



Photo : © Al-Ma-Ga-Mi - Fotolia

# L'extra financier à l'heure du concret



EN UNE DÉCENNIE, L'ESG A PRIS UNE PLACE PRÉPONDÉRANTE DANS LES STRATÉGIES DES FONDS AVEC UN NOUVEAU TROPISME POUR LE SOCIAL ET LE PARTAGE DE LA VALEUR.

*Houda El Boudrari*

**P**our ses dix ans, le club développement durable rebaptisé commission ESG de France Invest affiche un bilan verdoyant. « Aujourd'hui l'ESG n'est plus une option, mais un sujet intrinsèque au cœur même du métier d'actionnaire dont dépend la résilience des sociétés du portefeuille et la compétitivité à moyen et long terme des équipes de gestion », résume Candice

Brenet. « En une décennie, le chemin parcouru est phénoménal », s'enthousiasme la présidente de la commission ESG de France Invest qui rappelle qu'à l'époque, la majorité des fonds pensait que l'ESG était un nouveau *gimmick* qui serait passé de mode quelques mois plus tard. Après les premières années de déni, tout le monde s'y est mis, avec des niveaux de maturité qui restent toutefois très différents. « Le groupe de réfractaires tend à se réduire, et on peut estimer qu'une grosse moitié de l'industrie suit la tendance et qu'un petit groupe de pionniers joue les éclaireurs », analyse Candice Brenet, qui chapeaute le département *sustainability* chez Ardian.

« *En une décennie, le chemin parcouru est phénoménal.* »

**Candice Brenet, Ardian.**



Photo : DR

*On a longtemps considéré la responsabilité sociale des entreprises avec un certain scepticisme, voire avec dédain.*

## Un *must-have* indiscutable

**L**e temps où Olivier Millet évangélisait la profession avec ce concept totalement exotique qu'était l'investissement socialement responsable, devenu ESG puis RSE, peut paraître bien lointain. Pourtant, il y a à peine dix ans, la cause était loin d'être acquise. « On a longtemps considéré la responsabilité sociale des entreprises avec un certain scepticisme, voire avec dédain », ironise le président d'Eurazeo PME, pas peu fier du chemin parcouru depuis. Car désormais, l'ESG est un *must-have* indiscutable dans toutes les sociétés de gestion du *mid-cap*. Mais face à l'emballlement et à l'excès de communication sur ces thématiques, Emmanuel Parmentier, associé responsable de la pratique ESG chez INDEFI appelle toutefois à rester modeste : « Les moteurs du changement viennent d'abord de la réglementation, des ONG, des clients, des employés et en dernier lieu des actionnaires de l'entreprise, même

si dans le non coté les actionnaires majoritaires disposent de bien plus d'influence sur leurs participations par rapport aux sociétés cotées. » D'autant que le *green washing* n'a pas que des effets pervers et qu'à force de parler d'ESG, les fonds finissent inéluctablement par passer à l'étape supérieure. « L'approche ESG des acteurs du *private equity* français bascule d'une notion de risque à une notion d'impact », résume Emmanuel Parmentier. « Ce changement de paradigme n'est pas juste une question de *repackaging* cosmétique mais se traduit concrètement dans la manière d'impulser le changement aussi bien en amont en travaillant l'impact sur la chaîne d'approvisionnement qu'en aval en évaluant l'impact des produits et services de la participation », décrypte l'associé d'INDEFI. En témoigne la montée en gamme de l'ESG d'un sujet *compliance* et communication à un sujet *business*. « On mesure le degré de maturité des sociétés de gestion par rapport à l'ESG dans l'appropriation du sujet par les équipes d'investissement et non seulement au niveau du département communication et relation investisseurs qui se préoccupent surtout de collecter les KPI pour les *reportings* », estime-t-il.

