il s'agit de réinventer l'hôtellerie durablement en ayant 21 engagements¹⁷ en faveur du développement durable. En ce qui concerne ANF, Eurazeo pousse le groupe immobilier à placer le développement durable au cœur de sa stratégie d'entreprise au niveau de ses activités de gestion, de rénovation et de construction neuve. Chez APCOA, il s'agit de mettre en œuvre des mesures importantes en termes de durabilité et d'efficacité énergétique par l'entremise d'un programme pilote d'économie d'énergie. Dans le cadre d'Edenred, il a été question de promouvoir le principe d'alimentation saine.

Outre l'analyse du site internet d'Eurazeo et de ses chiffres extra-financiers, nous nous intéressons maintenant à l'analyse sémantique de la partie RSE du rapport d'activité d'Eurazeo afin d'en dégager une analyse plus approfondie sur la manière dont la société d'investissements s'exprime en tant qu'investisseur socialement responsable. Pour ce faire, nous utilisons un logiciel d'analyse sémantique : Tropes qui fournit des relevés et des comptages morphologiques et sémantiques. Le logiciel met, notamment, en évidence le style du discours, des mises en scènes verbales, des thèmes divers (Finet et Giuliano, 2012). Parmi les thèmes divers, un nous intéresse plus particulièrement, celui de la RSE.

Analyse linguistique de la partie RSE du rapport d'activité d'Eurazeo

La mise en scène utilisée dans le rapport RSE d'Eurazeo est constituée de verbes d'action. Ces verbes représentent 60,9 % de la totalité des verbes employés dans le rapport RSE. Les verbes d'action expriment une volonté d'agir, ce qui signifie que l'entreprise passe à l'action. Les verbes sont généralement employés au passé composé ce qui prouve bien que les actions ont été mises en place par l'entreprise et sont donc effectives.

Le graphique 1 reprend les différents univers de référence qui entourent Eurazeo. Les bulles bleues représentent les mots intégrés dans chaque univers de référence qui précèdent « Eurazeo » alors que les bulles vertes correspondent aux mots qui succèdent à Eurazeo. Premier constat : l'univers de référence « Eurazeo » est assez proche des univers suivants : actionnaires, participations, RSE, engagement, conviction. Pour le reste, plus les univers sont éloignés, moins il y a de liens entre l'univers de référence Eurazeo et les autres thématiques. Nous pouvons dès lors constater une interaction entre la

17. <http://www.accor.com/fr/developpement-durable.html>

thématique liée à la RSE et Eurazeo. En effet, la thématique liée à la RSE peut englober plusieurs univers de référence tels que : responsabilité, démarche, conviction, engagement, égalité...

Néanmoins, notons qu'une importance non négligeable est accordée à l'univers de référence «actionnaire» alors que nous analysons la partie relative à la RSE dans le rapport d'activité d'Eurazeo.

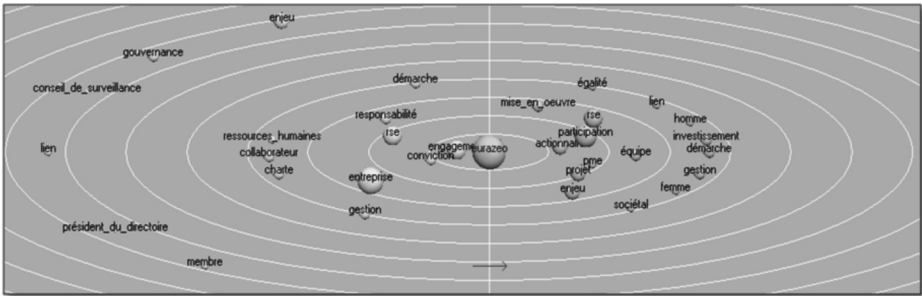
Le graphique 2 montre le nombre de relations existant entre Eurazeo et le reste des univers de référence. Comme dit précédemment, malgré le fait que nous analysons la partie liée à la RSE, l'entreprise accorde énormément d'importance à la

notion d'actionnaire. Mais si nous allons plus loin dans l'analyse, nous constatons que le terme actionnaire lui est dédié c'est-à-dire qu'Eurazeo se qualifie d'actionnaire responsable et ne parle donc pas des actionnaires qui constituent l'entreprise.

