

OÙ EN EST
L'INTÉGRATION
DES ENJEUX ESG
PAR LES MÉTIERS DU
PRIVATE
EQUITY ?

novethic

UNE FILIALE CAISSE DES DÉPÔTS ■

© Novethic 2009

Toute reproduction intégrale ou partielle doit faire l'objet d'une autorisation de Novethic. Toute citation ou utilisation de données doit s'effectuer avec l'indication de la source.

Sommaire

Introduction	4
I. Cadrage : le private equity, un segment aux multiples facettes..	5
Définitions	5
Statistiques.....	6
Un secteur sous le feu des critiques	8
II. Panorama des pratiques existantes	10
Quelles pratiques pour quels segments d'investissement ?.....	10
Spécificités des fonds de fonds	13
III. Enjeux extra-financiers spécifiques au capital investissement	15
Des freins à l'appréhension des enjeux ESG demeurent.....	15
Des leviers forts pour une intégration croissante des enjeux ESG.....	16
Répondre aux attentes des investisseurs institutionnels.....	18
IV. Recommandations	20
Accroître la transparence	20
Aborder les enjeux les plus pertinents par segments de métiers	21
Soutenir la recherche extra-financière	21
V. Élargissement international	22
Annexe : Initiatives et études de référence	23

Cette étude est disponible en anglais sur [Novethic.com](http://www.novethic.com). Cliquez ici pour la consulter:
http://www.novethic.com/novethic/v3_uk/upload/Private_Equity_Working_Paper.pdf

Introduction

Le marché de l'ISR¹ des fonds actions intervenant sur les marchés réglementés, puis de la gestion de taux, s'est largement développé et structuré depuis une dizaine d'années autour de l'évaluation des entreprises cotées sur des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG²). Les métiers du capital investissement démarrent à présent une démarche similaire dans un univers non coté, qui fait émerger des réflexions nouvelles :

- sur l'accès à l'information extra-financière issue d'émetteurs ne disposant pas ou peu de ressources pour faire face à ces attentes nouvelles
- sur la façon dont ce type de gestion peut s'adapter aux contraintes extra-financières, notamment dans la mesure où il s'agit d'un marché caractérisé par une liquidité restreinte, où les entrées et les sorties au capital sont donc limitées, mais où la proximité entre l'actionnaire et le management est plus forte.

Le capital investissement³, bien que relativement modeste à l'échelle de l'industrie de la gestion financière, joue un rôle important dans l'accompagnement des entreprises innovantes et pressenties comme les champions de demain. Dès lors, l'adoption de pratiques d'investissement responsable par les gérants peut légitimement accompagner ces entreprises de croissance dans des démarches de développement durable de façon proactive et anticipatrice des enjeux futurs.

Autre facteur, les métiers associés au capital développement, et plus particulièrement ceux qui se sont largement développés ces dernières années par le biais des opérations de LBO, font aujourd'hui l'objet de sévères critiques montrant que leur recherche de profits importants et rapides peut les pousser à ne pas s'intéresser aux enjeux industriels concrets, et notamment aux relations sociales dans les entreprises investies. La prise en compte des enjeux ESG par la profession pourrait apporter une réponse concrète à ces controverses.

Cette note de travail vise à dresser un état des lieux et à définir quelques préconisations sur ces approches naissantes, en déclinant les pratiques selon la variété des cas de figures, liés à la diversité des métiers du capital investissement. Ils se traduisent logiquement par des enjeux spécifiques à chaque segment en matière d'approche de gestion extra-financière.

Cette étude a été réalisée en observant les initiatives mises en avant par les acteurs du private equity qui en font la promotion. Elle ne prétend pas avoir passé en revue la totalité des pratiques des sociétés de capital investissement présentes en France.

¹ L'Investissement Socialement Responsable (ISR), bien que ne faisant pas aujourd'hui l'objet d'une norme, s'est imposé depuis une dizaine d'années comme une pratique prenant en compte de façon systématique et structurée les enjeux extra-financiers dans le cadre de la gestion d'un fonds.

² On parle généralement d'enjeux extra-financiers pour désigner les dimensions Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG) qui peuvent affecter les caractéristiques d'un émetteur.

³ Les termes « capital investissement » et « private equity » seront utilisés indifféremment

I.

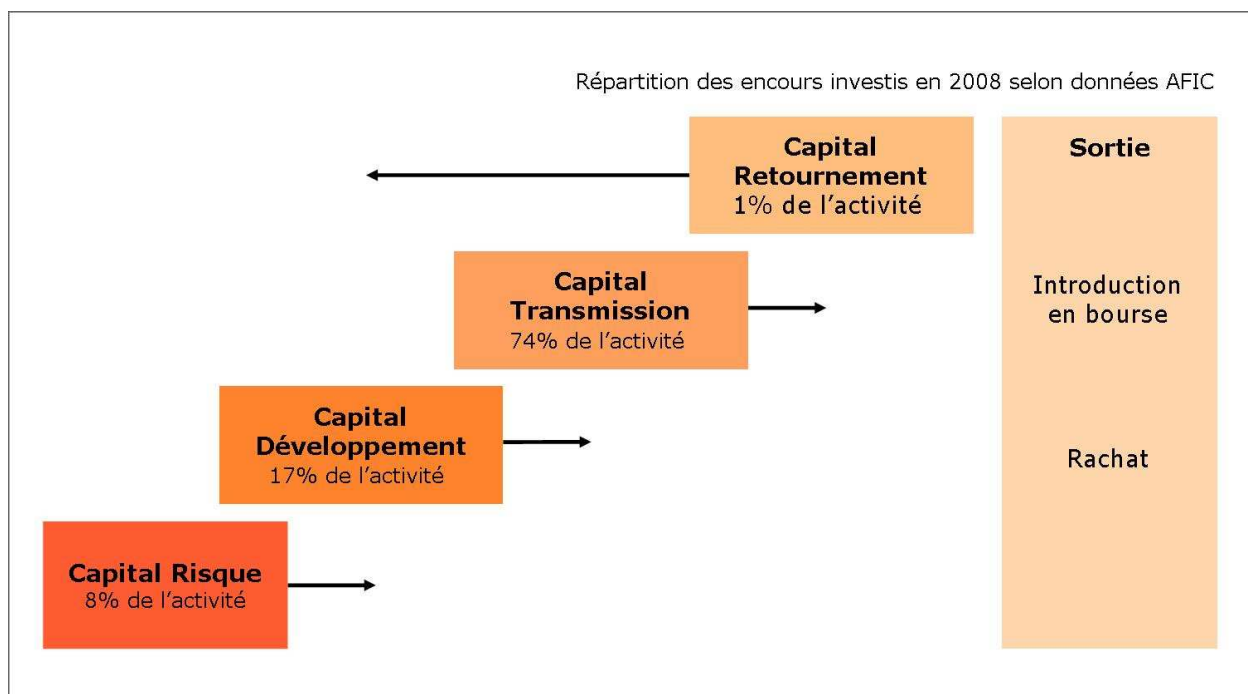
Cadrage : le private equity, un segment aux multiples facettes

Définitions

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 plus risquée.