Pour autant, la généralisation même de cette thématique introduit une forme de flou et de suspicion sur sa traduction opérationnelle. Surtout que sur une matière aussi intangible que l'ESG il n'est pas si simple de faire la différence entre l'affichage et le concret. Et c'est bien ce que reprochent d'ailleurs les LPs aux sociétés de gestion de leur portefeuille. Selon le dernier baromètre de Coller Capital, la majorité (60 %)

## Naxicap a mis les bouchées doubles

Certaines sociétés de gestion s'y sont mises sur le tard mais ont mis les bouchées doubles pour rattraper leur retard, comme Naxicap. Accaparée par une croissance folle qui a fait quasiment quadrupler ses fonds sous gestion entre 800 M€ en 2011 et 3 Mds€ aujourd'hui, l'équipe a dû mobiliser toute son énergie dans les recrutements et la structuration de son expansion fulgurante, au détriment d'un sujet qui ne paraissait pas prioritaire à l'époque. Jusqu'en 2015 où Angèle Faugier, l'associée du bureau lyonnais, a amorcé la réflexion sur l'ESG et la manière de déployer une stratégie ad hoc pour un portefeuille de plus d'une centaine de participations, nettement supérieur à la moyenne des fonds *mid cap* français. « Nous avons été très bien épaulés par Blaise Duault, qui présidait la commission ESG de France Invest à l'époque et m'a notamment conseillée de m'impliquer personnellement et de gérer le sujet en interne

*Nous sommes encore loin d'un modèle unifié et homogène sur le plan international.*



Photo : DR

**Angèle Faugier,**  
associée, Naxicap.

plutôt que de le confier à un cabinet spécialisé », retrace Angèle Faugier qui, dès 2016, recrute Kyrre Johan Knudsen au poste d'analyste ESG dédié. Lequel a eu entre autre missions d'évangéliser les équipes à

cette thématique en organisant deux à trois fois par an des formations sur les sujets de responsabilité sociale et environnementale. « Cette démarche éveille un questionnement nouveau dans notre approche d'investisseur, souligne Angèle Faugier. Les *due diligences* ESG nous servent de base pour établir une feuille de route avec le management que l'on actualise tous les ans en mesurant les progrès déjà réalisés et en fixant de nouveaux objectifs extra-financiers. » Ce fut ainsi le cas pour Focal, le fabricant stéphanois de matériel audio haut de gamme (100 M€ de chiffre d'affaires) que Naxicap a accompagné dans la structuration de sa politique environnementale avec des retombées concrètes : la relocalisation d'une ligne de production à Saint-Etienne avec des fournisseurs sélectionnés exclusivement en région Rhône-Alpes pour limiter l'impact des transports, la mise en place d'une démarche d'éco-conception d'une nouvelle membrane audio avec des matériaux recyclés, la réduction de consommation d'énergie en quatre ans dans un contexte de croissance de la production de 30%...

des LPs pensent que le manque de définition précise autour de ce concept commence, ou va commencer, à poser des problèmes pour le secteur. « Les LPs attendent plus de transparence sur les réalisations concrètes en ESG plutôt qu'un affichage marketing avec des termes qui offrent peu de lisibilité », résume François Aguerre, partner chez Coller Capital. Il faut dire qu'entre l'ESG, l'ISR, la RSE, le développement durable, les ODD, la gestion de conviction et l'impact, il y a de quoi perdre son latin et son anglais réunis. « En 2017, la Commission ESG avait émis des recommandations pour faciliter le dialogue entre LPs et GPs sur cette thématique en proposant un socle commun de *reportings* », rappelle Candice Brenet. « Mais nous sommes encore loin d'un modèle unifié et homogène sur le plan international », pour-