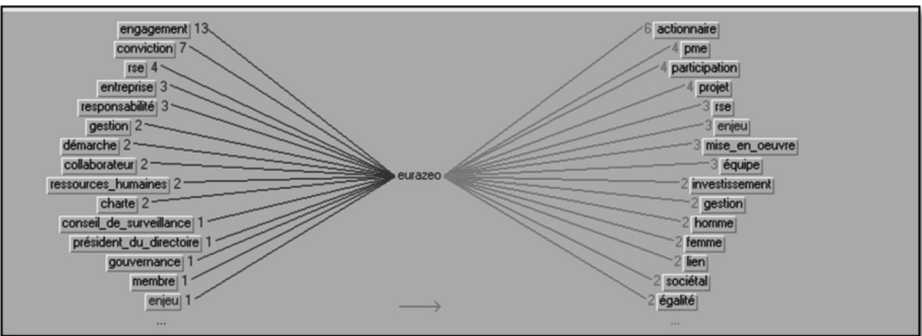
Si nous analysons de plus près l'univers de référence RSE, nous observons les résultats du graphique 3.

Les univers de référence qui entourent le plus le concept de RSE sont les univers : « enjeux » (d'un point de vue RSE), « Eurazeo » (en tant qu'actionnaire responsable), « charte » (en tant que charte de RSE)... Nous pouvons ainsi remarquer que ce qui se trouve dans la partie RSE est spécialement et uniquement dédié

Graphique 1
Univers de référence liés à Eurazeo

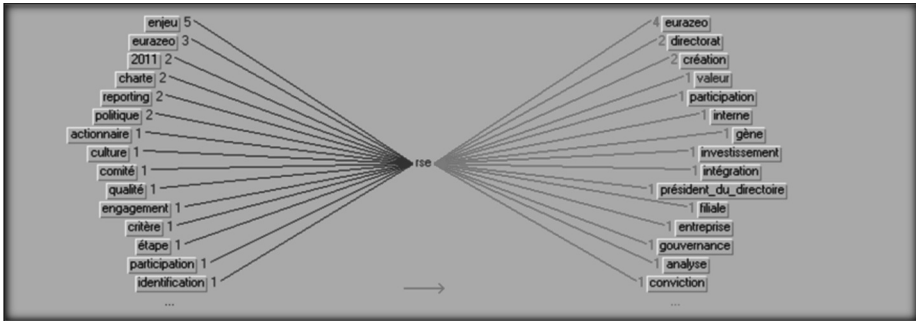


Graphique 2
Relations existantes avec Eurazeo



Graphique 3

Relations existantes avec la RSE



aux démarches entreprises en termes de responsabilité sociale de l'entreprise c'est-à-dire en termes de préoccupations éthiques par l'entreprise.

Conclusion

Tout d'abord, au niveau de la revue de la littérature, nous nous sommes focalisées d'une part, sur les investisseurs institutionnels, et d'autre part, sur les investissements socialement responsables.

Premièrement, nous avons montré qu'il existe plusieurs catégories d'investisseurs institutionnels en fonction de différents critères. Il existe, selon Aglietta (2008), deux catégories d'investisseurs institutionnels en fonction de leur horizon temporel de placements : les investisseurs institutionnels de court-terme et les investisseurs institutionnels de long-terme. Ils ont tous les deux le même objectif ultime, en l'occurrence, celui de rentabiliser leurs investissements mais à l'instar des premiers, les seconds s'impliquent considérablement dans la gouvernance et les orientations stratégiques des entreprises. Sur base de la typologie de Sahut et Othmani Gharbi (2010), nous avons conclu que les investisseurs institutionnels de court-terme adoptent un comportement plutôt passif, tandis que ceux de long-terme adoptent une stratégie active dans les entreprises au sein desquelles ils détiennent des participations.

