



UNE FILIALE CAISSE DES DÉPÔTS ■



Avec le soutien de :



QUE PENSENT LES GERANTS DU « PRIVATE EQUITY » DE L'INTEGRATION DES CRITERES ESG ?

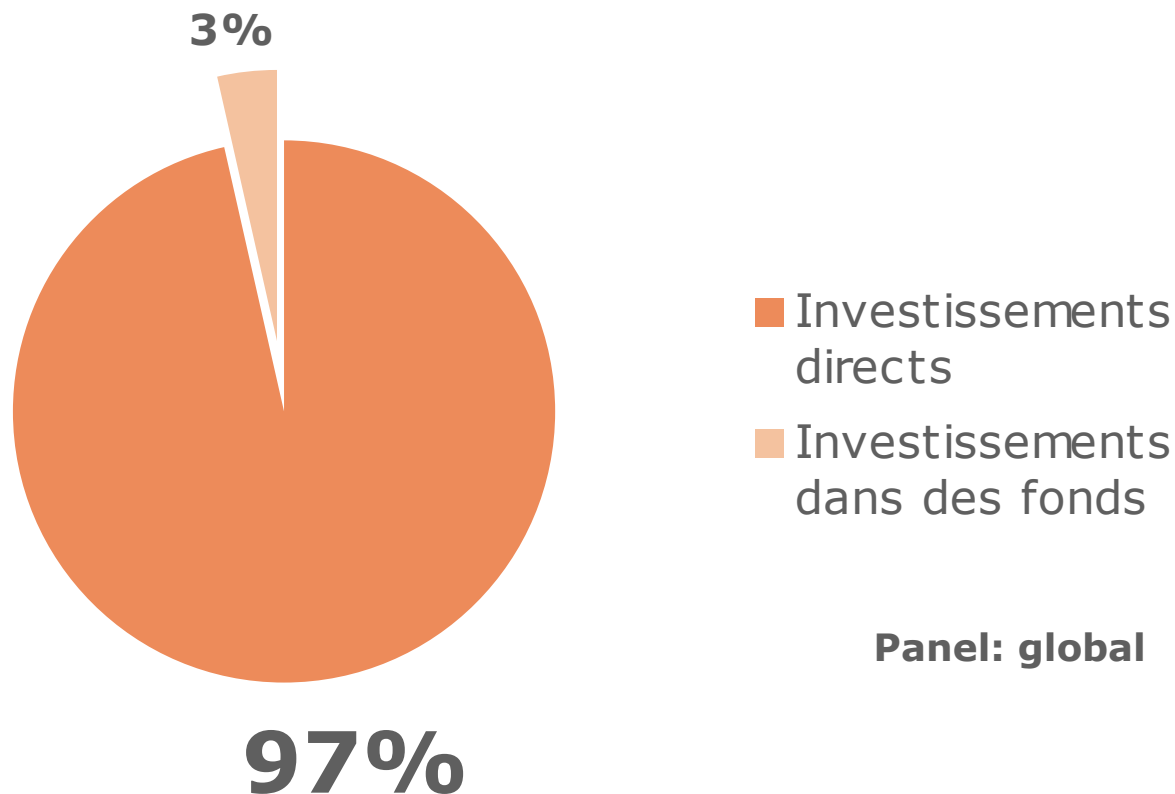
Une enquête du centre de recherche ISR
7 juillet 2009

- Quand on parle du marché de l'Investissement Socialement Responsable (ISR), on entend le plus souvent des fonds qui se caractérisent par une sélection d'entreprises cotées bien notées sur des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG). Cette analyse multicritères regroupe diverses dimensions de la stratégie et des produits des entreprises, qui vont des impacts économiques du changement climatique sur leur activité à la gestion des droits humains dans des pays à risque en passant par la rémunération de leurs dirigeants ou la diversité de leurs salariés.
- S'il n'existe pas, à proprement parler, de Private Equity ISR, on observe depuis quelque temps l'émergence d'une prise en compte organisée de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance dans les choix d'investissement de certains acteurs du Private Equity. Cela amène des problématiques nouvelles, comme la nature et l'homogénéisation de l'information extra-financière fournie par des entreprises non cotées ainsi que celles des pratiques mises en place par les investisseurs.
- Le capital investissement ne répondant pas aux mêmes règles de communication que les acteurs cotés, il est encore trop tôt pour voir émerger des grilles d'analyse spécifiques. En revanche, tenter de mesurer la perception que les gérants du Private Equity ont de cette nouvelle thématique est possible. C'est la finalité de cette enquête, réalisée par Novethic avec le soutien d'AXA Private Equity, en partenariat avec l'AFIC (Association Française des Investisseurs en Capital) et France Investissement.

- Un questionnaire a été envoyé à près de 300 sociétés de gestion françaises représentatives du segment français du capital investissement, faisant partie des réseaux de France Investissement et de l'AFIC.
- 71 sociétés ont répondu ce qui établit à **24%** du panel interrogé, le panel des répondants. Leur nombre et leur représentativité légitiment l'exactitude des résultats publiés.
- Les répondants gèrent des fonds régionaux, nationaux et internationaux.
- 5% du panel interrogé a déclaré ne jamais répondre à des enquêtes. Quelques autres ont décliné, faute de temps disponible.

