



RECHERCHE **novethic**

Avec le soutien de

KKR

Pratiques ESG des investisseurs en capital

juin 2011

En partenariat avec





© Novethic 2011

Toute reproduction intégrale ou partielle doit
faire l'objet d'une autorisation de Novethic.

Toute citation ou utilisation de données doit
faire mention de la source.

Le mot du sponsor

Le modèle d'actionnariat déployé par le Private Equity a des atouts uniques : le co-investissement par le fonds investisseur, la capacité de faire des audits approfondis, le modèle de gouvernance, le temps de détention de la participation. Tout cela concoure à ce que nous soyons attentifs et soucieux des enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) qui peuvent avoir un impact potentiel concret sur nos investissements et nos parties prenantes.

Les fonds de Private Equity sont à des stades différents d'intégration de ces dimensions ESG ce dont témoignent les programmes spécifiques, les outils et les ressources consacrés à l'investissement responsable.

Ma société et mes associés ont la conviction que la conférence organisée par Novethic, tout comme l'enquête qui lui est associée, peuvent accélérer la vitesse de propagation de ces pratiques parce qu'ils contribuent à nous rassembler.

KKR se réjouit d'avoir l'opportunité d'être partenaire de ce parcours initiatique proposé aux investisseurs et aux entreprises.

Jacques GARAIALDE

Directeur associé de **KKR**

À retenir

Les stratégies ESG se multiplient au sein des sociétés de capital investissement

Le nombre croissant de signataires des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI), déjà significatif en France, et le nombre de sociétés de capital investissement ayant initié une réflexion pour intégrer des critères ESG à court terme dans leurs processus d'investissement confirment que ce type d'acteurs porte un intérêt croissant à l'intégration de critères ESG dans leurs activités.

Des politiques et des outils adaptés sont progressivement mis en place

Grilles d'évaluation, *due diligences* d'acquisition ou encore questionnaires ESG adressés aux entreprises : des outils complémentaires aux processus d'investissement classiques voient le jour au sein des sociétés de capital investissement. Même si bon nombre de sociétés préfèrent encore des moyens d'évaluation informels, elles mettent peu à peu en place des outils d'évaluation adaptés aux sociétés non cotées, à mesure qu'elles formalisent leur politique ESG.

L'intégration de critères ESG est orientée vers la gestion des risques

L'évaluation ESG des entreprises intervient principalement avant la prise de participation, beaucoup moins pendant la durée de détention de l'entreprise en portefeuille et de façon minoritaire au moment de sa cession. Ainsi, anticiper des risques constitue le premier facteur incitant à l'intégration de critères ESG pour les sociétés de capital investissement.

Valoriser la performance ESG des entreprises passe par un suivi des participations, pratique encore peu formalisée à ce jour

Malgré l'horizon d'investissement relativement long des gérants de *private equity* et leur position parfois majoritaire au capital des entreprises, ils sont peu nombreux à accompagner leurs participations de façon structurée dans la mise en œuvre de politiques de développement durable, que ce soit dans une optique d'amélioration de leurs pratiques ou de développement d'opportunités. Un tel suivi des participations sur les enjeux ESG, qui se matérialise au travers d'indicateurs adaptés, est pourtant nécessaire pour valoriser la performance ESG des participations.

Les investisseurs institutionnels, donneurs d'ordres en matière d'intégration ESG

Pour la moitié des sociétés de gestion, répondre aux exigences des investisseurs est une motivation pour prendre en compte des critères ESG. 60% d'entre elles ont en effet déjà reçu des demandes de la part d'investisseurs institutionnels et d'autres anticipent de telles demandes lors de leurs futures levées de fonds. Les *Limited Partners (LPs)* pourraient ainsi inciter les sociétés de capital investissement à aller plus loin dans leurs démarches ESG, via le suivi d'indicateurs de performance et la demande d'un reporting associé.

Présentation

En 2009, Novethic avait conduit une première enquête auprès de sociétés de capital investissement intitulée « *Que pensent les gérants du private equity de l'intégration de critères ESG ?* » qui avait montré que les gérants de *private equity* avaient déjà une bonne compréhension du sujet, qu'ils considéraient que l'intégration de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) pouvait apporter une valeur ajoutée économique mais que le manque d'expertise sur ces enjeux et l'absence d'outils d'évaluation étaient un frein à sa généralisation.

Ces deux dernières années, les sociétés de capital investissement ayant initié des démarches visant à prendre en compte des critères ESG dans les processus d'investissement ou ayant pris des engagements en ce sens ont vu leur nombre augmenter. L'impulsion des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI), d'initiatives de l'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC) favorisant le partage des bonnes pratiques ainsi que des exigences croissantes émanant d'investisseurs institutionnels n'y sont pas étrangères.

Novethic a donc souhaité aller plus loin en interrogeant cette fois les gérants de *private equity* sur leurs pratiques ESG. Où en sont les sociétés de capital investissement dans l'intégration de critères ESG ? Ont-elles formalisé une politique ESG ? Quels moyens et quels outils ont-elles mis en place pour déployer leur politique ESG ? Quel est l'impact de la prise en compte de critères ESG sur leur gestion ? Cette enquête, réalisée avec le soutien de KKR en partenariat avec le Club Développement Durable de l'AFIC, CDC Entreprises et le programme FSI France Investissement, vise à apporter des réponses à ces questions.

MÉTHODOLOGIE

L'enquête a été menée entre mars et mai 2011. Un questionnaire a été envoyé à 309 sociétés de gestion membres de l'AFIC et/ou affiliées au programme FSI France Investissement, géré par CDC Entreprises.

74 sociétés ont répondu à l'enquête par email ou par téléphone. Le panel des répondants représente ainsi 24% du panel interrogé.

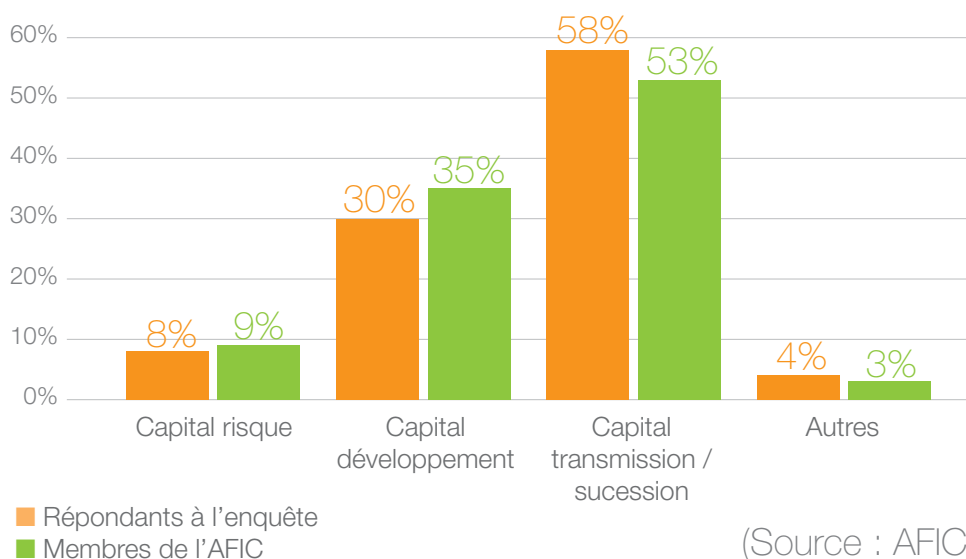
REPRÉSENTATIVITÉ DU PANEL

Les données fournies par le pôle Études et Statistiques de l'AFIC permettent d'affirmer que le panel des répondants est représentatif du capital investissement en France, tant en termes d'encours investis que de types d'investissement.