Deuxièmement, nous avons abordé la question de l'investissement socialement responsable. Nous avons mis en évidence les caractéristiques et les qualités comportementales des investissements socialement responsables en fonction des études préalables réalisées sur cette problématique. Sur base de la cartographie développée par Le Saout et Buscot (2009), nous avons défini et explicité les différentes catégories d'investissements socialement responsables.

Dans le cadre de notre étude exploratoire, nous avons étudié le cas particulier de la société familiale d'investissements : Eurazeo. À travers la méthodologie utilisée qui a consisté à analyser le contenu des rapports d'activité d'Eurazeo pour les trois dernières années et à procéder à une analyse linguistique de la partie RSE du rapport d'activité d'Eurazeo, nous avons montré qu'en plus de se positionner en tant qu'investisseur institutionnel actif, Eurazeo se considère comme un investisseur institutionnel socialement responsable. Tout d'abord, Eurazeo se présente comme un investisseur institutionnel long-termiste-actif, dont le métier est d'accompagner les sociétés et leurs dirigeants sur le long terme dans le but d'établir avec eux une relation pérenne. Sa mission consiste à transformer les sociétés au sein desquelles elle investit dans un objectif de création de valeur. Ce

processus de transformation s'effectue selon trois étapes successives, lesquelles sont *détecter, accélérer* et *valoriser* le potentiel des entreprises. Ensuite, d'après la cartographie de Le Saout et Buscot (2009), Eurazeo se trouverait dans la catégorie des fonds dits « activistes » car il s'agit d'un investisseur soucieux de l'éthique des entreprises. D'après l'analyse sémantique de la partie RSE du rapport d'activité d'Eurazeo, nous avons constaté qu'il existe une interaction forte entre la thématique liée à la RSE et Eurazeo. Cette thématique englobe différents univers de référence tels que : responsabilité, démarche, conviction, engagement, égalité... Cependant, alors que l'analyse porte sur la partie relative à la RSE, nous avons constaté qu'une importance non négligeable est accordée à l'univers de référence « actionnaire ».

Pour conclure, cette analyse nous permet de répondre favorablement à la question de recherche suivante : « Les investisseurs institutionnels peuvent-ils concilier leurs stratégies d'investissements aux pratiques socialement responsables ? ». Cependant, elle repose sur le cas particulier d'un seul investisseur institutionnel, les résultats obtenus sont alors difficilement généralisables à plus grande échelle. Pour confirmer ces résultats, nous pensons qu'il serait judicieux de conduire à nouveau cette étude sur d'autres investisseurs institutionnels présents dans le paysage économique français.

Références bibliographiques

AFIC (Association Française des Investisseurs en Capital) et BIPE (2004). *Les investisseurs institutionnels face au capital investissement*, 3 p.

Aglietta, M. (2008). *Investisseurs à long terme et gouvernance d'entreprise, Colloque : Actes des 6èmes Journées d'Économie Financière*, Hammamet, Tunisie, 15 p.

Ben Larbi, S. & Ohanessian, R. (2008). *Politiques RSE et création de valeur : Vers un modèle de gouvernance responsable ?*, Congrès de l'ADERSE, 15 p.

Bianchi, M. & Enriques, L. (2001). Corporate Governance in Italy after the 1998 reform : What Role for the Institutional Investors ?, *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, Quaderni di Finanza n° 43*.

Black B. S. (1990). Shareholder passivity re-examined, *Michigan Law Review*, Vol. 89, 520-608.

Bughin C., Finet A. & Monaco C., (2011). L'influence des investisseurs institutionnels sur les orientations stratégiques des entreprises : le cas de Blue Capital au sein du groupe Carrefour, *La Revue des Sciences de Gestion*, n° 251, 177-188.

Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behaviour, *The Accounting Review*, 73 (3), 305-333.

Bushee, B. J. & Goodman, T. H. (2007). Which institutional investors trade based on private information about earnings and return ?, *Journal of Accounting Research*, n° 45.

Chen, A.-S. & Hong, B.-S. (2006). Institutional ownership changes and returns around analysts' earnings forecast release events : evidence from Taiwan, *Journal of Banking and Finance*, n° 30, 2471-2488.