Les investisseurs du private equity sont fréquemment des actionnaires significatifs ou majoritaires au capital des entreprises investies, ce qui leur confère une place plus influente dans leur relation avec le management des entreprises.

Le capital investissement intervient dans toutes les étapes de développement des entreprises et se décline en autant de segments différents. On en distingue quatre principaux⁴ : le capital risque, le capital développement, le capital transmission qui représente les trois quarts du volume financier du secteur, et le capital retournement.



⁴ Source des définitions : AFIC, Novethic

- **Le capital risque** : Investissement en fonds propres dans des entreprises nouvellement créées, présentant des risques tout en promettant une forte croissance, grâce au caractère innovant de leurs technologies, produits ou services. On distingue parfois, au sein du capital risque, le capital amorçage, qui consiste à intervenir très en amont lors de la création de l'entreprise. Il vise à financer la validation d'une technologie, définir un business model, ou plus généralement à préparer un lancement commercial.
- **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** : Financement destiné au rachat, en position minoritaire ou majoritaire, d'une entreprise par des financiers et/ou des dirigeants, moyennant un apport en fonds propres et en dette dans une holding de reprise.
- **Le capital retournement** : Rachat d'entreprises en difficulté dans le but de les rendre profitables. Il peut lui aussi avoir recours de façon significative à de l'endettement.

Le **LBO (Leveraged Buy Out)**, mécanisme utilisé principalement dans le capital transmission, est l'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. Cet outil est ainsi nommé car il permet, en période de croissance, de profiter d'un important effet de levier.

Véhicules d'investissement

Les fonds de placement en private equity sont généralement des **FCPR** (Fonds Communs de Placement à Risques), des **FCPI** (Fonds Communs de Placement dans l'Innovation) ou encore des **FIP** (Fonds d'Investissement de Proximité), selon la cible de souscripteurs envisagée (institutionnels ou particuliers).

Statistiques

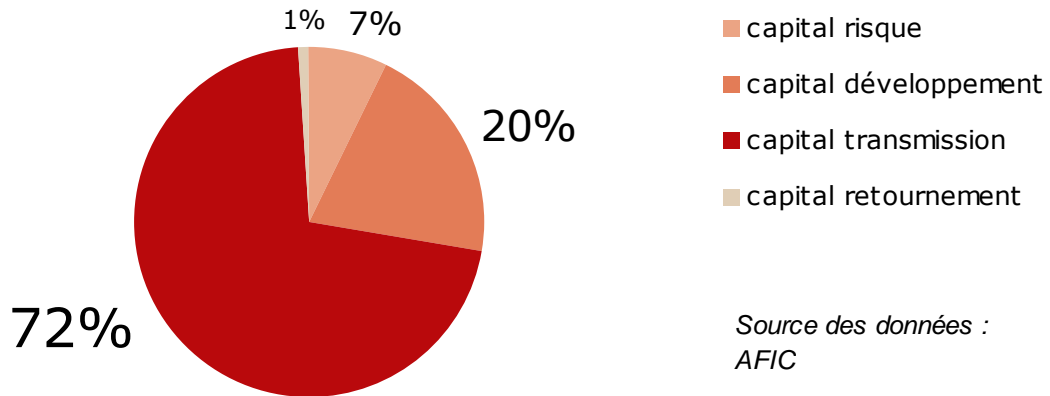
Panorama des tendances globales

En 2008, le marché du capital investissement français a été le plus important d'Europe continentale, devant celui de l'Allemagne, de l'Italie ou encore de l'Espagne. Il représente néanmoins une faible part de la gestion financière globale.

En France, ce secteur, en forte progression ces dix dernières années, semble à un moment charnière de son évolution. La collecte de fonds, en 2008, a atteint un niveau historique de 12,7 milliards d'euros (+27% sur un an), tandis que l'investissement des fonds dans les entreprises a fortement diminué (-20% par rapport à 2007) pour atteindre 10 milliards d'euros, soit à peu près son niveau de 2006.

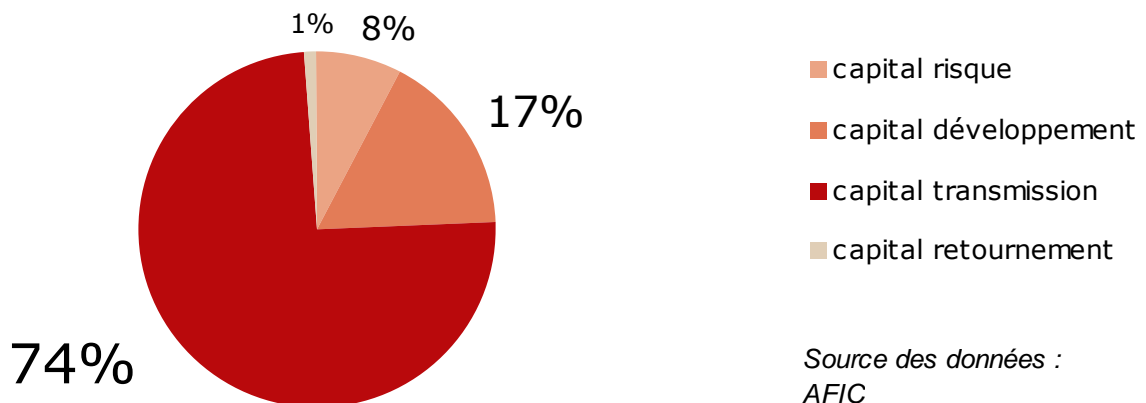
Collecte et investissement, tendances récentes en France

Répartition de la collecte de fonds en 2008



En 2008, les encours collectés sont portés par des investisseurs majoritairement français (60%) et seul un quart d'entre eux sont des investisseurs individuels. La croissance de la collecte a concerné tous les segments du private equity, à l'exception du capital risque, en retrait de -17%. La collecte du capital développement et du capital transmission a bondi d'un tiers, et le capital retournement, qui reste marginal, a vu la sienne multipliée par quatre.

Ventilation des investissements en 2008



Le tableau est différent pour ce qui est des investissements réalisés. La crise financière a en effet assombri les perspectives du private equity, particulièrement sensible à la conjoncture économique : les opportunités d'investissement se sont raréfiées, et les difficultés du système bancaire ont compliqué les possibilités d'endettement nécessaire aux montages financiers du capital transmission, lequel représente la majeure partie de l'activité. Il n'est donc pas surprenant d'observer la chute des investissements dans ce segment (-28%), ce qui tire l'ensemble du private equity vers le bas alors qu'ils augmentent dans tous les autres segments, en capital risque (+12%), développement

(+26%) et retournement (+18%). Cette tendance baissière semble même s'accélérer en 2009, dans un contexte de visibilité réduite concernant les perspectives économiques.

Il convient par ailleurs de noter que seulement 70% des sommes investies financent des entreprises non cotées tandis que 18% sont placés dans des groupes du CAC 40 et 12% dans des petites et moyennes valeurs cotées, puisque les véhicules de placements ne risquent pas l'intégralité de leurs encours dans le capital investissement.