■ Encours investis en 2010

Les encours investis par le panel des répondants s'élèvent à plus de 2,8 milliards d'euros en 2010, ce qui représente plus de 40% des 6,6 milliards d'euros d'investissements réalisés la même année par les membres de l'AFIC, association professionnelle qui regroupe les principales structures de capital investissement implantées en France.

■ Répartition des encours investis en 2010 par type d'investissement



Au regard des grands métiers du capital investissement, depuis le capital risque s'intéressant aux *start-up* jusqu'au capital transmission, souvent associé aux opérations de LBO (*Leveraged BuyOut*), les investissements réalisés en 2010 par le panel des répondants sont également représentatifs des sociétés de capital investissement en France. On note cependant une légère sur-représentation du capital transmission et une sous-représentation du capital développement.

■ Engagement sur les enjeux ESG

85% des sociétés de gestion interrogées signataires des PRI ont répondu à l'enquête, illustrant le fait que les investisseurs sensibles aux enjeux ESG sont naturellement enclins à s'exprimer sur ce sujet.

LISTE DES 74 RÉPONDANTS

21 CENTRALE PARTNERS*
A PLUS FINANCE
ABENEX CAPITAL*
ACCESS CAPITAL PARTNERS*
ACG PRIVATE EQUITY
ACTIVA CAPITAL*
AGRO INVEST
ALOE PRIVATE EQUITY
ALTER EQUITY
ANTIN INFRASTRUCTURE PARTNERS*
APAX PARTNERS*
ARGOS SODITIC FRANCE
ASTER CAPITAL PARTNERS
AVENIR ENTREPRISES
AXA PRIVATE EQUITY*
AZULIS CAPITAL
BAC PARTENAIRES GESTION
BACKBONE
BRIDGEPOINT
CALAO FINANCE
CAP DECISIF MANAGEMENT
CAPZANINE
CDC ENTREPRISES*
CEREA GESTION*
CICLAD
CITIZEN CAPITAL*
COGNETAS SA
CONSOLIDATION ET DEVELOPPEMENT GESTION
CREADEV
CREDIT AGRICOLE PRIVATE EQUITY*
DEMETER PARTNERS
EDMOND DE ROTHSCHILD CAPITAL PARTNERS
EURAZEO
EUREFI
EUROPEAN CAPITAL FINANCIAL SERVICES
FA DIESE 2
FIN'ACTIVE
GIE AQUITAINE CAPITAL GESTION
GROUPAMA PRIVATE EQUITY
HERRIKOA
IDINVEST PARTNERS*
IFE MEZZANINE
INDUSTRIES & FINANCES PARTENAIRES
ING PARCOM PRIVATE EQUITY
INNOVACOM
IRIS CAPITAL*
I-SOURCE GESTION
KOHLBERG KRAVIS ROBERTS & CO (Paris)*
LBO FRANCE GESTION
LIMOUSIN PARTICIPATIONS
LMBO
MAROCINVEST
MIDI CAPITAL
NATIXIS PRIVATE EQUITY
NEF CAPITAL ETHIQUE MANAGEMENT*
NIXEN
OFI PRIVATE EQUITY*
PAI PARTNERS*
PERFECTIS PRIVATE EQUITY
PRAGMA CAPITAL*
QUALIUM INVESTISSEMENT*
ROCHE BRUNE*
SAMENAR
SDD 65 - Société Départementale de Développement 65
SEEF MANAGEMENT
SIGEFI VENTURE GESTION
SOFINNOVA PARTNERS
SOPHIA EURO LAB
TARN CAPITAL INVESTISSEMENT
TIM MEZZANINE
UI GESTION*
UNEXO
VIVERIS MANAGEMENT
XANGE PRIVATE EQUITY*

*Signataires des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI)

Remerciements

Novethic remercie l'ensemble des sociétés de capital investissement qui ont bien voulu prendre le temps de répondre à ses questions.

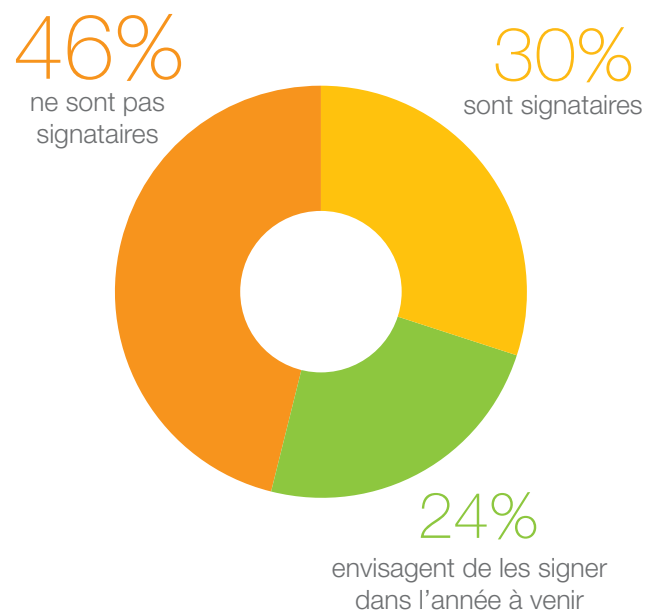
Stratégies ESG

SIGNATURE DES PRI

■ Engouement du capital investissement pour les PRI

La moitié des répondants s'intéressent aux Principes pour l'Investissement Responsable (PRI), perçus comme un moyen de formaliser leur engagement et comme un outil pour structurer leur démarche ESG.

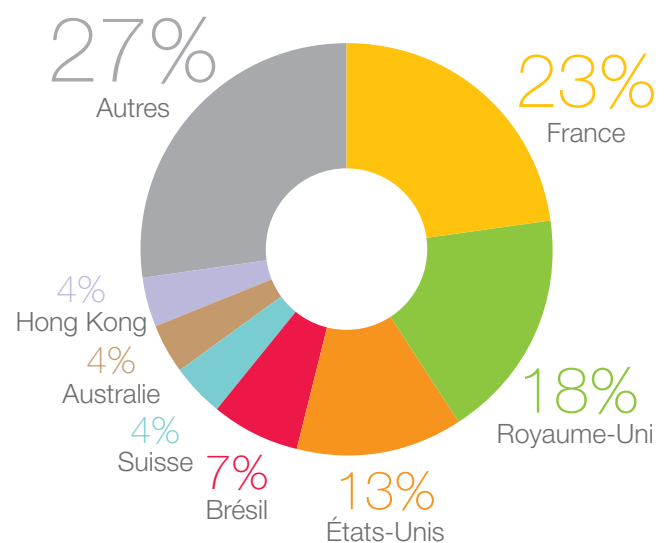
D'une part, cette tendance est récente : tous les signataires des PRI ayant répondu le sont depuis moins de trois ans. D'autre part, elle devrait se poursuivre puisqu'un quart des sociétés de capital investissement envisagent de signer les PRI dans l'année à venir, attestant de l'intérêt croissant de ce type d'acteurs pour l'intégration de critères ESG.



■ PRI : acteurs français et britanniques au premier rang des signataires

Au niveau international, les sociétés françaises de capital investissement sont les premières représentées en nombre de signataires des PRI (22), suivies par les sociétés britanniques (17) et américaines (12).