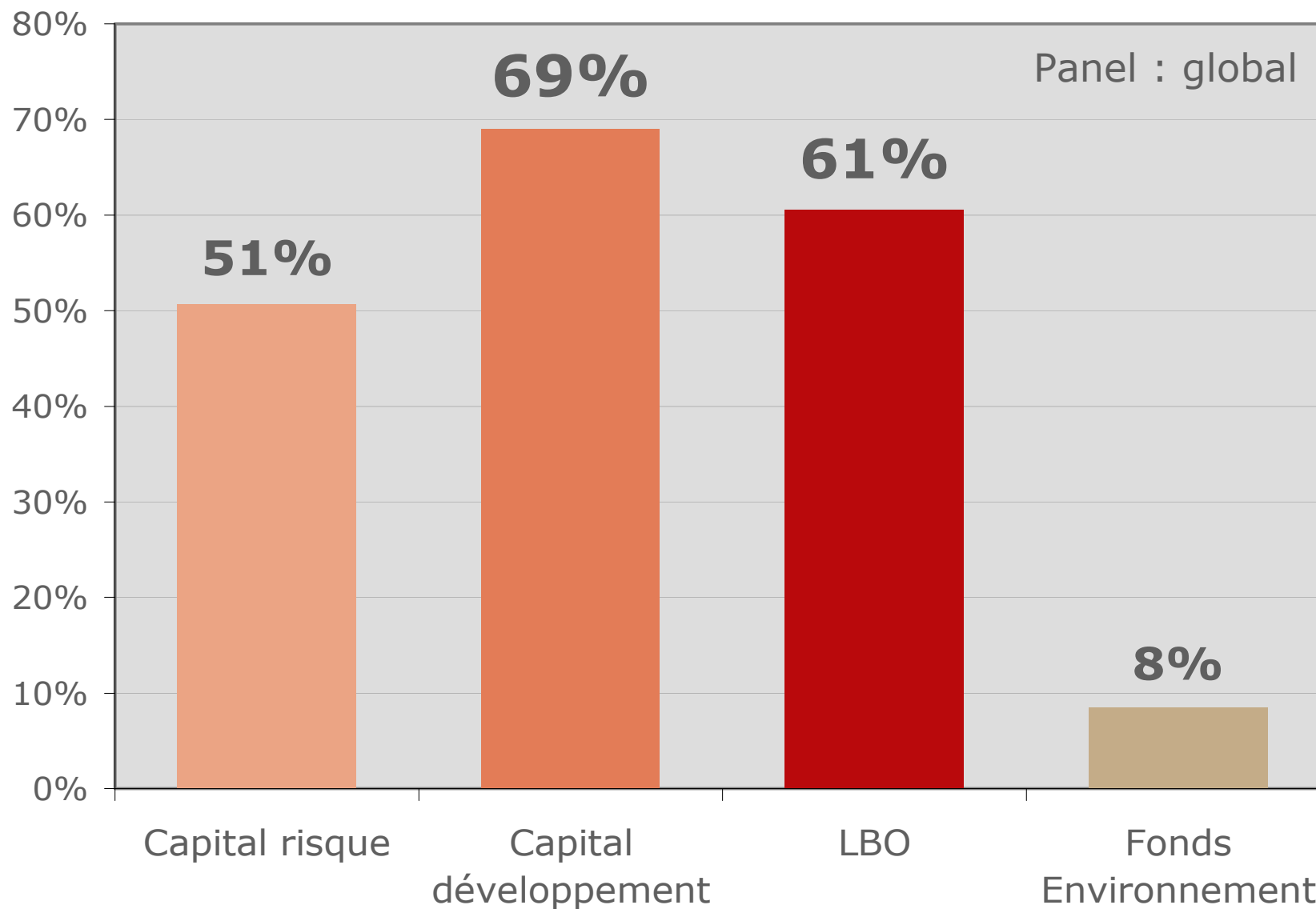
Liste des 71 répondants

- A PLUS FINANCE
- ACTEM PARTNERS
- AGRO INVEST
- ALOE PRIVATE EQUITY SAS
- ALSACE AMORCAGE / ALSACE CREATION
- ALTO INVEST
- ALVEN CAPITAL
- AQUITAINE CREATION INVESTISSEMENT
- ARDENS ET ASSOCIES
- ARGOS SODITIC FRANCE
- ASSYA CAPITAL
- AVENIR ENTREPRISES
- AXA PRIVATE EQUITY
- BARCLAYS PRIVATE EQUITY FRANCE
- BLACKFIN CAPITAL PARTNERS
- BOURGOGNE CROISSANCE INNOVATION
- BRETAGNE JEUNES ENTREPRISES
- BTP CAPITAL INVESTISSEMENT
- CAP DECISIF
- CAPZANINE
- CARVEST
- CDC CAPITAL INVESTISSEMENT
- CDC ENTREPRISES
- CEREAL GESTION
- CHAMPAGNE-ARDENNE CROISSANCE
- CITA GESTION
- CITIZEN CAPITAL
- CLAVEL INVESTISSEMENTS
- CREAGRO
- DEMETER PARTNERS
- EDMOND DE ROTHSCHILD CAPITAL PARTNERS
- EMERTEC GESTION
- FORTIS PRIVATE EQUITY FRANCE
- FRANCHE-COMTE PME 3
- G SQUARE CAPITAL
- GREEN RECOVERY
- HERRIKOA
- ICEO
- IDEB
- IFE MEZZANINE
- INNOVACOM
- INOCAP
- INOVAM
- IRPAC
- I-SOURCE GESTION
- KOHLBERG KRAVIS ROBERTS & CO (BUREAU PARIS)
- LIMOUSIN AMORCAGE
- LMBO
- MATIGNON INVESTISSEMENT ET GESTION
- MIDI-PYRENEES CROISSANCE
- MODE ET FINANCE CONSEIL
- MONTEFIORE INVESTMENT
- NEWFUND MANAGEMENT
- ODDO ASSET MANAGEMENT
- OFI ASSET MANAGEMENT
- OFI PRIVATE EQUITY
- ORKOS CAPITAL
- PAI PARTNERS
- PHILLIMORE INVESTISSEMENT
- PICARDIE INVESTISSEMENT
- POITOU-CHARENTES EXPANSION
- SCHNEIDER ELECTRIC VENTURES
- SIGMA GESTION
- SIPAREX - SIGEFI
- SOPROMEC
- SYNERGIE FINANCE GESTION
- UI GESTION
- VATEL CAPITAL
- VENTECH
- WINDHURST
- XANGE CAPITAL