Chiang, T. C., Nelling, E. & Tan, L. (2008). The speed of adjustment to information : evidence from the Chinese stock market, *International Review of Economics and Finance*, n° 17, 216-229.

Crifo, P. & Ponsard, J.-P. (2008). RSE et/ou performance financière : points de repère et pistes de recherche, *Cahier n° 2008-15, École polytechnique*, 19 p.

Dejean, F. (2002). *L'investissement socialement responsable : une revue de la littérature* : <http://basepub.dauphine.fr/bitstream/handle/123456789/3275/Dejean-1.pdf?sequence=2>

Dejean, F., Gond, J.-P. & Leca, B. (2006). La quantification comme instrument de légitimation ? Une analyse du rôle joué par ARESE dans la construction de l'ISR en France in P. de la Broise et T. Lamarche, *Responsabilité sociale: vers une nouvelle communication des entreprises ?*, *Presses universitaires du Septentrion*, p. 177-202.

Depoers, F., Reynaud, E. & Schneider-Maunoury, G. (2002). *Fonds éthiques : Séparons le bon grain de l'ivraie*, Congrès International Environnement et Identité Méditerranée, Corte.

Dong M. & Ozkan A., (2007). Institutional investors and director pay : an empirical study of UK companies, *Journal of Multinational Financial Management*.

Finet, A., Bughin, C., Chatelin, C., Depret, M.-H., Hamdouch, A., Missonier-Piera F. & Piot, C. (2009). Gouvernance d'entreprise, nouveaux défis financiers et non financiers, *Méthodes & Recherches Management*, Bruxelles : De Boeck, p. 141-164.

Finet, A. & Giuliano, R. (2012). *Eternit : Un outil de destruction massive*, Editions Estiampuis.

Finet, A. & Giuliano, R. (2012). Une nouvelle façon d'appréhender la notion de Responsabilité Sociétale des Entreprises : le cas d'Eternit, *Revue des Sciences de Gestion*, 2012/5, 257, 23-31.

Finet, A. & Monaco, C. (2012). Investisseurs institutionnels et conformisme de la stratégie financière, *La Revue du Financier*, numéro 194, Vol. 34.

Girard, C. (2004). L'incidence de l'activisme actionnarial sur les mécanismes de gouvernance : le cas français, *Finance Contrôle Stratégie*, 7 (3), 91-116.

Giuliano, R. (2012). L'influence sur la productivité du travail d'une gestion socialement responsable des ressources humaines : l'analyse du cas de la formation par genre, *Revue Humanisme et Entreprise*, 309.

Gloukoviezzoff, G. (2006). La responsabilité sociale des banques au défi de l'exclusion bancaire des particuliers, *Management et Sciences sociales*, n° 2.

Golec J. (2004). Are the Insider Trades of a Large Institutional Investor Informed ?, *Finance Department School of Business University of Connecticut Working Paper*, 44 p.

<http://www.accor.com/fr/developpement-durable.html>

http://www.belsif.be/user_docs/RFA_RapportISR2010.pdf

<http://www.eurazeo.com/engagements/demarche-rse>

<http://www.eurazeo.com/mediacenter/>

http://www.eurazeo.com/wp-content/uploads/2014/07/EURAZEO_DRF_FR_2013_11.pdf

http://www.novethic.fr/novethic/upload/etudes/synthese_marche_ISR_2011.pdf

<http://stats.oecd.org/index.aspx?lang=fr>

<http://www.zonebourse.com/EURAZEO-4643/actualite/EURAZEO-recoit-le-Grand-Prix-de-la-Transparence-2012-pour-le-secteur-des-societes-financieres-pdf-15261666/>

Lavigne, S. (2004). L'industrie des fonds de pension : les investisseurs institutionnels américains, Paris : *L'Harmattan*, 241 p.

Le Saout, E. & Buscot, C (2009). Comment expliquer la performance de l'investissement socialement responsable ?, *Management & Avenir*, 3 (23), 153-169.

Lewis, A. & Mackenzie, C. (2000a). Morals, money, ethical investing and economic psychology, *Human Relations*, 53 (2).