Notons par ailleurs qu'aujourd'hui, près de la moitié des sociétés de gestion françaises signataires des PRI sont des sociétés de capital investissement.

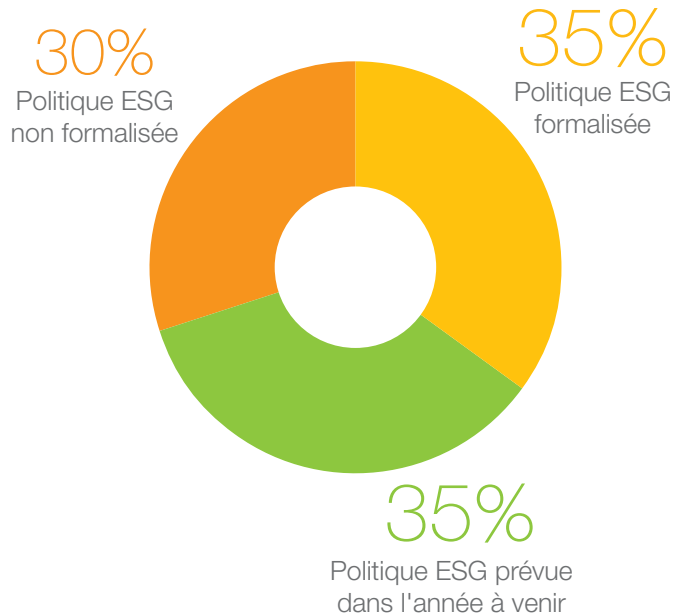


POLITIQUES ET CHARTES ESG

■ Formalisation croissante des politiques ESG

Un tiers des sociétés de gestion déclare avoir formalisé une politique ou une charte explicitant la façon dont elles prennent en compte des critères ESG dans leurs investissements et/ou leur participations, et un tiers prévoit de formaliser une telle politique en 2011.

Les réponses suivantes sur les pratiques des répondants montrent que si la formalisation d'une politique ne constitue pas forcément la première étape de la mise en place d'une démarche ESG, les sociétés de gestion ayant formalisé une politique ESG ont généralement des démarches plus abouties.

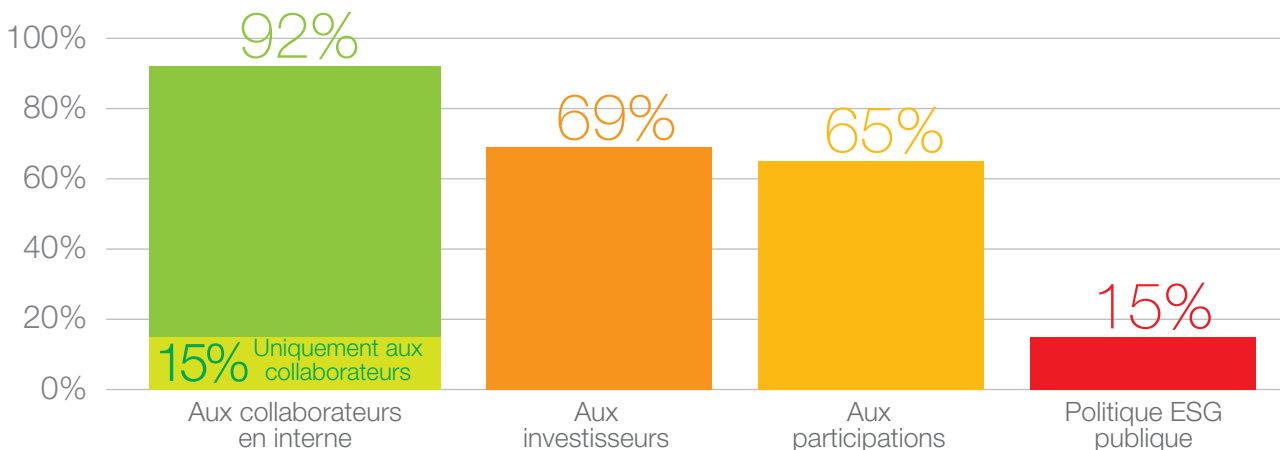


■ Des politiques ESG d'abord communiquées en interne

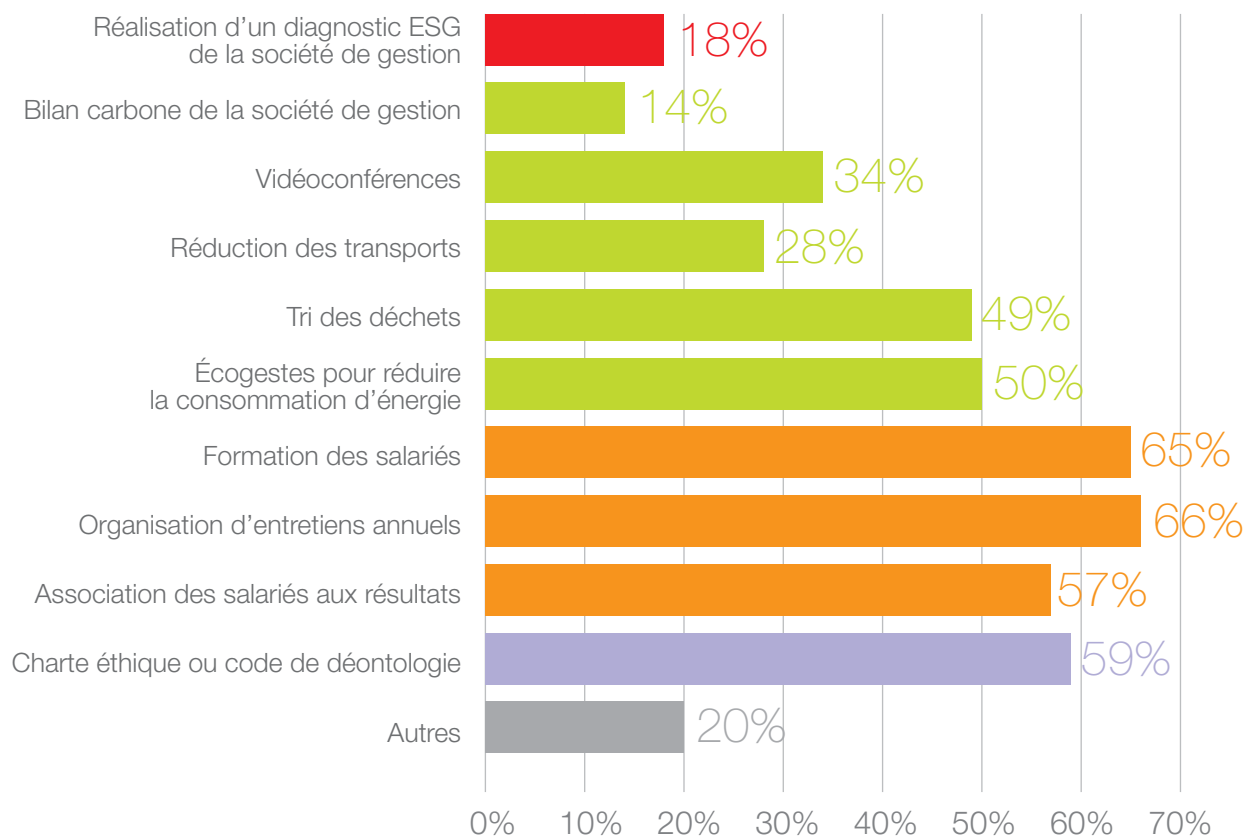
Une majorité des sociétés de gestion ayant formalisé une politique ESG la communiquent à leurs investisseurs (69%) ainsi qu'à leurs participations (65%).