Photo : DR

**François Aguerre, partner, Collier Capital.**

suit la responsable RSE d'Ardian, qui se félicite que l'adoption croissante des ODD (ou objectifs de développement durable) fasse converger financiers et corporates vers un référentiel commun. « L'homogénéisation a ses limites, prévient toutefois la responsable de la commission ESG de France Invest. Car il ne faudrait pas enfermer l'ESG dans le carcan d'une grille rigide mais trouver le bon équilibre entre des stratégies personnalisées et des méthodologies communes qui offrent une meilleure lisibilité des actions et permettent de mesurer les progrès réalisés. »

## Les due diligences ESG systématisées

**E**n attendant un référentiel commun pour les *reportings* en aval, les sociétés de gestion s'activent en amont à coup de diagnostics et d'audits ESG de leurs participations afin de donner matière à moudre à des parties prenantes de plus en plus exigeantes. « Lors du premier guide sur les pratiques ESG publié en 2010 par France Invest, nous avons du mal à trouver des exemples concrets pour illustrer une stratégie encore embryonnaire au sein des sociétés de gestion, rappelle Émilie Bobin, associée du département développement durable de PwC. Cette année par exemple nous réalisons en moyenne une dizaine de *due diligences* ESG par mois avec des pointes jusqu'à 20 comme au mois de juin ! Au total, nous avons dépassé les 400 DD depuis les premières effectuées en 2009. » « Notre équipe a rencontré une soixantaine d'entreprises en 2018 soit dans le cadre de *due diligences* pré-acquisition soit dans le cadre d'une démarche

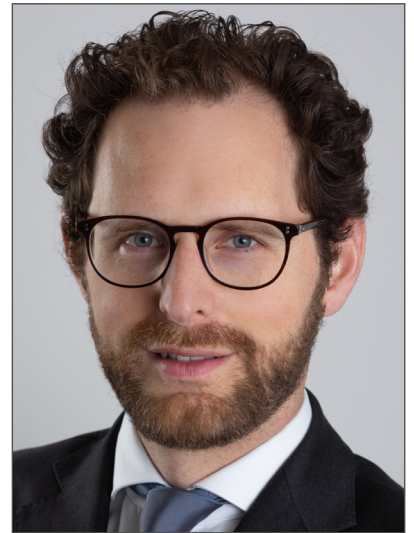


Photo : DR

« *L'approche ESG bascule d'une notion de risque à une notion d'impact.* »

**Emmanuel Parmentier, associé responsable de la pratique ESG, INDEFI.**

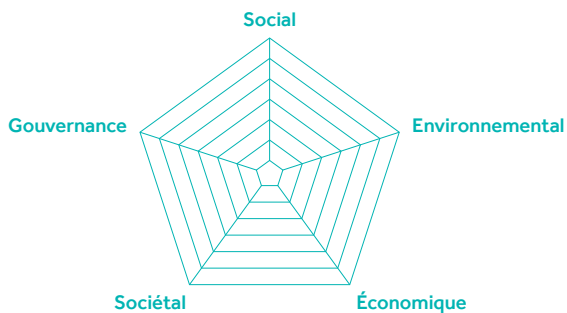
## Due Diligence ESG

# Une conduite des affaires responsable

## Faites diagnostiquer la performance de votre cible ou de votre entreprise selon les critères ESG.

Fonds d'investissements, entrepreneurs, nous vous accompagnons dans les due diligence et la mise en place d'une démarche de responsabilité adaptée.

Nos missions sont menées conjointement par Aca Nexia, acteur de référence du TS small & mid cap, et Groupe Y Nexia, expert national des problématiques RSE et Développement Durable.