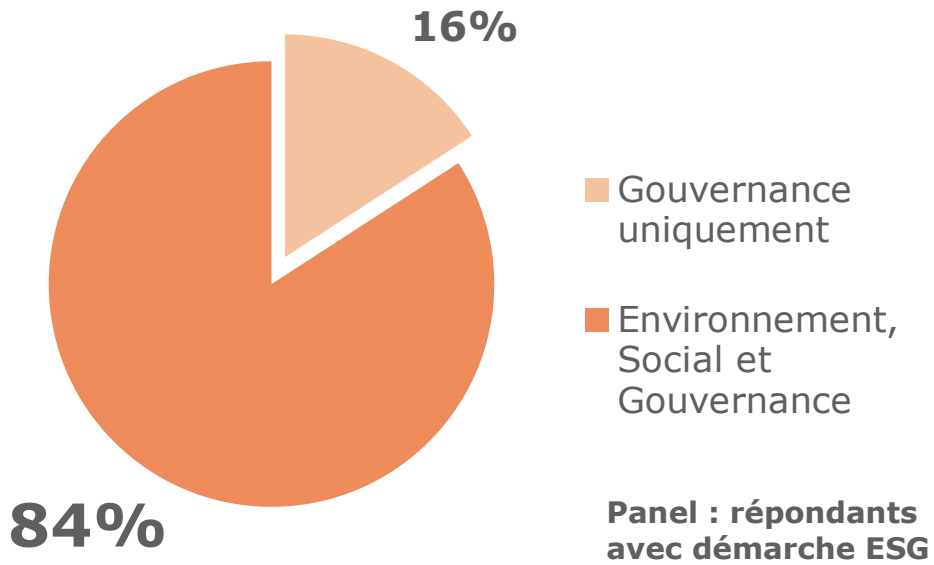
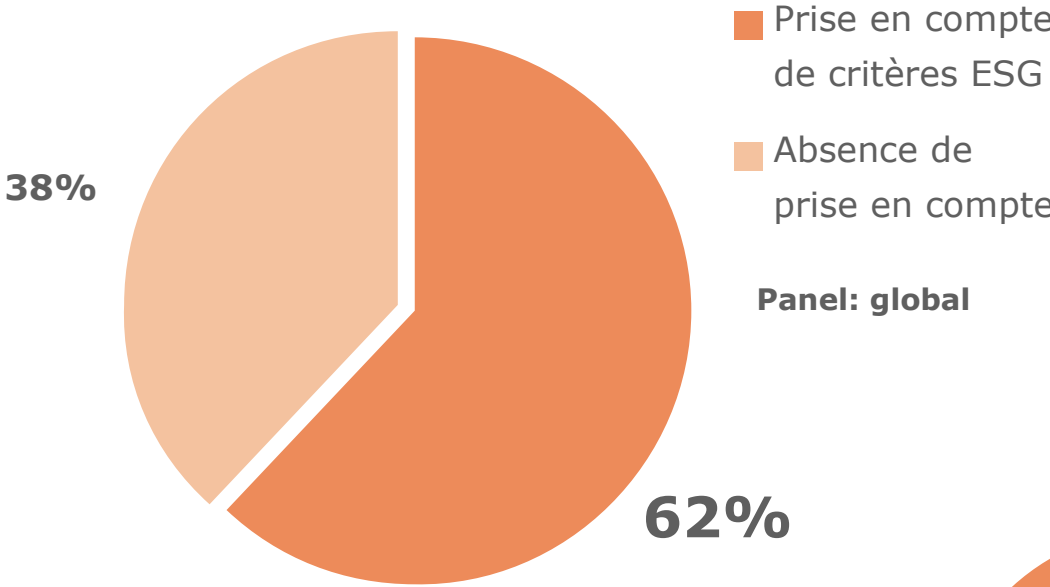


Panel: global

La quasi-totalité des sociétés ayant répondu investissent directement dans des entreprises. Cette répartition est comparable au marché du Private Equity, décrit par l'AFIC. Cela établit un accès direct des investisseurs aux caractéristiques ESG de leurs actifs. Seuls deux des répondants investissent totalement ou en partie dans des fonds de « Private Equity ».