Il est néanmoins surprenant de constater que 15% des sociétés de gestion ne font connaître leur politique ESG ni à leurs investisseurs ni à leurs participations, ce qui amène à s'interroger sur la portée de telles politiques, au-delà d'une sensibilisation des collaborateurs.

Enfin, seules 15% d'entre elles ont rendu publique leur politique ESG. Ceci est sans doute lié au fait que le secteur du *private equity* n'est traditionnellement pas habitué à communiquer. Si l'on compare avec le secteur de la gestion d'actifs cotés, ce chiffre peut paraître faible. Plusieurs années ont cependant été nécessaires aux gestionnaires d'actifs cotés pour améliorer leur transparence sur ces enjeux, notamment sous l'impulsion du Code de Transparence AFG-FIR, initiative qui n'a pas encore d'équivalent dans le capital investissement.



Initiatives en matière de développement durable



Moins d'un quart des sociétés de gestion interrogées ont réalisé un diagnostic de leur pratiques ESG. Les démarches liées à l'environnement sont relativement peu mises en place au sein des sociétés de gestion, considérant qu'au vu de leur activité et de leur impact direct sur l'environnement, il ne s'agit pas d'une priorité. En matière de ressources humaines, elles sont plus nombreuses à organiser la formation de leurs salariés, des entretiens annuels ou encore à les associer aux résultats de la société de gestion.

Réduire la consommation de papier, promouvoir la diversité, permettre aux salariés de prendre part au capital de la société ou encore participer à des actions philanthropiques sont les principales autres démarches citées par les sociétés de gestion.

Ce type d'initiatives peut servir aux sociétés de gestion d'outil de sensibilisation de leurs collaborateurs aux enjeux ESG ou d'illustration de leur engagement vis-à-vis de leurs participations. Enfin, elles sont davantage mises en place par les sociétés de gestion ayant formalisé une politique ESG, signe de leur volonté de cohérence entre leur politique de développement durable et celle attendue de la part des participations.

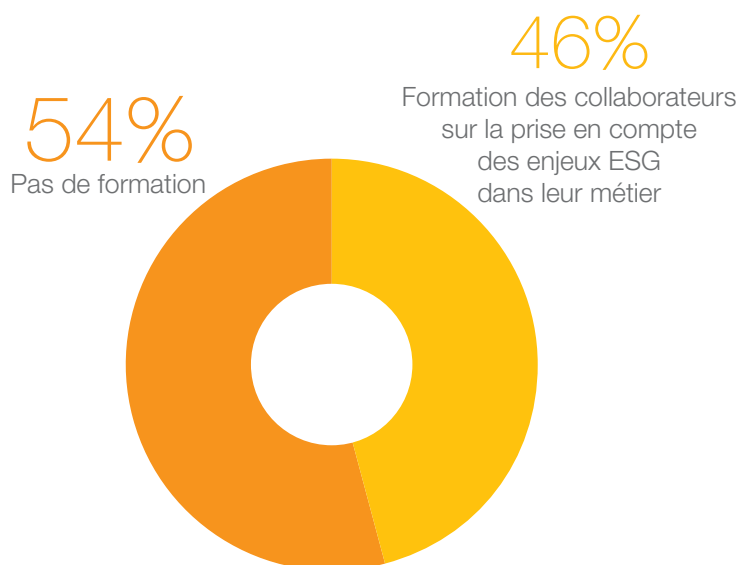
Notons par ailleurs que les sociétés de gestion semblent bien faire la différence entre ces initiatives liées à la politique de développement durable de leur société elle-même et l'intégration de critères ESG dans leur politique d'investissement.

Organisation et outils

MOYENS HUMAINS

■ Les sociétés de capital investissement sensibilisent leurs collaborateurs aux enjeux ESG

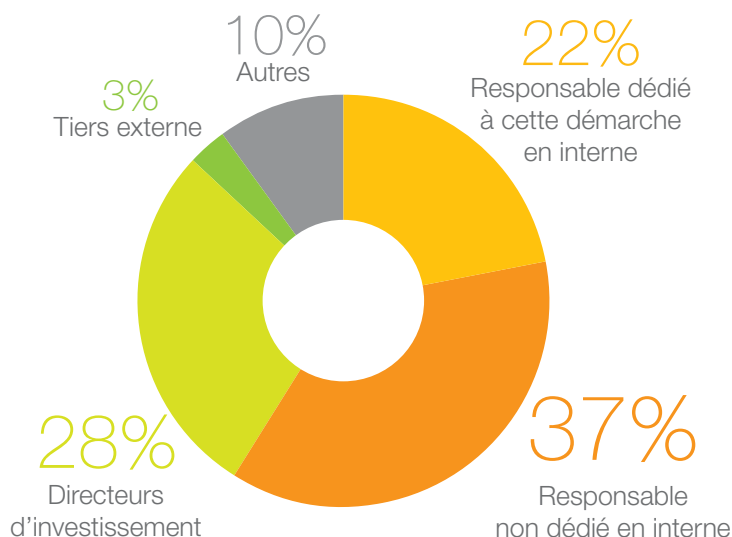
Près de la moitié des sociétés de gestion déclarent former leurs collaborateurs sur la prise en compte des enjeux ESG. Il faut toutefois préciser que le terme « formation » peut recouvrir des pratiques diverses. Il désigne d'abord des actions ayant pour objectif de sensibiliser les collaborateurs au développement durable. Il recouvre également des formations ponctuelles permettant aux collaborateurs d'acquérir une culture sur les enjeux ESG et enfin, de façon minoritaire, des formations pratiques sur l'évaluation ESG des participations destinées aux directeurs d'investissement.



...et confie le pilotage de leur démarche ESG à un collaborateur identifié

Une quinzaine de sociétés de gestion (22% des répondants) ont nommé un responsable dédié au pilotage de leur démarche ESG et 37% confient cette responsabilité à un collaborateur référent, signe de l'importance qu'elles accordent à ces enjeux. Ainsi, la majorité des sociétés de gestion ont désigné un collaborateur chargé de piloter leur démarche ESG.

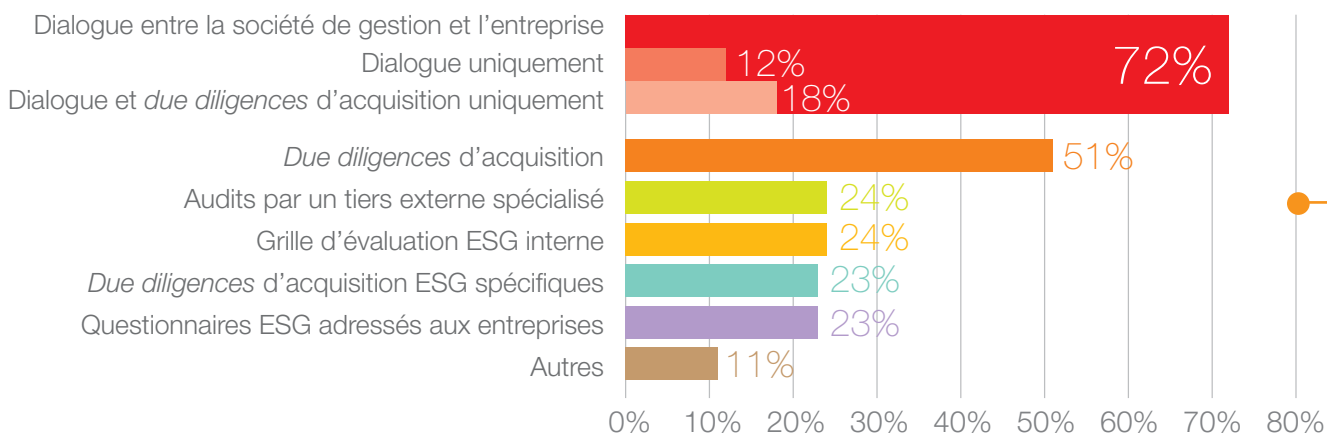
Par ailleurs, le fait que 28% des répondants déclarent avoir confié le pilotage de leur démarche ESG directement aux directeurs d'investissement peut être traduit de deux manières : soit comme l'absence de pilotage de la démarche ESG, et dans ce cas, la question de son déploiement effectif peut se poser, soit au contraire comme une volonté de voir les directeurs d'investissement s'approprier la démarche ESG de la société. Dans ce cas, la formation des directeurs d'investissement à la prise en compte de ces enjeux dans leur métier et l'élaboration d'outils de suivi seront déterminantes pour le déploiement de la démarche.