Les entreprises ciblées

Au cours des dix dernières années, plus de 10 000 entreprises ont été accompagnées et près de 70 milliards d'euros ont été investis par les sociétés de gestion du capital investissement, dont 40 milliards au cours des quatre dernières années.

Aujourd'hui, selon l'AFIC, 4500 entreprises sont investies par des fonds de private equity et emploient près d'1,5 million de salariés, soit entre 8 et 9% des effectifs du secteur privé. Cet impact n'est pas à négliger, mais il doit être relativisé dans la mesure où le capital investissement n'est pas toujours la source unique du financement de ces entreprises, et reste donc une modeste contribution au financement de l'activité économique.

Par ailleurs, sur les quelques 1600 entreprises financées en 2008, 40% sont dans des secteurs innovants⁵, et une très large majorité (plus de 85%) sont françaises. Le capital investissement manque cependant de diversité géographique, puisque plus de la moitié des encours investis dans des entreprises françaises profitent à l'Île-de-France, alors que cette région ne représente que 28% du PIB français.

Fait notable, la baisse importante du volume des investissements des fonds de private equity en 2008 n'a pas réduit le nombre d'entreprises accompagnées (+2.4%, pour atteindre près de 1600 entreprises). Ceci est vraisemblablement dû au fait, que le capital risque et le capital développement font généralement des placements de taille beaucoup plus modeste mais dans un plus grand nombre d'entreprises que le capital transmission (LBO).

Un secteur sous le feu des critiques

Le private equity est régulièrement critiqué, notamment dans son recours au LBO, pour l'importance qu'il accorde au profit financier de court terme au détriment du développement industriel de long terme des entreprises financées. Cela amène parfois les investisseurs à démanteler des entreprises ou à les restructurer, sans réelle prise en compte de considérations sociales.

La crise ne fait qu'exacerber ces critiques : en effet, tant que la situation économique est bonne, et l'accès au crédit facile, les investisseurs plébiscitent le LBO, dont les rendements sont élevés puisque la valeur créée par les entreprises permet d'assumer aisément le coût de la dette tout en assurant une confortable plus-value à la revente. En revanche, cette mécanique s'enraye en temps de crise : les entreprises sont prises dans un étau, entre des perspectives économiques difficiles et des investisseurs sous la pression de la dette à cause du resserrement des conditions de crédit.

⁵ soit 24% des encours investis. Les secteurs retenus dans ce cadre par l'AFIC sont : informatique, télécoms et communication, médical et biotechnologies.

Témoins de cette réputation peu enviable, la publication des rapports « Behind the buyouts » du SEIU⁶ pointent le manque de transparence et de réflexion de l'industrie sur la valeur sociale et le moyen-long terme, ou encore la constitution du « collectif LBO », exemple de la contestation syndicale et médiatique dont le private equity fait l'objet. Les associations professionnelles, malgré des rapports étayés de données statistiques⁷, peinent à convaincre le public et les médias des vertus du private equity en matière de création d'emplois et d'amélioration des conditions de travail.

Dès lors, la mise en place d'une démarche de prise en compte des enjeux ESG est envisagée par certaines sociétés de gestion comme un moyen de « redonner au LBO ses lettres de noblesse » et par extension, au secteur du private equity en général.

⁶ Le SEIU (Service Employees International Union) est un syndicat représentant plus de 2 millions de salariés en Amérique du Nord. Il a publié plusieurs rapports pointant les effets sociaux négatifs du LBO.

⁷ Rapport de l'AFIC, « L'impact social des opérations de LBO en France », mars 2007

II.

Panorama des pratiques existantes

Ces dernières années, et plus particulièrement depuis le début de la crise financière, un certain nombre d'initiatives portant sur des enjeux ESG ont été lancées par des sociétés de gestion cherchant vraisemblablement à limiter leurs risques de réputation.

Quelles pratiques pour quels segments d'investissement ?

Il est difficile aujourd'hui de chiffrer les pratiques qui peuvent être associées à la prise en compte de critères ESG dans le capital investissement, en France comme à l'étranger, et a fortiori d'évaluer en termes quantitatifs les différentes approches ou les segments d'investissement plus fréquemment concernés, dans la mesure où il s'agit de démarches très hétérogènes et évoluant rapidement. Il reste évident que les démarches structurées sont encore relativement rares, ce qui nous conduit à présenter leurs caractéristiques plutôt que de chercher à les mesurer⁸.

Les pratiques recensées étant variées, elles peuvent être mises en place, selon les cas, dans la recherche d'univers « pipeline », lors des « due diligence »⁹, ou encore dans le cadre d'une démarche d'engagement tout au long de la période d'investissement.

Bien qu'il soit complexe de catégoriser les pratiques, qui sont fréquemment combinées entre elles au sein d'une même gestion ou d'un même fonds, on peut relever trois grands types d'approches :

1. Approche thématique ESG

Il s'agit de retenir des entreprises dont les produits ou les services apportent des solutions durables aux enjeux de société (environnementaux et/ou sociaux). Les thèmes les plus fréquemment retenus concernent l'environnement¹⁰ (changement climatique, efficacité énergétique, énergies renouvelables, gestion des déchets et de l'eau...), la démographie et le bien-être des populations (santé, services à la personne...), l'agriculture durable et le commerce équitable...

Concernant les fonds investis en titres cotés, ces thématiques ont déjà été recensées dans le cadres de fonds thématiques ISR investis principalement dans des petites et moyennes valeurs cotées et dont le nombre s'est multiplié en Europe depuis 2007¹¹.

⁸ Notons que selon une étude d'Eurosif publiée en 2007, le marché du private equity « ISR » représenterait 1.25 Md€ en Europe à fin 2006. Ces encours seraient principalement issus du Royaume Uni (60%) suivi de la France (16%).

⁹ « L'univers pipeline » est constitué d'entreprises qui, en première approche, intéressent le gérant du fonds, la phase de « due diligence » venant ensuite, par des audits, confirmer ou infirmer cet intérêt pour un investissement éventuel.

¹⁰ Les secteurs concernés sont ceux faisant généralement l'objet de l'appellation « cleantech » ou « éco-tech ».

¹¹ Voir pour plus de détail l'étude Novethic de novembre 2008 « Quelle place pour les fonds environnementaux au sein de l'ISR » consacrée à ce sujet.

Ceci constitue l'approche la plus fréquemment développée à ce jour, notamment par des fonds investis dans les secteurs des « cleantech ». Cependant, il est à noter que l'approche thématique ne répond pas forcément à la totalité des enjeux ESG et ce pour deux raisons : d'une part, nombre des fonds concernés se focalisent sur les secteurs à valeur ajoutée environnementale, plutôt que sociale, et d'autre part, l'approche thématique fait souvent l'impasse sur les pratiques ESG des entreprises (par exemple, les relations avec leurs parties prenantes : actionnaires, salariés, fournisseurs et sous traitants, communautés environnantes et collectivités) en se focalisant exclusivement sur la nature de leurs produits ou services. Reste que cette approche peut conduire les gérants à une certaine sensibilité sur les enjeux ESG dans leur ensemble, mais qu'en pratique, leur déclinaison complète et systématique reste rare.