## La fibre sociale de Meeschaert Capital Partners

Chez Meeschaert Capital Partners, la responsabilité sociale fait partie de l'ADN de l'équipe comme le revendique Hervé Fonta : « Nous sommes un Investisseur Humainement Responsable, explique l'associé-gérant qui a créé l'activité private equity de Meeschaert en 2015. Nous considérons que les femmes et les hommes sont l'actif le plus important de l'entreprise et nous accordons une importance majeure à l'impact de nos décisions sur le long terme. » Concrètement, cela se traduit par un premier filtre des *deals* à l'aune de critères ESG. Si la grande majorité des fonds français appliquent des critères d'exclusion sur des secteurs risqués pour leur réputation comme les entreprises liées aux industries de l'armement, du jeu et du sexe, Meeschaert Capital Partners va plus loin en écartant également des entreprises aux pratiques sociales *border-line*. « Ces critères sont devenus un filtre naturel qui nous différencie, affirme Hervé Fonta. Les M&A nous identifient comme tels et nous présentent des entreprises qui correspondent à notre ADN. » Et bien sûr le tropisme social de l'investisseur se concrétise également dans l'accompagnement des participations de son portefeuille, en impulsant des comportements éthiques et responsables, et surtout en évitant cer-



Photo : DR

**Hervé Fonta, associé-gérant, Meeschaert.**

taines pratiques pas très reluisantes. Par exemple, le groupe de transport Sterne, contrôlé par Meeschaert Capital Partners depuis mars 2017, ne fait pas appel à des sous-traitants de la livraison urbaine précarisés par des statuts d'auto-entrepreneurs corvéables à merci. « Nous refusons de cautionner cette forme d'exploitation », s'insurge Hervé Fonta.

de diagnostic d'accompagnement, indique de son côté, Emmanuel Parmentier associé responsable de la pratique ESG chez INDEFI, qui estime à plusieurs centaines le nombre d'entreprises ayant fait l'objet d'analyses ESG l'année dernière, soit un taux de pénétration important dans le marché LBO français. Si PwC a été le pionnier à s'être positionné sur une offre de *due diligences* ESG, suivi de près par Indefi, cette prestation s'est généralisée désormais chez tous les auditeurs ou presque. Aca Nexia est le dernier en date à avoir annoncé la création fin juin



La **référence** du conseil  
en stratégie au **service**  
des sociétés de gestion et  
des **investisseurs financiers**

INDEFI est une société indépendante créée en 2007, dirigée par ses fondateurs et employant une équipe de plus de 40 consultants.

Nos clients sont des sociétés de gestion européennes généralistes ou spécialistes en *private equity* et infrastructures, ainsi que leurs participations.

Notre offre s'articule autour de deux axes :  
Stratégies de développement des sociétés  
Analyse d'opportunités d'investissement et suivi des participations

[www.indefi.com](http://www.indefi.com)



Follow us on 



d'un département ESG en partenariat avec Groupe Y Nexia, cabinet « cousin » d'audit spécialisé en RSE, ESG et ISR *small* et *mid-cap*. « L'offre peut prendre place au cours de la phase de *due diligence* ou s'intégrer dans l'accompagnement d'une participation. Elle se décline en deux volets : une approche initiale qui est un diagnostic synthétique du positionnement de l'entreprise en termes ESG, complétée par une proposition de plan coordonné d'actions à mettre en œuvre permettant à la société d'initier une démarche active, concrète et réaliste », indique Olivier Lelong, associé TS d'Aca Nexia qui a confié le pilotage de cette activité à Sandrine Gimat et Arnaud Moyon.



Photo : DR

« Les sujets sociaux et éthiques ont pris de plus en plus d'importance ces dernières années. »

**Émilie Bobin, associée du département développement durable, PwC.**

Cet engouement s'explique par la croissance exponentielle de ces *due diligences* qui se systématisent à l'achat dans le *mid-cap* et commencent à émerger à la vente. Dans son sixième rapport ESG publié début juillet, France Invest recense 912 *due diligences* ESG lors d'acquisitions, soit un doublement par rapport à 2017. S'il reste modeste, le chiffre de 88 *due diligences* ESG préparées en amont de processus de vente est en très nette augmentation, multiplié par 4 en un an. Même si elles sont loin de résumer à elles seules le déploiement concret de stratégies développement durable au sein des sociétés de gestion, ces *due diligences* représentent un indicateur majeur de la prise en compte de critères extra-financier dans les transactions. Et plus seulement comme une procédure périphérique, mais comme un audit préalable appelé à peser sur la décision d'investir, voire sur la valorisation. « Il y a cinq ans, on réalisait 10 % des *due diligences préclosing*. La proportion s'est inversée aujourd'hui », indique Émilie Bobin, qui constate le signal fort envoyé par l'actionnaire à sa future participation. La dernière étude internationale de PwC, Global Private Equity Responsible Investment Survey 2019, classe d'ailleurs les fonds français parmi