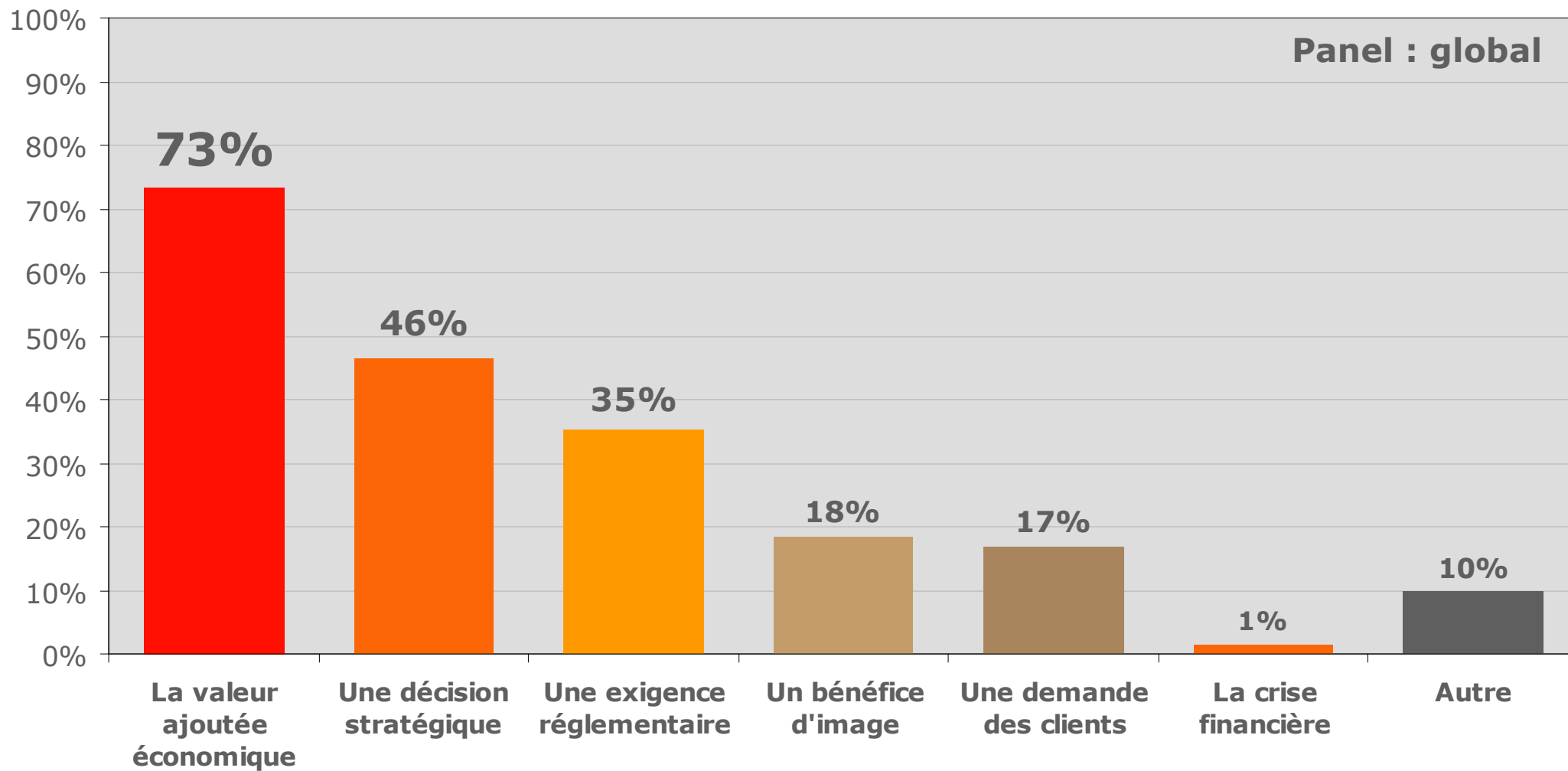
- Dans le panel des répondants, la principale activité est le « capital développement » (2/3 des sociétés de gestion) devant le « LBO » (61%), tandis que 51% pratiquent le « capital risque ». Ceci est assez représentatif du paysage français avec une légère sous-pondération des acteurs du LBO.
- Notons que seuls 22% effectuent ces trois activités simultanément, preuve de la segmentation des différentes spécialisations au sein des métiers du capital investissement. Le pourcentage donné peut cumuler ceux qui ont déclaré n'avoir qu'une activité et ceux qui ont déclaré être présents dans deux ou trois métiers du « Private Equity ».
- Enfin 8% des sociétés interrogées disent gérer ou investir dans des fonds thématiques environnementaux.