Cette approche trouve son application plutôt sur les segments du capital risque et du capital développement jusqu'ici, mais cela pourrait évoluer, étant donné l'ampleur que prennent certains acteurs des cleantech.

Partenariats de compétence

Fin 2007, la Nef, coopérative de finances solidaires, s'associe à la branche française de la Banque Sarasin pour créer Nef Capital Ethique Management. En juin 2009, ceci aboutit au premier closing du fonds de capital développement Sarasin & Nef Synergies, conçu avec l'objectif d'investir dans des entreprises positionnées sur les secteurs de la consommation responsable de demain (solutions d'efficacité énergétique, produits bio et équitables...). La gestion du fonds profitera de l'identification par la Nef d'un vivier d'entreprises prometteuses et de l'expertise des analystes extra-financiers de la Banque Sarasin pour valider le caractère responsable des projets financés.

Début 2009, la Financière de Champlain, société de gestion spécialisée dans l'environnement, s'est associée à Siparex pour lancer un fonds de private equity orienté vers les cleantech. Ce partenariat vise lui aussi à rapprocher la connaissance de la Financière de Champlain des entreprises des secteurs environnementaux et l'expertise de Siparex en matière de capital investissement.

2. Analyse ESG

Les pratiques ESG des entreprises sont l'objet d'une analyse impactant la sélection des investissements et/ou leur suivi dans le temps par l'investisseur en capital. Cette approche reste relativement rare, plus particulièrement s'il s'agit de procéder à une sélection structurée et systématique, tel que cela se pratique fréquemment dans le cadre de fonds ISR investis en titres d'émetteurs cotés. Deux raisons peuvent l'expliquer :

- d'une part, l'analyse ESG des émetteurs non cotés n'est pas disponible a priori, puisque les agences de notation extra-financière travaillent principalement sur des univers d'entreprises cotées, généralement des grandes capitalisations.
- d'autre part, étant investis sur une période relativement longue et avec des participations significatives, voire majoritaires, au capital des émetteurs, les fonds de private equity vont plus légitimement se tourner vers des démarches d'engagement auprès de l'entreprise pour améliorer ses pratiques ESG, que vers la sélection définitive d'entreprises affichant de bonnes pratiques.

II. PANORAMA DES PRATIQUES EXISTANTES

Par ailleurs, de telles démarches se font généralement de façon transversale sur l'univers d'investissement d'une société de gestion private equity, plutôt que dans le cadre d'un fonds spécifique, vendu comme tel. Elles visent par conséquent plutôt la réduction de risques liés à certaines externalités non prises en compte par les « due diligences » financières que la recherche d'opportunités d'investissement en utilisant des grilles d'analyse plus larges.

De telles approches se concrétisent généralement par la mise en place d'équipes spécifiques ou l'intégration d'équipes habituées à l'analyse extra-financière des titres cotés aux gestions private equity. Elles sont ensuite mises en œuvre lors des phases initiales de cartographie et de mesure des risques sur les enjeux les plus prégnants selon l'activité des entreprises. Cela passe par un dialogue direct ou, plus rarement, la soumission de questionnaires aux entreprises cibles. Ces démarches conduisent, le plus souvent, à la définition de plans d'améliorations prioritaires, en accord avec le management des entreprises, et plus rarement, à des grilles d'évaluation quantitatives.

Ces approches peuvent constituer des axes de réponse forts aux enjeux sociaux mis en exergue par les controverses associées au LBO, mais soulèvent vraisemblablement des questions liées aux arbitrages entre investissement en capital humain et rentabilité, lesquels ne font généralement pas l'objet de prises de position claire de la part des gérants impliqués. Notons également que, même si cela s'avère moins fréquent, de telles démarches peuvent être déclinées dans l'ensemble des segments du private equity, capital risque et capital développement inclus.

Les approches qualifiées « d'analyse ESG » sont celles qui rapprochent le plus certains fonds de private equity des démarches ISR mises en place sur le segment des titres cotés. Il est intéressant de noter qu'elles sont parfois associées à une autre pratique, celle des exclusions sectorielles qualifiables « d'éthiques », en décalage avec les préoccupations habituelles du secteur qui s'orientent d'avantage vers l'approche de réduction des risques. Ainsi, quelques gérants private equity, que ce soit pour cultiver une appétence de la part de souscripteurs particuliers pour qui cette approche a du sens, ou par « culture locale » (de telles approches restent très présentes dans les pays anglo-saxons), ont défini pour leurs fonds de capital investissement des listes de secteurs exclus tels que l'armement, les tests sur les animaux...

Sélection en amont, suivi de l'investissement : deux approches distinctes

Pour lancer le FCPI Innovation Durable en 2007, Alto Invest a choisi de former l'ensemble de ses équipes aux enjeux de développement durable et de façonner en interne une grille d'analyse ESG des entreprises non cotées, en s'appuyant sur l'expertise d'agences de notation spécialisées. L'évaluation systématique qui s'en suit conduit à un mode de sélection strict : seules les entreprises obtenant la moyenne sont investissables par le fonds.

Chez OFI Private Equity, la démarche se veut davantage un accompagnement qu'une sélection d'entreprises. Depuis le recrutement d'une directrice du développement durable fin 2008, la société de gestion a élaboré un panorama des pratiques ESG des entreprises investies. L'objectif est d'en cerner les risques ESG potentiels et de les inciter à les travailler.

3. Community venture (fonds à vocation communautaire ou sociale)

Les entreprises retenues sont porteuses de lien social et/ou de redynamisation de territoires en difficulté économique. Cette approche, issue des pays anglo-saxons, reste relativement peu fréquente en France et traite un axe ESG très spécifique : la relation entre les entreprises et la société civile, plus précisément les communautés locales. Ce type d'approche, plutôt associé aux segments du capital risque ou du capital développement, peut permettre de mettre en avant un bénéfice social que ses promoteurs utilisent comme argument auprès des investisseurs institutionnels qu'ils souhaitent attirer.

Un concept récent en France

Business Angels des Cités, fondée par Aziz Senni en 2007, cherche à réparer l'ascenseur social souvent en panne dans les cités. La société de capital risque finance des entreprises exclusivement implantées dans les banlieues et leur fournit un accompagnement professionnel haut de gamme : c'est en effet un grand patron industriel, ou encore un financier, qui joue le rôle de mentor et apporte son expérience, ses compétences et son réseau de contacts.

Le fonds Citizen Capital quant à lui, élargit le périmètre d'investissement des zones urbaines sensibles aux zones de revitalisation rurale et zones d'emploi reconnues en grande difficulté. Il s'intéresse également au profil du dirigeant, et privilégie les autodidactes, les entrepreneurs au parcours atypique et ceux issus de l'outre-mer ou de l'immigration. Enfin, il favorise les entreprises dont le produit, le service ou l'organisation interne est innovante d'un point de vue sociétal (activité liée au développement durable, à des thématiques de société ou à une politique de ressources humaines).

Spécificités des fonds de fonds

Quelques fonds de fonds se développent en reprenant les approches de type :

Thématique ESG : cette approche est la plus répandue, avec des approches généralement focalisées sur les secteurs des cleantech.