OUTILS D'ÉVALUATION DES ENTREPRISES

■ Les évaluations ESG s'inscrivent généralement dans les processus d'investissement existants...

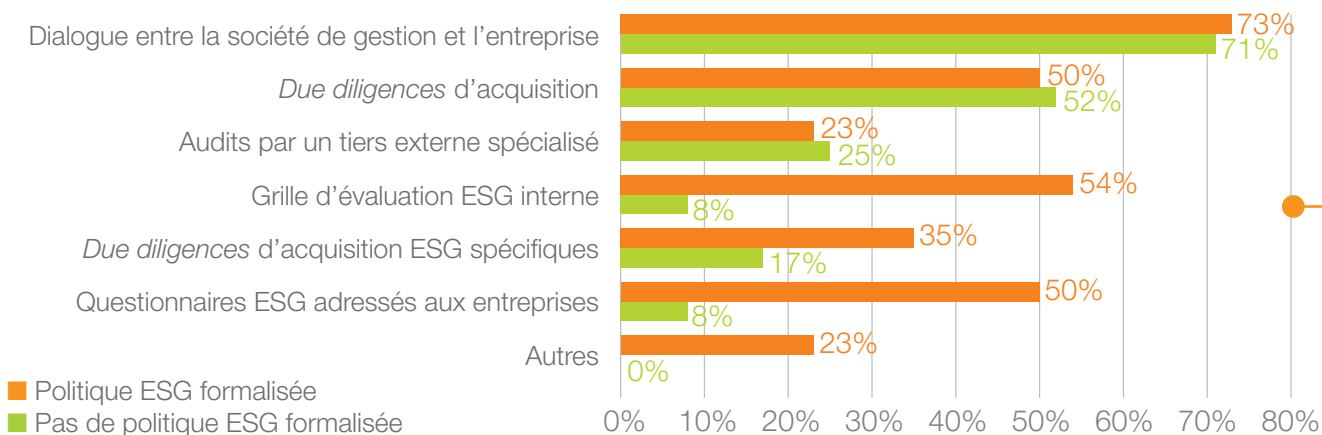
Le manque d'information extra-financière homogène disponible sur les entreprises non cotées et la proximité entre les investisseurs en *private equity* et la direction de l'entreprise peuvent expliquer le fait que le dialogue soit largement privilégié pour évaluer les pratiques ESG des entreprises.



Les sociétés de gestion ne se contentent pas pour autant de dialoguer avec les entreprises : 60% d'entre elles combinent en effet le dialogue avec d'autres moyens d'évaluation ESG plus formels.

Certaines sociétés de gestion ont ainsi mis en place des outils d'évaluation des pratiques ESG des entreprises plus structurés : la réalisation de *due diligences* d'acquisition ESG, le recours à des grilles d'évaluation ESG ou encore l'envoi de questionnaires ESG concernent chacun près d'un quart des répondants. Plusieurs sociétés de gestion ont mentionné être encore « en phase de tests » de sorte que ces outils ne s'appliquent pas forcément à toutes leurs participations.

...mais font aussi l'objet d'outils spécifiques pour les acteurs les plus avancés



Ces outils sont davantage utilisés par le tiers de répondants ayant formalisé une politique ESG (cf. page 9). 50% d'entre eux envoient par exemple des questionnaires ESG aux entreprises alors qu'ils ne sont que 8% parmi ceux ne disposant pas de politique formalisée. L'écart est du même ordre pour les grilles d'évaluation ESG internes puisque 8% seulement des sociétés n'ayant pas de politique ESG ont mis en place un tel outil, contre 54% pour celles ayant déjà élaboré une politique ESG.

Mise en œuvre auprès des participations

PRATIQUES D'EXCLUSION

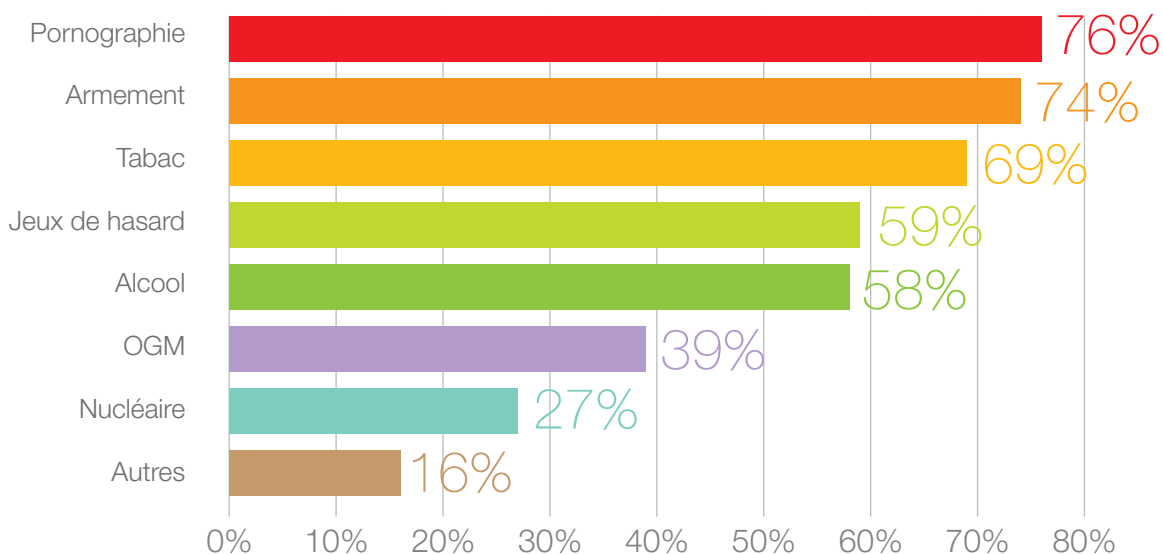
■ La grande majorité des acteurs assume volontiers d'exclure certains secteurs d'activité

Les sociétés de capital investissement n'hésitent pas à déclarer qu'elles excluent certains secteurs d'activité. Ceci contraste nettement avec les pratiques des gestionnaires d'actifs cotés français, très réticents à mettre en œuvre de telles exclusions.