**SWEN**  
Capital Partners

# Investissement responsable en non coté

- Private **Equity**
- Private **Debt**
- Private **Infrastructure**

DIRECT • PRIMAIRE • SECONDAIRE



@SWENCP

[www.swen-cp.fr](http://www.swen-cp.fr)

22, rue Vernier 75017 Paris • +33 (0)1 40 68 17 17

Société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le n° 14000047



## Le modèle Eurazeo

Pour Sophie Flak, directrice de la RSE d'Eurazeo, qui chapeaute l'équipe ESG la plus étoffée du secteur en France avec quatre collaborateurs dont un ingénieur en environnement : « La qualité du reporting ESG, sa profondeur et son taux de déploiement sont des indicateurs majeurs de l'efficacité d'une politique environnementale et socialement responsable. » À l'origine, avec Ardian, LBO France, Apax Partners et PAI Partners, de l'Initiative Climat 2020 lancée en 2015 et adoptée par vingt-sept sociétés membres de France Invest aujourd'hui, Eurazeo est également la seule société d'investissement à figurer dans 5 indices mondiaux de *sustainability* qui constituent des références mondiales pour les investisseurs souhaitant s'engager en faveur de la RSE.

Photo : DR



**Sophie Flak, directrice de la RSE et Olivier Millet, président, Eurazeo.**

Si la société de gestion cotée conserve sa longueur d'avance en mettant l'innovation RSE au cœur du réacteur de sa stratégie d'investissement, elle exhorte ses consœurs du non coté à lui emboîter le pas de manière plus volontariste. « La RSE à la Monsieur Jourdain, c'est fini, tranche Sophie Flak. Les sociétés de *private equity* ont tout intérêt à recruter de véritables professionnels de la RSE issus du monde *corporate*

pour intégrer l'ESG en amont de leur stratégie d'investissement et non l'ajouter comme une couche cosmétique une fois toutes les autres cases cochées. » Distiller cette culture ESG est d'autant plus vital que les grands fonds anglo-saxons s'y sont tous mis avec l'efficacité redoutable qu'on leur connaît. « La France risque de perdre son avance si elle se repose sur ses lauriers », prévient Olivier Millet.

les meilleurs élèves en la matière : les sociétés de gestion françaises sont donc 95 % à avoir une politique d'investissement responsable (contre 91 % au niveau mondial), 90 % à avoir mis en place des indicateurs de suivi de cette politique (alors qu'elles sont seulement 78 % au niveau international), et 85 % à traiter de l'ESG au moins une fois par an aux Boards de leurs participations (contre 81 % au niveau mondial).

---

## Partage de la création de valeur

« **A** lors que les premières *due diligences* ESG avaient nettement un tropisme environnemental, les sujets sociaux et éthique ont pris de plus en plus d'importance ces dernières années », poursuit l'associée de PwC. Les audits portent notamment sur la politique salariale, la couverture sociale, la formation, la prévention des accidents de travail et la mesure de la qualité du climat social à travers des indicateurs comme le taux d'absentéisme et de *turn-over*. Le sujet du partage de la création de valeur n'est, quant à lui, que rarement abordé... ou alors de manière indirecte. « Donner un meilleur accès à la formation est aussi une forme de partage de création de valeur : ce sujet est mis en avant par France Invest comme une priorité ESG. Il devrait prendre une place de plus en plus importante dans les VDD ESG des sociétés de gestion au moment de la levée des fonds », prédit-elle.