Unigestion s'allie à Ethos Services

En Suisse, la fondation Ethos et la société de gestion Unigestion lancent cette année le fonds de fonds de private equity Unigestion - Ethos Environmental Sustainability Fund of Funds. Pour sa gestion, les rôles ont été clairement définis. D'une part, Unigestion couvre les aspects financiers du fonds, et d'autre part Ethos, au sein d'un comité consultatif d'experts, étudie les secteurs investissables selon une approche ESG « d'analyse du cycle de vie ». Le fonds vise des segments variés allant de l'amorçage jusqu'aux infrastructures, en passant par le capital développement, et tous les secteurs investis doivent répondre à une logique de durabilité. Différents niveaux sont alors définis : les « first best » (par exemple les énergies renouvelables), les « contributions de transition » (produits recyclés issus d'énergie fossile, captage du CO2...), les « contributions de substitution à court terme » (gaz versus charbon...) et enfin les contributions peu significatives, écartées du fonds pour leur impact sociétal négatif (par exemple certains agro-carburants).

Analyse ESG : moins fréquente, elle concerne certains gérants de fonds de fonds qui cherchent à s'assurer de la prise en compte des enjeux ESG par les gérants des fonds sous-jacents, généralement par souci de préservation de leur réputation d'investisseurs responsables.

Ceci s'effectue :

- par l'attente de déclaration de conformité à une charte ou des lignes directrices
- par des questionnaires
- par un suivi des évolutions des pratiques des gérants, via notamment des exigences de reporting

Robeco Responsible Private Equity II, une déclinaison des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) des Nations Unies

Robeco a développé depuis 2004 une expertise sur les fonds de fonds de private equity axés sur les thématiques environnementales. En 2008, en lien avec la société SAM (Sustainable Asset Management) acquise par Robeco, un nouveau fonds est lancé, en s'appuyant sur les PRI. L'objectif du fonds est de développer une démarche d'engagement ESG auprès des gérants des sous-jacents, et qu'eux-mêmes déclinent les principes auprès des entreprises dans lesquelles ils investissent. La remontée d'information par un reporting régulier doit permettre à Robeco de suivre l'implémentation des principes dans le temps.

Une proportion significative des démarches recensées dans le cadre de cette étude date de 2008 ou du premier semestre 2009, avec une accélération sensible des annonces et des engagements depuis le point fort de la crise financière à l'automne 2008. Depuis, l'actualité met plutôt en avant les difficultés croissantes pour le montage d'opérations de LBO.

Il convient dès lors de s'interroger sur le décalage de ce segment de la gestion financière par rapport à ce qui s'est développé sur le segment des fonds investis sur les marchés réglementés, afin d'entrevoir la façon dont de telles démarches pourraient se généraliser, ou au moins devenir plus fréquentes dans le paysage du capital investissement.

III.

Enjeux extra-financiers spécifiques au capital investissement

Si les bonnes pratiques observées se sont multipliées au cours des derniers mois, il convient d'analyser les raisons qui ont mené au décalage de ce segment de la gestion par rapport à celui des fonds investis en titres négociés sur les marchés règlementés, dont la structuration autour de l'ISR s'est largement développé depuis une dizaine d'années.

Des freins à l'appréhension des enjeux ESG demeurent

On l'a vu, les préoccupations des gérants de private equity sont critiquées car trop exclusivement axées sur une recherche de profit à un horizon temporel parfois inférieur à la durée théorique des investissements non cotés, Mécaniquement, cela limite également l'intérêt qu'ils pourraient porter aux enjeux ESG. On relève néanmoins d'autres facteurs plus techniques qui ont jusqu'ici vraisemblablement ralenti la mise en place de telles démarches.

Diversité des métiers du capital investissement et des entreprises financées : la pluralité des entreprises financées, de par leur activité mais surtout de par leur stade de développement (création, développement, restructuration...), entraîne une diversité des enjeux ESG et de la façon dont les entreprises les traitent avec plus ou moins de structuration et de contraintes. La finalité des démarches de ce type diverge aussi, allant de la gestion de risques productifs (exemple, prévenir une fuite des savoirs au sein d'une start-up innovante en veillant à la qualité de la gestion des ressources humaines) à la prévention des risques de réputation, voire la gestion de crise affectant une restructuration, financée par LBO.

Manque de structuration et de moyens pour effectuer un quelconque reporting : depuis que les investisseurs ont commencé à décliner des attentes en matière de transparence des émetteurs sur les enjeux extra-financiers¹², les plus grandes entreprises cotées sur les marchés règlementés ont été incitées à mettre en place des systèmes de reporting pour répondre à de telles attentes. Dès lors s'est posée la question de la communication sur ces mêmes enjeux provenant des entreprises de taille moyenne. Ces dernières s'avèrent moins à même d'allouer les moyens permettant de structurer des démarches de développement durable et de communiquer ensuite en conséquence.

Le segment du private equity, dépendamment du type d'entreprises financées, reflète également cet enjeu : certaines des entreprises financées, notamment des groupes industriels sortis de la cote dans le cadre d'opérations de LBO, sont d'ores et déjà outillés pour afficher des politiques et des reporting structurés en matière de développement durable. D'autres, majoritairement les jeunes entreprises en fort développement

¹² En France, les attentes des investisseurs ont de plus été abondées du point de vue réglementaire par la loi NRE dont l'article 114 stipule les obligations des entreprises cotées en matière de reporting extra-financier.

soutenues par le capital risque ou le capital développement, sont relativement néophytes sur ces enjeux et encore davantage s'il s'agit de communiquer en vue d'une évaluation externe.

Absence d'analyse extra-financière : le développement des fonds ISR investis dans les grandes entreprises cotées a également été encouragé par la création d'agences de notation extra-financière qui, à l'instar de Vigeo en France, se sont attachées à couvrir au plus vite l'intégralité des titres inclus dans les grands indices boursiers européens. Pour élargir leur univers d'analyse à des entreprises cotées plus petites, voire des entreprises du private equity, elles sont confrontées à un dilemme : le modèle économique de l'analyse extra-financière, par opposition à celui de la notation financière, s'est développé en faisant supporter les coûts d'analyse à l'investisseur et non à l'émetteur, pour réduire les risques de conflits d'intérêt. Or, plus le capital d'une entreprise est concentré, plus il est difficile de valoriser l'analyse car seule une poignée, voire un unique investisseur se portera client. Néanmoins, pour développer ou diversifier la palette des métiers d'analyse extra-financière, certaines agences comme Ethifinance en France, proposent ce type de prestation à la carte, à condition que l'investisseur soit prêt à en assumer les coûts.

Les gérants du private equity ne disposent donc pas des mêmes outils que les gérants du « public equity » pour se forger une opinion extra-financière systématique et structurée de leur univers d'entreprises. Les initiatives développées demeurent relativement rares et disparates, même si certaines d'entre elles témoignent d'une réelle capacité d'innovation, issue de démarches de conviction. Celles-ci devraient se développer, car les fondamentaux du capital investissement recèlent d'excellentes raisons d'intégrer les facteurs ESG.