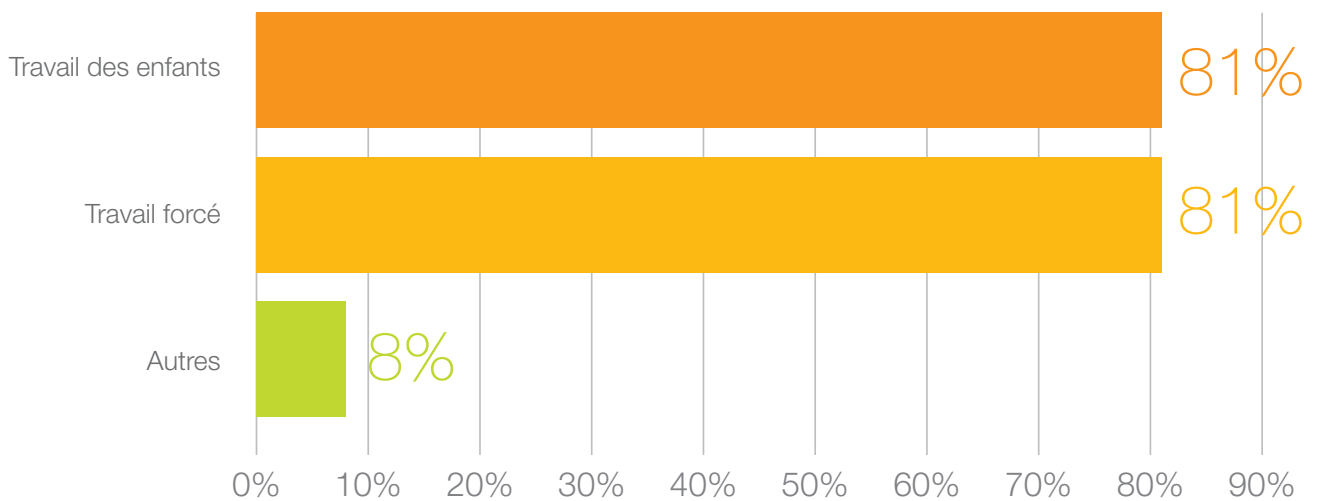
Outre les exclusions traditionnelles telles que le tabac, l'alcool ou les jeux de hasard d'abord motivées par des considérations éthiques, attirer des investisseurs internationaux constitue sans doute une autre motivation pouvant expliquer que 39% des répondants excluent les OGM de leurs investissements et 27% le nucléaire.

Parmi les autres secteurs cités, les réponses sont variées : l'immobilier, les fourrures et le clonage humain ont par exemple été cités plusieurs fois, ou encore les prisons dans le cas d'un fonds infrastructure. Quelques sociétés justifient par exemple l'exclusion de l'immobilier ou des casinos par les pratiques de revenus non déclarés répandues selon elles dans ces secteurs, ce qui constitue un risque qu'elles ne souhaitent pas courir.

On peut toutefois s'interroger sur la portée de ces forts taux d'exclusions sectorielles dans la mesure où elles sont rarement formalisées et peuvent être liées aux stratégies des fonds eux-mêmes, peu investis dans ces secteurs d'activité.



■ Pratiques controversées : le respect des droits humains comme une évidence



De nombreux investisseurs considèrent l'exclusion du travail des enfants et du travail forcé comme une évidence. Plusieurs sociétés ont même précisé que ces exclusions s'appliquaient non seulement aux participations mais également à leurs fournisseurs et sous-traitants.

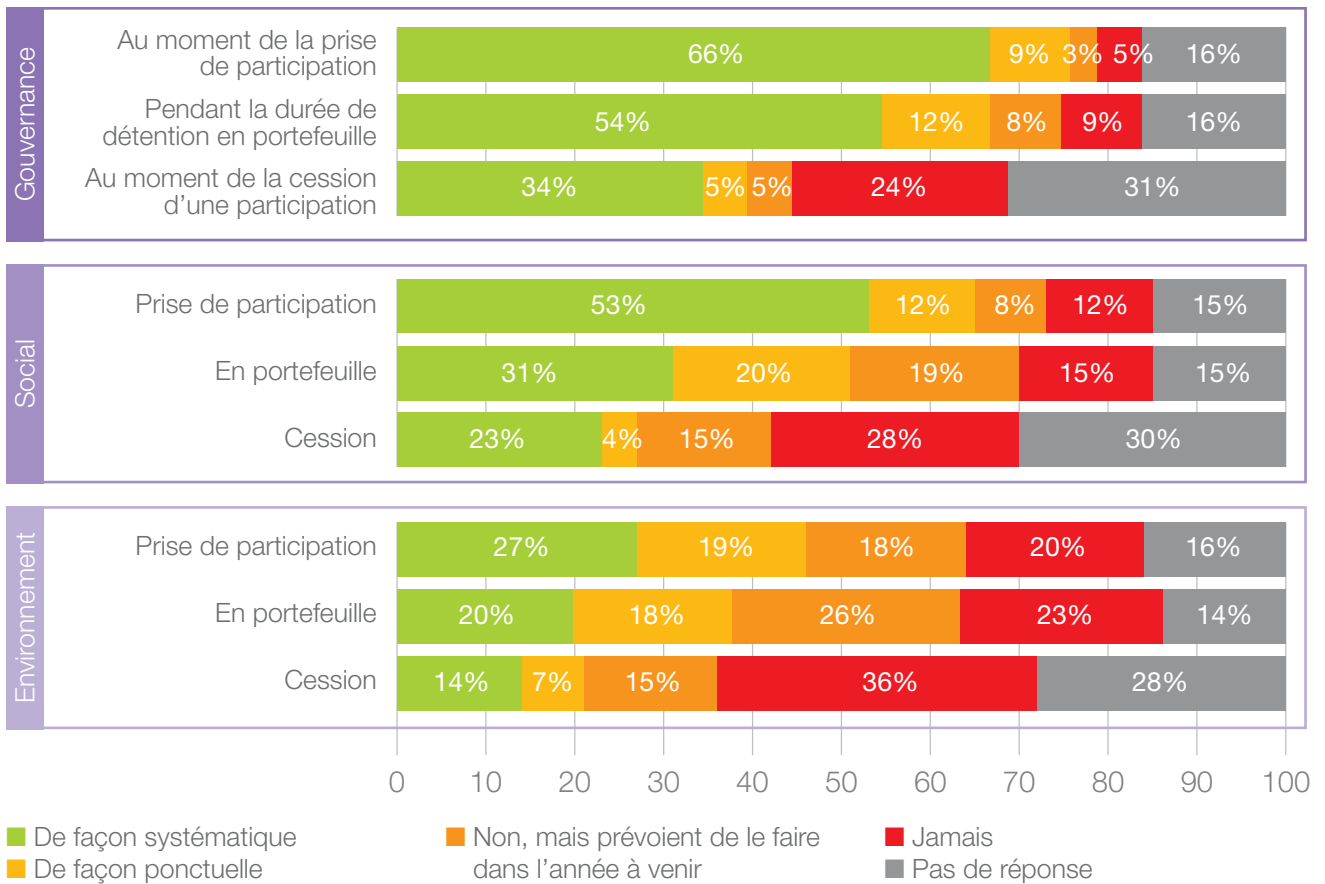
Par ailleurs, le travail dissimulé ou non déclaré est l'exclusion qui revient le plus souvent dans les autres réponses.

Comme pour les exclusions sectorielles, celles-ci sont rarement formalisées au sein des sociétés de capital investissement, sauf lorsqu'elles sont dictées par des investisseurs institutionnels.