Lewis, A. & Mackenzie, C. (2000b). Support for investor activism among UK ethical investors, *Journal of Business Ethics*, 24 (3).

Loiselet, E. (2003). Investissement socialement responsable : l'âge de la diffusion, *L'Économie politique*, N° 18, p. 62-74.

Mackenzie, C. & Lewis, A., (1999). Morals and markets : The case of ethical investing, *Business Ethics Quarterly*, 9 (3).

Meulders, D., Plasman, R. & Rycx, F. (2005). Les inégalités salariales de genre : expliquer l'injustifiable ou justifier l'inexplicable, De Boeck Université, *Reflets & perspectives de la vie économique*, p. 95-107.

Porter, M.E. (1992). Capital disadvantage: America's failing capital system investment, *Harvard Business Review*, 70, p. 65-82.

Rapports d'activité d'Eurazeo (2011, 2012 et 2013).

Rubinstein, M. (2006). Le développement de la responsabilité sociale de l'entreprise. Une analyse en termes d'isomorphisme institutionnel, *Revue d'économie industrielle*, 18 p.

Sahut J.-M. & Othmani Gharbi H. (2010). Activisme des investisseurs institutionnels : cadre général et facteurs d'influence, *La Revue des Sciences de Gestion*, n° 243/244.

Smith, M.-P. (1996). Shareholder activism by institutional investors: evidence from CALPERS, *Journal of Finance*, 51 (1), 227-252.

Webley, P., Lewis, A. & Mackenzie, C. (2001). Commitment among ethical investors : an experimental approach, *Journal of Economic Psychology*, 22 (1).

Wiedemann-Goiran, T., Perier, F. & Lépineux, F. (2003). Développement durable et gouvernement d'entreprise : un dialogue prometteur, *Éditions d'Organisations*, p. 18-50.

Romina GIULIANO

Master en juin 2010 à la Faculté Warocqué. A travaillé un an en tant qu'Assistante de recherche dans le service de Management financier et Gouvernance d'entreprise. Depuis le 1er octobre 2011, doctorante en Sciences Économiques et de Gestion et Assistante au sein du service d'Analyse économique du travail de la Faculté Warocqué d'Économie et de Gestion. Dirige les travaux pratiques dans les cours de Statistique de 2ème Bachelier et d'Économétrie de 3ème Bachelier. Sa thèse poursuit pour objectif d'analyser microéconométriquement la mesure selon laquelle certaines pratiques de GRH en matière d'embauche influencent la performance financière de la firme. Elle est menée sous la direction des professeurs Benoît Mahy (UMONS) et François Rycx (ULB). À ce stade, son champ d'analyse porte sur les pratiques d'embauche en termes de contrats de travail. S'intéresse également au concept de la Responsabilité Sociale des Entreprises. Dans ce cadre, elle a coorganisé, avec sa collègue Claire Dupont, la 31ème Université d'Été de l'Institut international de l'Audit Social à Mons, présidé par Jean-Marie Peretti.

Carole MONACO

Diplômée d'un Master en Sciences de Gestion de la Faculté Warocqué d'Économie et de Gestion de l'Université de Mons depuis juin 2010. Du 1er septembre 2010 au 14 septembre 2013, engagée en tant que doctorante dans le laboratoire de recherche « Management financier et Gouvernance d'entreprise » issu de l'Institut de Recherche humanOrg spécialisé dans le développement humain et des organisations. Depuis le 15 septembre 2013, assistante sous mandat, elle intervient au niveau des activités d'enseignement en plus de celles liées à sa recherche doctorale. Dirige les travaux pratiques du cours d'Éléments de Mathématiques Financières dispensé aux étudiants de 2ème Bachelier. Par ailleurs, sa thèse doctorale, orientée dans la discipline de la gouvernance d'entreprise, a pour objectif d'analyser l'influence des investisseurs institutionnels sur la gouvernance et les orientations stratégiques des entreprises françaises cotées. Elle est menée sous la direction du professeur Alain Finet (UMONS). Les premiers résultats de cette recherche ont déjà fait l'objet de présentations dans des colloques internationaux et des publications scientifiques dans des revues à comité de lecture.