Des leviers forts pour une intégration croissante des enjeux ESG

Concentration du capital des entreprises non cotées : les entreprises non cotées sont caractérisées par un capital moins atomisé que celui des entreprises cotées, ce qui permet une relation de proximité entre l'émetteur et son actionnaire. Cette proximité est un facteur favorable au dialogue et à l'échange de bonnes pratiques. Cependant, les entrepreneurs peuvent déplorer une focalisation de ce dialogue sur les enjeux de performance financière. L'horizon temporel des investisseurs peut s'avérer relativement court-termiste par rapport à des préoccupations industrielles nécessitant un investissement et une mise en production parfois de longue haleine avant d'atteindre une phase de rentabilisation et donc de prise de bénéfices. Dès lors, étendre le dialogue entre actionnaire et entrepreneur à des préoccupations d'ordre ESG devrait être accueilli très positivement comme une façon d'élargir les échanges à des sujets plus proches de l'économie réelle et de l'activité industrielle.

Accompagnement de la structuration d'une gouvernance d'entreprise : les enjeux de gouvernance d'entreprise peuvent constituer une porte d'entrée vers la prise en compte de considérations extra-financières. Ils sont plus fréquemment intégrés par les gérants private equity que les autres thématiques sociales et environnementales. Leur présence au sein des conseils d'administration des entreprises est d'ailleurs un reflet de cette implication. Il n'en reste pas moins que cette approche peut être approfondie dans le cadre d'une démarche ESG spécifique. En effet, les conclusions d'une étude, publiée en

juin 2009 par l'Investor Responsibility Research Center Institute¹³, semblent montrer que la gouvernance des entreprises, en particulier celles ayant fait l'objet d'opérations de LBO, n'est pas spécialement exemplaire, en particulier en ce qui concerne les rémunérations des managers, le respect des minoritaires...

Horizon d'investissement long : Le fonctionnement du private equity se prête particulièrement bien à l'engagement et au dialogue en vue d'une amélioration constructive des entreprises une fois au capital, plutôt qu'à une sélection d'univers « pipeline » restreint, du fait de la durée des horizons d'investissement retenus (5 à 8 ans). Ainsi, si le levier extra-financier peut paraître limité dans le cadre de la gestion « spéculative » sur les marchés règlementés, la gestion de moyen-long terme du capital investissement ouvre le champ au suivi dans le temps des améliorations des entreprises en matière ESG.

Des entreprises exposées à des risques extra-financiers qu'elles n'ont pas toujours les moyens de traiter : les entreprises financées dans le cadre du « private equity », et notamment celles en phase de développement, sont par nature relativement jeunes. À ce stade, elles ne sont pas exemptes de facteurs de risques d'ordre extra-financiers, qui doivent, par conséquent, faire l'objet d'un monitoring. Dès lors, l'accompagnement dans ce domaine par leurs « actionnaires professionnels » constitue un facteur de limitation des risques utile.

Les entreprises en croissance ont besoin de fidéliser leurs talents. Le capital immatériel est bien souvent la principale valeur des entreprises innovantes. Il est donc indispensable qu'elles soient en mesure de structurer des politiques de ressources humaines suffisamment tôt dans leur développement pour fidéliser leurs salariés, alors même qu'elles manquent généralement des moyens leur permettant de concurrencer, en terme d'attractivité, des entreprises mieux assises. L'appui de l'actionnaire dans des démarches d'association des salariés au capital ou de mise en place d'avantages compensatoires à une implication personnelle est donc gage de pérennité pour l'entreprise et de rentabilité pour son actionnaire.

La survie d'une entreprise en croissance est souvent conditionnée à un portefeuille de clients relativement restreint. Pour certaines d'entre elles, la contractualisation avec un client « grand compte » est synonyme de décollage. Or, qu'il s'agisse de grands groupes cotés ou de collectivités publiques, ils sont de plus en plus nombreux, dans le cadre de leur démarche de développement durable (ou Agenda 21), à intégrer des clauses de développement durable dans leur relation contractuelle avec leurs fournisseurs et sous-traitants. Dès lors, une PME non outillée face à ces exigences nouvelles peut se voir fermer des marchés salutaires.

Anticipation réglementaire : en mettant en place des démarches ESG proactives, les PME, amenées à croître rapidement, anticipent les obligations réglementaires à venir (notamment en matière de reporting). Dans la mesure où l'anticipation volontaire en amont est généralement moins onéreuse que la mise en conformité contrainte, elles investissent en optimisant leurs coûts futurs.

Une pression financière qui implique des compensations : les entreprises faisant l'objet de financement par le private equity sont soumises à une forte pression financière

¹³ "What Is the Impact of Private Equity Buyout Fund Ownership on IPO Companies' Corporate Governance?"

liée à la présence au capital d'actionnaires professionnels. Pour les salariés, ceci se traduit par des attentes de productivité que ne connaissent pas forcément les employés d'entreprises patrimoniales. Dans nombreuses opérations de LBO, ceci peut se traduire par un climat ou un dialogue social dégradés. Ici encore, aborder l'investissement comme une démarche multicritères capable de valoriser les aspirations des salariés permet de pacifier les relations entre employés et dirigeants, ainsi qu'entre dirigeants et actionnaire.

Une proximité naturelle aux défis sociétaux : le private equity fait preuve, par nature, d'une certaine attirance pour des secteurs innovants et portés par la conjoncture, tels les « cleantech », les services à la personne... Or même s'il existe une différence importante entre l'activité de l'entreprise et la globalité de ses comportements ESG, des passerelles se font entre des activités portées sur l'environnement (par exemple la gestion de ressources telles que l'eau) ou l'homme (par exemple les services de santé) et la relation qu'a l'entreprise avec son environnement humain (salariés, clients, fournisseurs) et naturel (consommation de ressources, émissions polluantes). Ainsi, même si cela n'est pas une constante, les gérants travaillant sur les thématiques environnementales ou sociales semblent souvent plus à même de prendre en compte ces considérations.

Alignement sur la politique du groupe : autre levier de motivation externe notable, l'existence de politiques de responsabilité sociétale à l'échelle des groupes financiers dont dépendent certaines sociétés de capital investissement. En effet, nombre d'entre elles (AGF Private Equity, Axa Private Equity, Goldman Sachs Private Equity, Lombard Odier...) sont adossées à des groupes financiers, certains cotés, qui ont défini des politiques d'investissement responsable visant un déploiement global (parfois dans le cadre d'une signature des PRI¹⁴), quelle que soit la catégorie d'actifs retenue. Dès lors, leurs filiales de capital investissement sont progressivement amenées à se positionner sur le sujet de façon plus ou moins formelle.