Pour certains répondants, formaliser l'exclusion de telles pratiques n'est pas nécessaire puisque leurs investissements sont limités à la France, l'Europe ou l'OCDE, zones géographiques dans lesquelles ils considèrent que la législation est suffisamment forte.

ÉVALUATION ESG DES ENTREPRISES

■ L'environnement en retrait par rapport aux autres enjeux



Pour nombre de sociétés de capital investissement, l'évaluation ESG se limite encore aux enjeux de gouvernance. Ils sont en effet davantage pris en compte dans les analyses que les enjeux environnementaux et sociaux, ce qui n'est pas surprenant étant donné la relation de proximité des sociétés de gestion avec la direction des entreprises.

Viennent ensuite les enjeux sociaux qui sont évalués de façon systématique avant d'investir dans une entreprise par la moitié des sociétés de gestion. Peu d'entre elles évaluent en revanche les enjeux environnementaux, les audits spécialisés étant souvent réservés aux entreprises industrielles pour lesquelles un risque potentiel a été identifié.

Plusieurs sociétés ont mentionné qu'elles recherchaient encore les bons outils pour réaliser une évaluation satisfaisante de leurs participations. Le manque d'outils adaptés peut ainsi expliquer le faible taux d'évaluation systématique des entreprises.

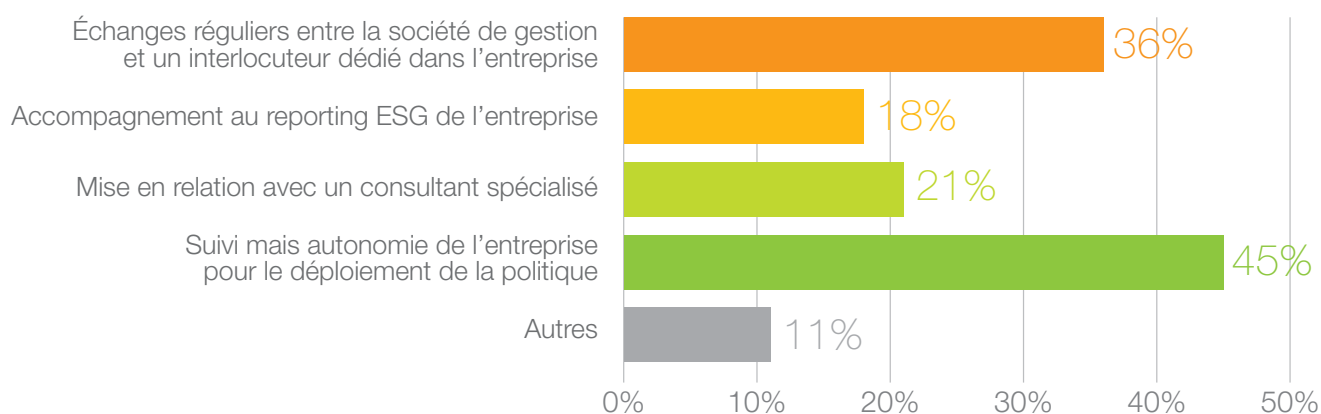
Enfin, quels que soient les enjeux, leur évaluation intervient d'abord au moment de la prise de participation : elles ne font pas toujours l'objet d'un suivi pendant la durée de détention en portefeuille et les *vendor due diligences* ESG sont encore moins nombreuses. Globalement, l'évaluation de critères ESG est donc aujourd'hui réalisée dans une optique de prévention des risques importants ou de conformité vis-à-vis, soit des exigences réglementaires, soit des attentes des investisseurs, mais elle est encore loin d'être intégrée à une approche de création de valeur.

SUIVI DES PRATIQUES ESG DES PARTICIPATIONS

■ Réticence des sociétés de gestion à accompagner les participations dans la mise en œuvre de leur politique de développement durable

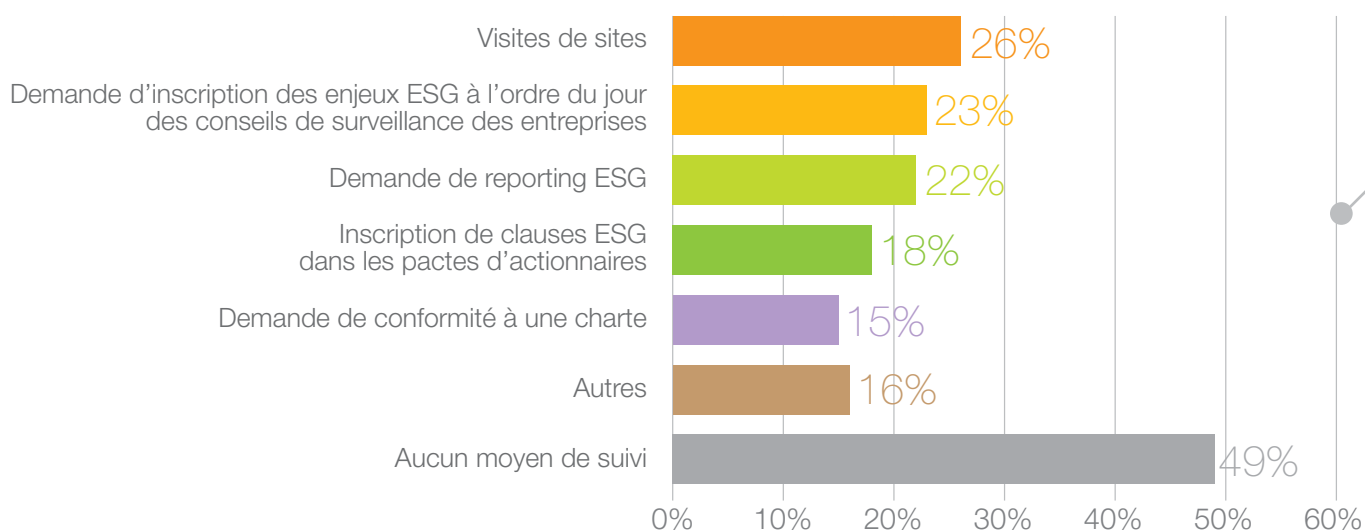
Les sociétés de gestion ne souhaitent pas s'immiscer dans la mise en place des politiques de développement durable de leurs participations. 45% d'entre elles affirment en effet suivre leur déploiement mais préfèrent laisser les entreprises autonomes.

Plusieurs explications peuvent être avancées : d'une part, en cohérence avec les résultats précédents, les évaluations ESG ont surtout lieu au moment de la prise de participation et les sociétés de gestion n'en réalisent pas toujours le suivi ; d'autre part, certaines sociétés de gestion considèrent qu'un tel accompagnement des entreprises pourrait constituer une gestion de fait et ainsi les exposer au-delà de leur responsabilité d'actionnaire.