« **N**otre réflexion sur un meilleur partage de la création de valeur date de 2008 avec l'impulsion de Dominique Senequier sur le sujet », retrace Candice Brenet, responsable RSE d'Ardian. « Depuis, c'est un fil rouge qui a structuré notre approche d'investissement responsable et irrigué toute notre stratégie. » Mis en place depuis 2008, ce mécanisme de partage des plus-values avec les salariés a concerné 27 cessions et permis de redistribuer quelque 48 M€ de plus-value à plus de 20 000 salariés des participations cédées. Au point de devenir un véritable atout différenciant dans les process compétitifs, même si dans certains pays comme l'Allemagne et l'Autriche, le *management* est encore réticent face à ce qu'il considère comme « un mélange des genres ». Dans le *smid-cap*, l'élargissement de l'actionnariat bien au-delà du seul *management package* est aussi la marque de fabrique de Meeschaert. « Nous mettons systématiquement en place des schémas d'accès au capital pour élargir l'actionnariat au plus grand nombre de salariés. C'est pour nous un outil fort d'alignement



Photo : DFR

**Olivier Lelong,**  
associé TS, Aca Nexia.

*Donner un meilleur accès à la formation est aussi une forme de partage de création de valeur.*

d'intérêt avec l'ensemble du corps social de l'entreprise », témoigne Hervé Fonta, qui a créé l'activité *private equity* de Meeschaert en 2015. L'associé-gérant assure avoir déjà interrompu des négociations avancées avec un *management* hostile à l'idée de partager les profits du LBO avec ses salariés. La méthode de partage retenue est différente selon le profil de la société, par exemple un FCPE de plusieurs centaines de personnes a été mis en place chez Sterimed, *spin-off* d'Arjowiggings, afin que tous s'investissent dans la nouvelle aventure de l'indépendance. Chez myMobility, qui compte moins de 100 personnes, plus de 90 % des temps pleins ont été inclus dans une ManCo, que le fonds abonde avec des conditions de liquidité encadrées. En cela, Meeschaert fait plutôt figure d'exception dans le paysage français où l'actionnariat salarié reste encore une pratique marginale. Pour la plupart des sociétés de gestion, le partage de la création de valeur se résume souvent à encourager la mise en place de dispositifs d'intéressement et de participation dans les entreprises qui n'en sont pas déjà pourvues et à suivre ce paramètre dans leur reporting ESG. Pourtant, France Invest s'est mobilisé depuis des mois, par la voix de son président Dominique Gaillard pour prêcher un meilleur partage de la plus-value avec les salariés des entreprises et a réussi à obtenir un amendement de la loi Pacte rendant ce dispositif fiscalement attractif. « La loi Pacte ouvre un champ nouveau dans ce domaine », approuve Angèle Faugier, associée de Naxicap, qui n'est pas adepte de la systématisation de l'actionnariat salarié, compte tenu du risque réel associé, mais qui a déjà mis en place des *exit bonus* pour plusieurs participations dont le fabricant de casques de motos Shark cédé en juin 2018 à Eurazeo PME et HTL, fabricant d'acide hyaluronique, cédé à Bridgepoint en septembre 2018. ■

## À LIRE AUSSI

### SUR CFNEWS EN LIGNE

- **L'ESG entre dans l'ère du concret dans les sociétés de gestion.**
- **Aca Nexia lance son offre.**
- **ESG et non coté : de la nécessité de se serrer les coudes.**

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



# Rapport annuel ESG



Le Capital  
Investissement  
engagé pour une  
**CROISSANCE  
DURABLE**

6<sup>e</sup> édition - Exercice 2018



**Deloitte.**

**France**  
**Invest**  
Association des investisseurs  
pour la croissance