Répondre aux attentes des investisseurs institutionnels

Les fonds ISR, investis en actions d'entreprises cotées ou en produits de taux, sont d'abord développés par des offreurs sans qu'ils répondent forcément à une demande avérée des investisseurs. L'existence depuis plusieurs années d'évaluation extra-financière sur les classes d'actifs « traditionnelles » a néanmoins conduit de grands investisseurs institutionnels à formaliser l'intégration de critères ESG dans la gestion de leur portefeuille d'actions, voire d'obligations. Le fait que le private equity, en particulier en LBO, fasse l'objet de critiques d'ordre social, sociétal ou de gouvernance, exacerbe les préoccupations de ce type d'investisseurs, soucieux de préserver leur réputation. C'est plus particulièrement vrai dans le cadre d'opérations sur le territoire national, à caractère public ou liées aux souscriptions d'épargnants individuels.

On observe que la prise en compte de critères ESG par les gérants du private equity (citons en particulier les démarches d'AGF Private Equity, Gimar Capital Investissement...) répond fréquemment à une attente émanant explicitement

¹⁴ Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies

d'institutionnels qui, dans le cadre de leur délégation de gestion, font référence, par le biais de « side letters » notamment, aux enjeux extra-financiers.

On peut citer les préoccupations de la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD), de PROPARCO (Groupe AFD), de la Commonwealth Bank (UK), du fonds suédois AP7, du Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) ou de la Caisse Des Dépôts.

Relevons néanmoins un point surprenant à ce sujet : les attentes émanant des investisseurs institutionnels, généralement formalisées par le biais de chartes ou de questionnaires, semblent parfois relativement exigeantes, laissant apparaître un certain décalage avec les pratiques effectivement mise en œuvre par les gérants.

La BERD, un investisseur exigeant quant aux enjeux ESG

En mai 2008, la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD) a publié sa politique environnementale et sociale, qui définit les règles de financement et de suivi des projets soutenus. Ces procédures sont une part intégrante des contrats signés entre la BERD et les fonds de private equity, et fournissent les exigences environnementales et sociales de la banque ainsi que les outils appropriés pour y répondre. Les gérants doivent ainsi effectuer pour chaque projet une évaluation de l'impact environnemental et social et de ses conséquences financières ; les entreprises présentant un risque élevé ou des activités interdites (fourrure, amiante, travail des enfants...) sont exclues de l'univers d'investissement. Dans un second temps, toujours avant d'investir, le gérant doit proposer une politique de gestion des risques ESG, et mettre en œuvre un suivi documenté de ces risques. Après l'investissement, il doit s'assurer que la société publie un reporting ESG, contrôle ses risques et apporte une réponse appropriée à d'éventuels accidents. Il devra enfin envoyer un rapport environnemental et social annuel selon un format défini par la BERD, et la notifier de tout accident dans un délai de trois jours. Le processus ESG ainsi défini par la BERD couvre toutes les étapes de l'investissement, de la sélection en amont au suivi en aval.

Les facteurs appelant au développement de la prise en compte des enjeux extra-financiers sont donc nombreux et souvent combinés. La crise financière et économique que nous traversons actuellement renforce cette tendance. Cela permet de penser que, progressivement, les sociétés de capital investissement devraient s'engager à se doter des moyens nécessaires à l'amélioration des dispositifs de prise en compte des enjeux ESG. Les passerelles entre les modèles développés pour les fonds investis en bourse dans le cadre de l'ISR et ceux à développer pour le private equity devront être identifiées et exploitées, afin d'atteindre un niveau de structuration équivalent à moyen terme, tout en laissant de la place à l'innovation dont a toujours su faire preuve le private equity.

IV.

Recommandations

Accroître la transparence

Il est difficile d'analyser les démarches ESG au regard de la communication publique qu'en font les sociétés de capital investissement. Les habitudes de la profession ne les poussent pas à la transparence, y compris sur cette dimension¹⁵. Or, si une telle communication se fait sur la base de démarches de conviction, elle peut aisément contribuer à améliorer l'image du capital investissement, souvent vanté par ses promoteurs comme un vecteur d'innovation, de création d'emplois et plus largement de développement économique local. Ceci implique, pour les gérants, de dépasser l'a priori selon lequel communiquer expose à des risques, dans une période où l'opacité elle-même est devenue un facteur de risque.

Certaines initiatives se développent cependant, et plus particulièrement depuis la crise financière, mais il s'agit principalement d'annonces ou d'engagements, plutôt qu'une réelle transparence sur les processus de gestion extra-financière et l'impact de ces approches ESG en matière de suivi et de pratiques des entreprises.

À l'instar des recommandations faites aux gérants de fonds ISR investis sur les marchés réglementés, Novethic préconise donc une communication transparente et pédagogique portant sur :

- les moyens mis en œuvre pour prendre en compte les enjeux ESG dans le cadre de la gestion de fonds de private equity, que ce soit dans la sélection des émetteurs ou dans leur accompagnement dans le temps,
- les résultats obtenus grâce à de telles démarches.

Novethic considère en effet que, dans le cadre de la transparence accrue attendue des acteurs du private equity, une communication loyale et précise sur les éléments extra-financiers ne peut que favoriser une meilleure compréhension des enjeux du secteur et améliorer l'image véhiculée par ses acteurs. L'exemple que constitue le rapport annuel 2008 publié par OFI Private Equity est à ce titre intéressant, puisqu'il consacre à chacune des entreprises investies une section détaillée consacrée aux enjeux et aux pratiques de développement durable. De plus une approche de gestion des risques, présents et à venir permet, au-delà des enjeux financiers de court terme, de s'approprier et maîtriser des externalités de long terme.

¹⁵ Selon le baromètre Coller Capital publié le 15 juin 2009, 65 % des investisseurs en capital européens estiment que les gestionnaires de fonds doivent améliorer leur gestion des risques et leur transparence.

De son côté, Jean-Louis de Bernardy, spécialiste des petits et moyens LBO et nouveau président de l'AFIC (Association française des investisseurs en capital), expliquait dans un article publié par *L'Agefi* le 16 juin 2009 : « *Mon année de mandat sera placée sous le signe de la transparence, sujet sur lequel il convient d'insister. Il faut notamment encourager les membres de l'AFIC à divulguer plus d'informations(...)* »

Aborder les enjeux les plus pertinents par segments de métiers

La prise en considération des enjeux ESG se fait généralement en plusieurs temps, et commence souvent par des engagements relativement généraux, tels ceux énoncés dans la charte du « PRI Private Equity Council ». Les gérants sont ensuite amenés à intégrer les enjeux de façon plus opérationnelle. Identifier ces enjeux, qu'ils soient sectoriels, thématiques ou conjoncturels, les conduira alors à une meilleure prise en compte des risques en vue d'accompagner leur prévention.

Il est dès lors souhaitable d'adopter une démarche complète incluant un monitoring à deux niveaux :

- un suivi structuré de l'ensemble des enjeux ESG qui peuvent affecter les entreprises, quel que soit le niveau de risque que ceux-ci représentent par rapport à l'investissement
- une évaluation et des attentes d'amélioration spécifique pour les enjeux dont la matérialité pour l'entreprise est immédiate. Citons par exemple les risques technologiques et environnementaux, en particulier dans le cadre du financement des industries innovantes, ceux liés à un retard de structuration de la gestion du capital humain dans les entreprises en forte croissance, ceux liés à des lacunes de gouvernance d'entreprises à la marge du cadre réglementé, pouvant les conduire à des défaillances et à terme nuire également aux conditions de cession, ou enfin ceux liés à un mauvais dialogue social, en particulier dans les sociétés sous LBO.