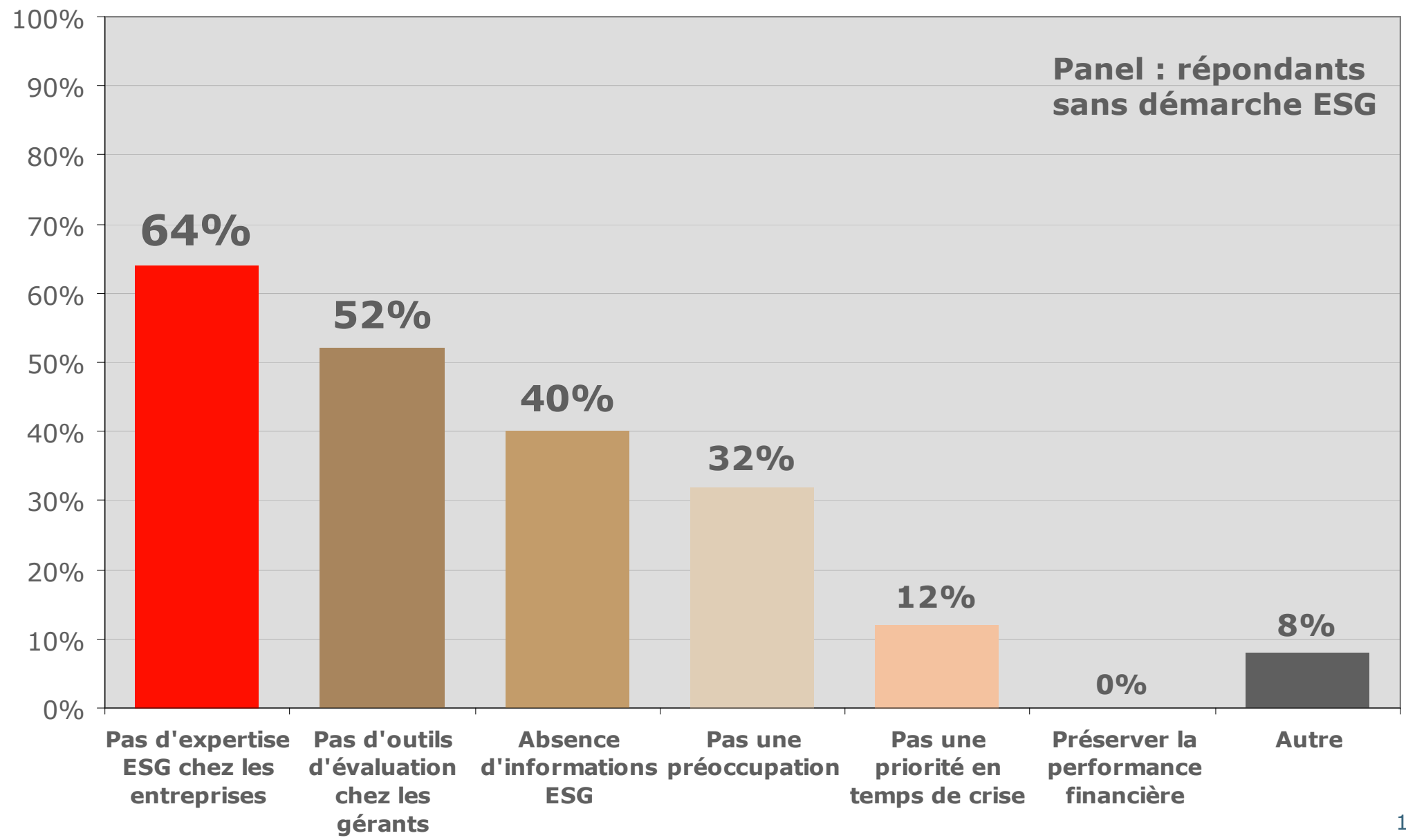
Les deux tiers des répondants affirment que leur société de gestion prend en compte des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans leurs choix d'investissement. La ventilation par segment de marché montre une certaine homogénéité de la prise en compte des critères ESG. On remarque cependant que la part des gérants de LBO déclarant tenir compte des critères ESG (69%) est légèrement plus importante que celles des gérants du capital risque (58%) et du capital développement (56%).

A la différence d'autres secteurs financiers quand ils sont encore dans une phase émergente de prise en compte des critères ESG, les gérants interrogés montrent une bonne compréhension de la dimension globale du développement durable. Deux chiffres en témoignent :

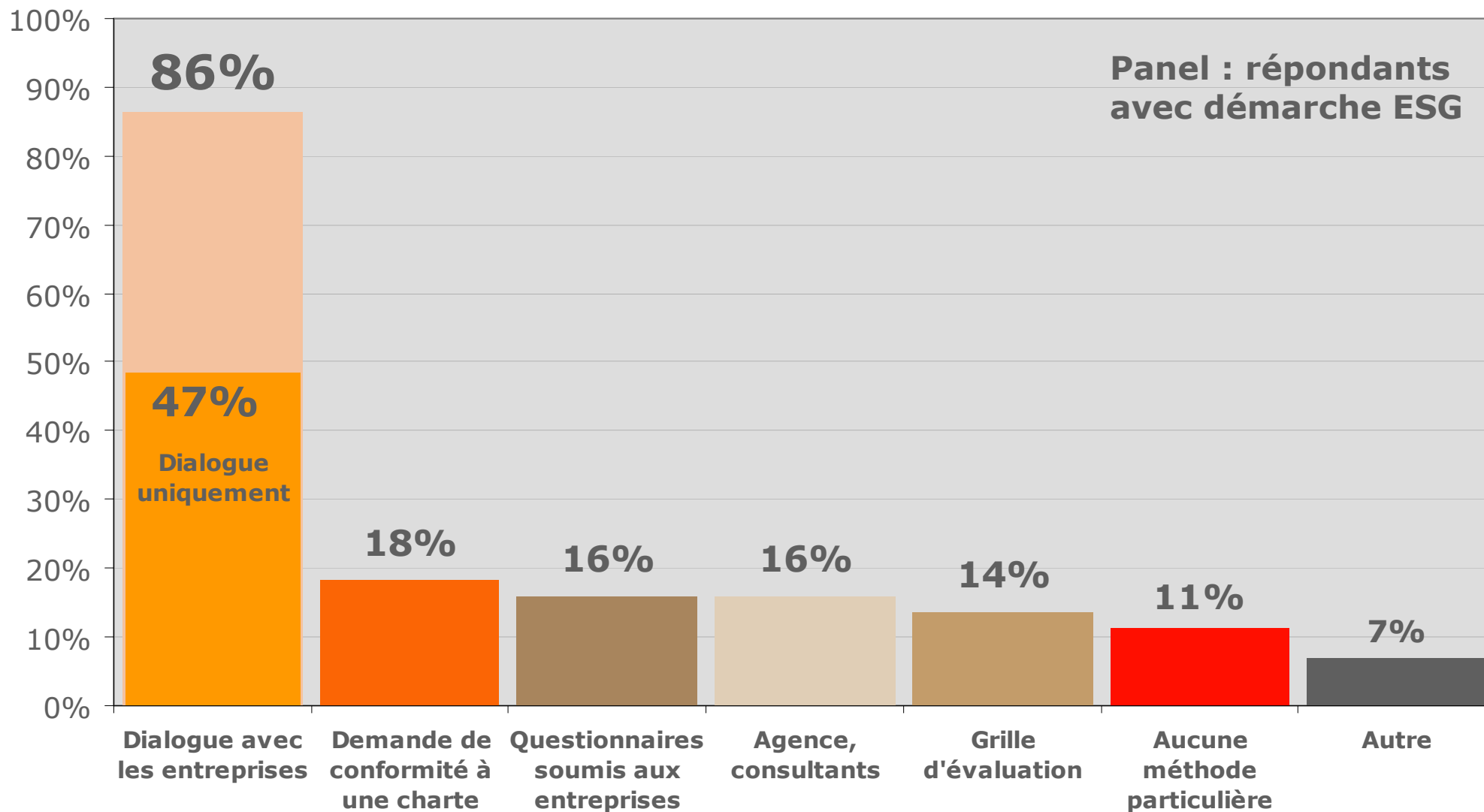
- Seuls 16% d'entre eux considèrent que cela se cantonne exclusivement aux critères de gouvernance.
- La totalité de ceux qui déclarent intégrer des critères ESG considèrent qu'investir dans les « cleantech » ne suffit pas à rendre un investissement conforme aux enjeux du développement durable.