Il est intéressant de pointer que de telles démarches permettront également à un gérant de profiter des opportunités associées :

- identification de nouveaux enjeux, facteurs de risques futurs
- plus grande proximité et dialogue décorrélé de l'unique performance financière avec l'entreprise, d'où une relation entre actionnaire et émetteur moins tendue.

Soutenir la recherche extra-financière

On l'a vu, l'existence de recherche extra-financière portant sur des entreprises non cotées est conditionnée à l'allocation de moyens qui ont jusqu'ici fait défaut dans le secteur. Ainsi, et de la même manière que les sociétés de gestion private equity savent prendre le temps et consacrer les moyens aux « due diligences » financières nécessaires à tout investissement, elles devront être à même d'allouer des équipes ou de mandater des agences ou des consultants afin d'obtenir de l'information structurée permettant de nourrir une opinion, de forger un dialogue étayé avec le management, et d'effectuer un monitoring constructif des évolutions ESG des entreprises investies.

V. Élargissement international

Le panorama dressé précédemment concerne principalement les initiatives lancées en France. Il convient néanmoins de rappeler que la prise en compte des enjeux ESG dans le domaine du private equity ne s'arrête pas aux frontières de l'hexagone.

En particulier, on peut s'attendre à ce que les initiatives de prise en compte des enjeux ESG par les gérants du private equity se développent dans tous les pays grâce aux engagements formulés dans le cadre des Principe pour l'Investissement Responsable des Nations Unies (UN PRI). Pour aborder les enjeux spécifiques au domaine, le Private Equity Workstream a été créé au sein des PRI. Il est piloté par le Private Equity Council, composé de LPs et GPs. Ce dernier a publié, en février 2009, des lignes directrices et communiquera, en juillet 2009, sur un plan d'action concernant leur déploiement au sein de la profession.

En parallèle, aux États-Unis et au Royaume Uni, deux pays où l'industrie du private equity est particulièrement développée, des engagements ont été pris par les grands du secteur (3i, Apax Partners, Aureos Capital, Doughty Hanson & Co, KKR...). Citons ainsi David Rubenstein, co-fondateur de Carlyle Group : « nous devrions agir comme une industrie cotée. Les fonds de private equity ne sont pas cotés, mais ils sont si grands que nous devons interagir avec le public, les syndicats, les ONG environnementales comme s'ils l'étaient. »

De plus un certain nombre d'acteurs, français ou étrangers, s'appuient sur les efforts déployés en matière d'ISR pour les décliner en politiques d'investissement responsable globale étendue au private equity.

Le développement de la prise en compte de critères ESG devrait d'autant plus concerner les diverses régions du monde que, dans le contexte actuel, les enjeux extra-financiers apparaissent de plus en plus comme un des moyens à la disposition des acteurs financiers pour revenir aux fondamentaux de l'économie réelle.

Les acteurs du private Equity adhèrent aux PRI

À ce jour, 33 signataires des PRI dont 5 français sont des sociétés de private equity. Au sein des PRI, la mise en place du « private equity workstream » donne lieu à des échanges de bonnes pratiques, favorisant l'intégration des critères ESG au sein de la profession. Une section du site leur est dédiée : www.unpri.org/privateequity

Liste des signataires à fin juin 2008 : Abraaj Capital, Access Capital Partners, Actis, Anacacia Capital, AXA Private Equity, Baltcap, BC Partners, Blue Wolf Capital Management, Capital Dynamics, Cinven, Cordiant, Direct Capital Limited, Doughty Hanson & Co, Endeavour Capital Limited, Gimar Capital Investissement, Global Private Equity, Hamilton Lane, Holland Private Equity B.V., Impax Asset Management, Kohlberg Kravis Roberts & Co, LLP, LGT Capital Partners, Limestone Investment Management, NSG Capital, OFI Private Equity, Pantheon Ventures Limited, Partners Group, PCG Asset Management, Satori Capital, L.L.C., Souls Funds Management Limited, Squadron Capital, Stratus, Westmount Pacific LLC, Growthworks Capital

Annexe :

Initiatives et études de référence

- En 1996, l'**EVCA** (European Venture Capital Association) publie une première étude sur l'impact économique et social du capital investissement en Europe, thématique abordée de façon récurrente depuis. En 2007, des travaux de réflexion sur la gouvernance sont menés. En 2008, le Symposium de l'EVCA aborde le sujet : Environmental, Social and Governance Issues - How does Private Equity deal with them? Par ailleurs l'EVPA (European Venture Philanthropy Association), liée à l'EVCA, fait la passerelle entre capital investissement et investissement philanthropique
- **Rapport VC4S d'Eurosif** (Venture Capital for Sustainability) : publié en février 2007, ce rapport vise à cerner le marché du « Venture Capital for Sustainability » à l'échelle européenne. Ce marché était alors estimé à 1.25 Md€.
- **Walker Report** : publié en novembre 2007, celui-ci invite les sociétés de capital investissement britanniques à se montrer plus transparentes, en publiant des informations sur les impacts ESG liés à leurs investissements.
- Publié en novembre 2007, en partenariat avec le Social Investment Forum et Eurosif, le « **Handbook on Responsible Investment Across Asset Classes** » du Boston College Center for Corporate Citizenship (B4C) comporte une section private equity qui décrit les approches recensées et cite quelques exemples, principalement américains.
- **Charte de l'AFIC** (Association Française des Investisseurs en Capital) : la Charte publiée en juin 2008 invite ses signataires à prendre en compte les enjeux ESG des entreprises dans lesquelles ils investissent. Le programme de formation 2009 de l'association s'est par ailleurs enrichi d'un module sur l'ISR.
- **BERD** (Banque Européenne de Reconstruction et de Développement) : une politique environnementale et sociale a été définie en mai 2008 : intégration du monitoring des impacts ESG des projets, reporting, promotion des projets à forte valeur ajoutée sociale et environnementale, stratégie par pays et par secteur, définition d'une dizaine d'exigences de performance ESG des projets financés (critères précis) et exclusions normatives environnementales (exemples détaillés) y sont présentés.
- Le **UK Company Act** (2006, révisé en avril 2008) a augmenté les obligations de transparence sur les enjeux ESG pour les entreprises non cotées au Royaume-Uni.
- **Lignes Directrices du Private Equity Council émanant des Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies (PRI)** : en 2009, ce groupe de réflexion, auxquels participent des signataires des PRI, a élaboré une charte visant à décliner les engagements des PRI et les principes du Global Compact des Nations Unies aux métiers du private equity.



Où en est l'intégration des enjeux ESG par les métiers du Private Equity ?

Une étude réalisée par Dominique Blanc, Batiste Goldet et Samer Hobeika,
centre de recherche ISR 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.

Novethic
56, rue de Lille – 75007 PARIS
Tel : +33 (0)1 58 50 98 14 – Fax : +33 (0)1 58 50 00 30
E-mail: info@novethic.fr
www.novethic.fr