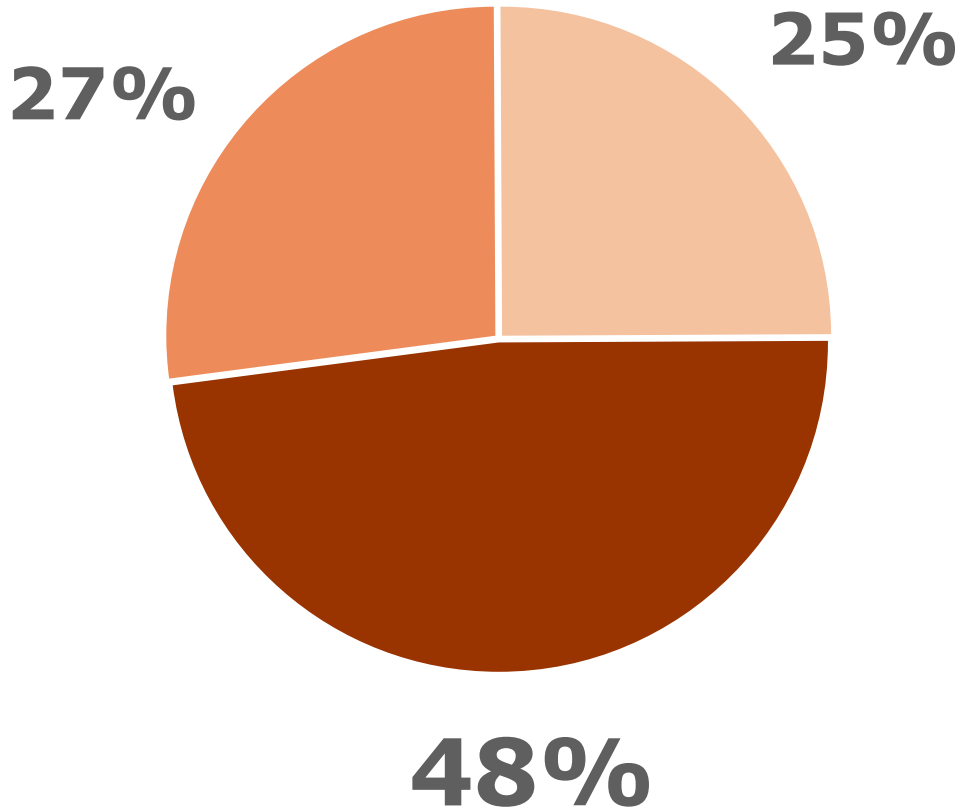
- Quand on parle des facteurs favorisant l'intégration de facteurs ESG dans leurs investissements, près de trois quarts des sociétés de gestion interrogées pensent que cela apporte une valeur ajoutée d'ordre économique. Les autres facteurs que peuvent être une décision stratégique du management ou des exigences réglementaires viennent loin derrière, avec respectivement 46% et 35% des suffrages du panel des répondants. Par ailleurs, moins d'une personne interrogée sur cinq met en avant le bénéfice d'image qu'elle pourrait en tirer ou une demande de ses clients. Enfin la crise financière n'a été mise en avant comme facteur incitatif que par un seul répondant.
- Ces résultats montrent que les gérants interrogés ont compris la dimension « gestion de risques et opportunités » liés aux grands enjeux sociaux et environnementaux et qu'ils n'associent pas ces pratiques à un effet de mode ou d'aubaine. Une fois encore ces résultats sont assez différents de ceux d'enquêtes, menées quelques années auparavant, auprès d'investisseurs pas encore adeptes de l'ISR traditionnel.
- Si la contrainte réglementaire est perçue comme plus déterminante pour les sociétés de gestion pas encore engagées (48%), elle est moins importante pour celles qui ont déjà lancé une démarche volontaire (27%). Sur tous les autres facteurs incitatifs, en revanche les opinions de ces deux catégories convergent.



- Parmi les sociétés de gestion interrogées ne prenant pas en compte les critères ESG, près des deux tiers mettent en cause l'absence d'expertise et d'outils au sein des entreprises non cotées. Le développement de ce type d'approche est encore embryonnaire et repose sur les initiatives de certains acteurs. Il faudra sans doute encore du temps pour construire des grilles d'analyse extra-financière adaptées aux différences de taille et de structures des entreprises non cotées.
- De la même façon, 40% des gestionnaires interrogés estiment ne pas disposer d'informations extra-financières suffisantes en provenance de tiers experts (agences de notation spécialisées...) pour mettre en place une analyse ESG. Plus de la moitié affirment ne pas posséder en interne les outils d'évaluation adaptés.
- Les investisseurs déclarant ne pas prendre en compte des critères ESG n'ont pas forcément des freins d'ordre financier. Pour un tiers d'entre eux (32%) ce n'est tout simplement pas une préoccupation, d'autant plus que la crise financière dissuade 12% de ce panel d'intégrer cette nouvelle démarche.
- En revanche aucun ne pense que cela constitue un handicap pour leur performance financière. Là encore c'est un signe de compréhension que, d'un strict point de vue financier, à moyen et long terme, il s'agit plus vraisemblablement d'un atout que d'un handicap.



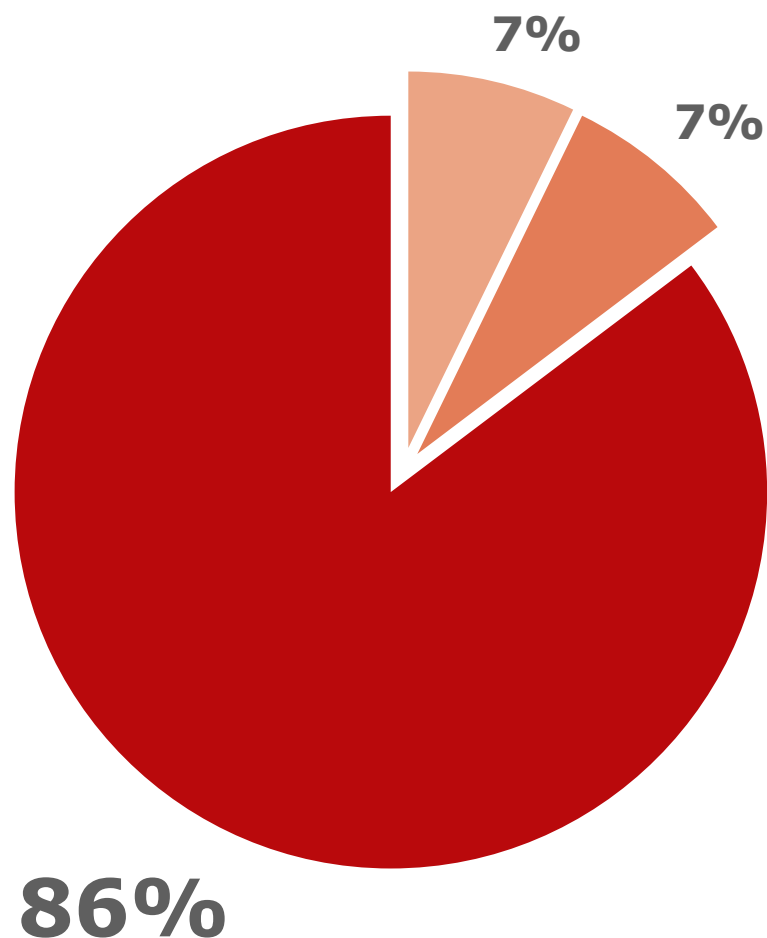
- Pour les investisseurs déclarant intégrer des critères ESG à leur démarche d'investissement, les réponses sur les outils employés témoignent du fait qu'il s'agit encore de démarches émergentes. Seul le dialogue direct avec les entreprises investies est une pratique courante, revendiquée par 86% du panel de répondants. Cet outil, informel et difficilement évaluable par des tiers, est plébiscité comparativement à d'autres, plus formels et globaux. Aucun de ceux mentionnés comme la demande de conformité à une charte, les questionnaires ou grilles d'évaluation à destination des entreprises, ou encore le recours à des tiers experts n'obtient plus de 20% des suffrages. La nature des métiers du capital investissement et l'absence d'une offre structurée d'analyse extra-financière expliquent sans doute, en grande partie, ces résultats.
- Sur la place que les investisseurs donnent à leurs méthodes d'intégration ESG, on peut s'interroger sur le fait que 11% des sociétés de gestion déclarant le faire, n'y associent aucune méthode d'analyse spécifique. Dans ce cas, il s'agit plus de déclaration d'intention que de recherche de valeur ajoutée économique.



- Sociétés de gestion souhaitant axer leur communication sur la prise en compte des critères ESG
- Sociétés de gestion ne souhaitant pas axer leur communication sur la prise en compte de critères ESG
- Sans opinion

Panel : répondants avec démarche ESG

- Si l'ISR peut être devenu pour d'autres acteurs un axe de communication, voire de commercialisation, on en est très loin dans les métiers du « Private Equity ». Seul un quart des sociétés de gestion déclarant intégrer des critères ESG dans leurs choix d'investissement, disent vouloir axer leur communication sur cette dimension. La tendance est d'autant plus forte que, près de la moitié d'entre elles ne souhaitent pas du tout le faire.
- Le fait que les acteurs du « Private Equity » ne prévoient pas d'orienter leur communication sur cet aspect de leur gestion, peut témoigner d'une certaine prudence sur le sujet mais reflète sans doute les pratiques plus générales de ce secteur qui n'est, par essence, pas forcément « communicant ».



- Sociétés de gestion souhaitant adopter une démarche ESG d'ici 1 an
- Sociétés de gestion souhaitant adopter une démarche ESG d'ici 2 ans
- Ne sait pas

Panel : répondants sans démarche ESG

- La prise en compte de critères ESG reste encore l'affaire de quelques pionniers. Ceux qui n'ont pas encore fait le choix de ce type de pratiques semblent réticents et il est difficile d'imaginer à un horizon rapproché une généralisation de ce type d'approches.
14% seulement des sociétés de gestion qui déclarent ne pas prendre en compte d'analyse extra-financière prévoient d'adopter une démarche de ce type d'ici un ou deux ans. A contrario, 86% n'envisagent pas de recourir à une telle approche à court-moyen terme.
- L'absence d'élan dans le secteur du « Private Equity » pour une intégration plus systématique des critères ESG peut aussi s'expliquer par l'absence d'outils disponibles.

- **Le capital investissement ou Private Equity** est une activité financière qui consiste à investir dans des entreprises non cotées. Les investisseurs accompagnent les entreprises qu'ils financent et participent à leur développement en apportant des quasi-fonds propres ou des fonds propres. Les placements de capital investissement durent en moyenne entre 5 et 8 ans et profitent de meilleurs rendements que ceux proposés par les marchés financiers (supérieurs à 15% par an), dans la mesure où cette activité est beaucoup plus risquée. Les investisseurs Private Equity sont fréquemment actionnaires significatifs ou majoritaires au capital des entreprises investies, ce qui leur confère une place plus importante dans la gouvernance des entreprises. Le capital investissement intervient dans toutes les étapes de développement des entreprises et se divise en au moins autant de segments différents. On en distingue cependant quatre principaux.

- **Le capital risque** : Investissement en fonds propres destiné à une entreprise technologique lors de ses premiers développements. Le capital risque investit dans des entreprises présentant des risques tout en promettant une forte croissance, grâce au caractère innovant de leurs technologies, produits ou services. On distingue parfois plus finement, avant le capital risque, le capital amorçage qui vise à financer la validation de technologies ou la mise au point de produits.
- **Le capital développement** : Investissement minoritaire en fonds propres dans une entreprise en développement, déjà établie sur son marché et présentant des perspectives de croissance. Cette opération vise à accompagner le dirigeant dans sa stratégie de développement avec un objectif de création de valeur et de liquidité à moyen terme.
- **Le capital transmission** : Investissement en fonds propres destiné à financer l'acquisition d'une société non cotée (LBO).
- **Le capital retournement** : Financement en fonds propres d'entreprises ayant eu des difficultés et pour lesquelles des mesures permettant le retour aux bénéfices sont identifiées et mise en œuvre.

- **LBO (Leverage Buy Out)** : Acquisition d'une entreprise par des investisseurs en capital, associés aux dirigeants de l'entreprise achetée, dans le cadre d'un montage financier comportant une proportion plus ou moins importante d'emprunts et dont le remboursement est prévu par un prélèvement sur les cash-flows futurs. Ce mécanisme permet en période de croissance de profiter d'un important effet de levier. Plusieurs contextes sont possibles :
 - **MBO (Management Buy Out)** : rachat d'une société avec l'équipe de direction (un ou plusieurs de ses cadres, non actionnaires ou minoritaires).
 - **MBI (Management Buy In)** : rachat d'une entreprise avec un ou plusieurs dirigeants repreneurs extérieurs.
 - **BIMBO (Buy In Management Buy Out)** : rachat d'une entreprise avec un dirigeant repreneur extérieur en association avec le vendeur et/ou avec des cadres de l'entreprise.
 - **OBO (Owner Buy Out)** : rachat d'une entreprise par un holding détenu conjointement par le dirigeant propriétaire actuel et des investisseurs financiers.



UNE FILIALE CAISSE DES DÉPÔTS ■



Avec le soutien de :



Cette étude est disponible en anglais sur Novethic.com. Cliquez ici pour la consulter :

http://www.novethic.com/novethic/v3_uk/upload/Private_Equity_Survey.pdf

Que pensent les gérants du « private equity » de l'intégration des critères ESG ?

Une enquête réalisée par Dominique Blanc, Samer Hobeika et Batiste Goldet du centre de recherche ISR de Novethic, sous la responsabilité d'Anne-Catherine Husson-Traore, Directrice générale de Novethic.

Depuis 2001, le centre de recherche de Novethic propose son expertise aux professionnels et anime des échanges entre différents acteurs : investisseurs, entreprises, ONG et autres parties prenantes. Seule source de statistiques sur l'ISR en France, Novethic analyse ce marché d'un point de vue quantitatif et qualitatif et évalue la qualité des processus de gestion ISR mis en place par les sociétés de gestion.