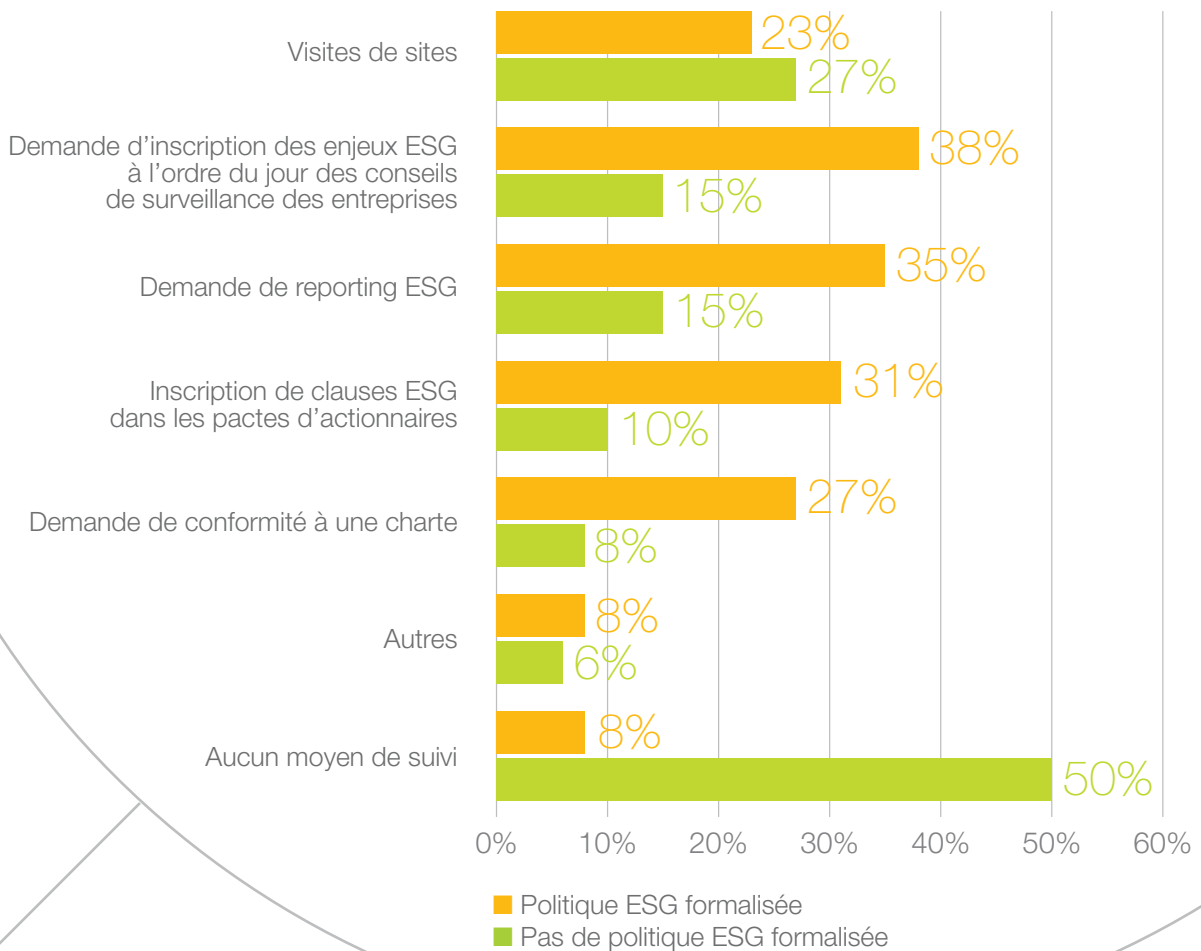


■ La moitié des sociétés de gestion réalisent un suivi de leurs participations...

La moitié des sociétés de gestion déclarent réaliser un suivi de leurs participations pour s'assurer qu'elles intègrent des critères ESG. Pour réaliser ce suivi, les moyens utilisés par les sociétés de gestion sont variés, y compris des moyens formels tels que l'inscription d'enjeux ESG à l'ordre du jour des conseils de surveillance des entreprises ou dans les pactes d'actionnaires.



... plus structuré lorsqu'elles ont formalisé une politique ESG

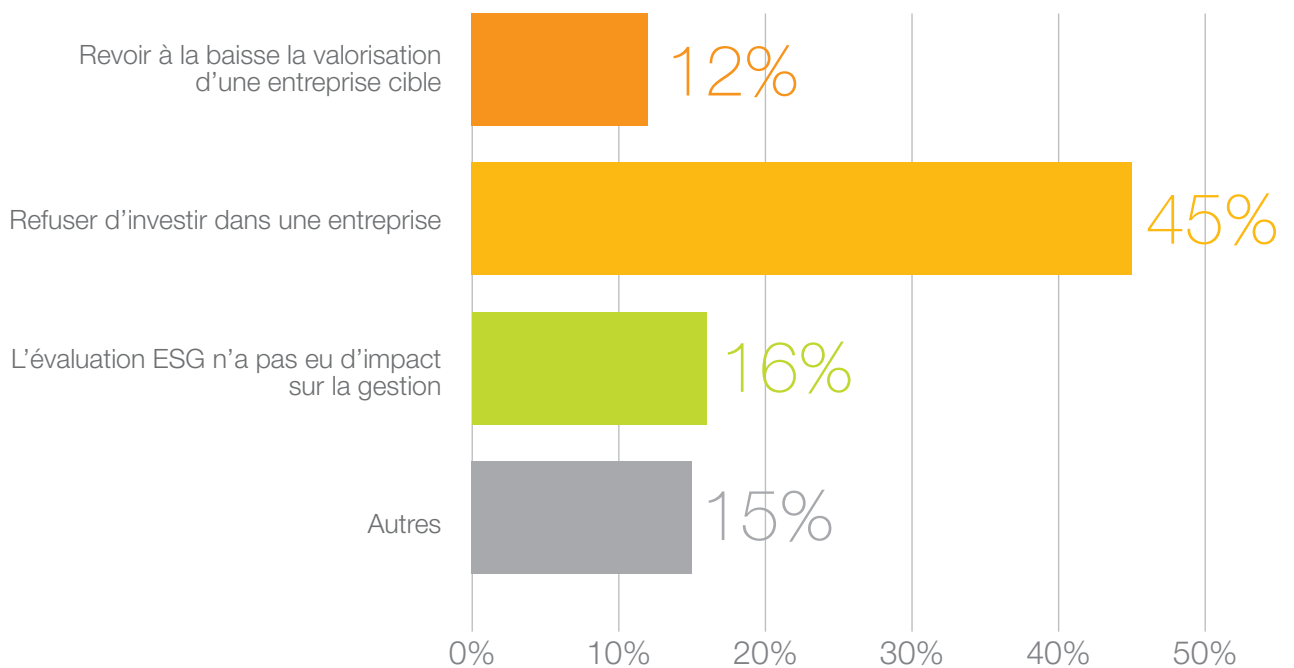


Les outils de suivi mis en place par les sociétés de gestion se distinguent nettement selon qu'elles ont ou non formalisé une politique ESG. Ainsi, seules 8% des sociétés ayant formalisé une politique ESG ne réalisent aucun suivi, contre 50% pour celles qui n'ont pas de politique ESG formalisée. Sans surprise, les sociétés de gestion qui ont formalisé une politique ESG formalisent également davantage le suivi de leurs participations sur ces enjeux.

Impacts de l'intégration de critères ESG

SUR LES DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT

■ L'évaluation ESG impacte d'ores et déjà les décisions d'investissement...



Près de la moitié des répondants a déjà refusé d'investir dans une entreprise pour des raisons ESG, ce qui confirme l'importance de l'évaluation ESG avant la prise de participation.

Pour 12% des sociétés de gestion, les enjeux ESG ont un impact financier direct puisqu'elles ont déjà été amenées à revoir à la baisse la valorisation d'une entreprise cible pour des raisons ESG.

Pour la quasi-totalité des sociétés ayant répondu « autres », l'analyse ESG n'a pas encore eu d'impact sur leur gestion mais elles suggèrent qu'elle pourrait en avoir un une fois leur démarche plus mature.

SUR LE PORTEFEUILLE

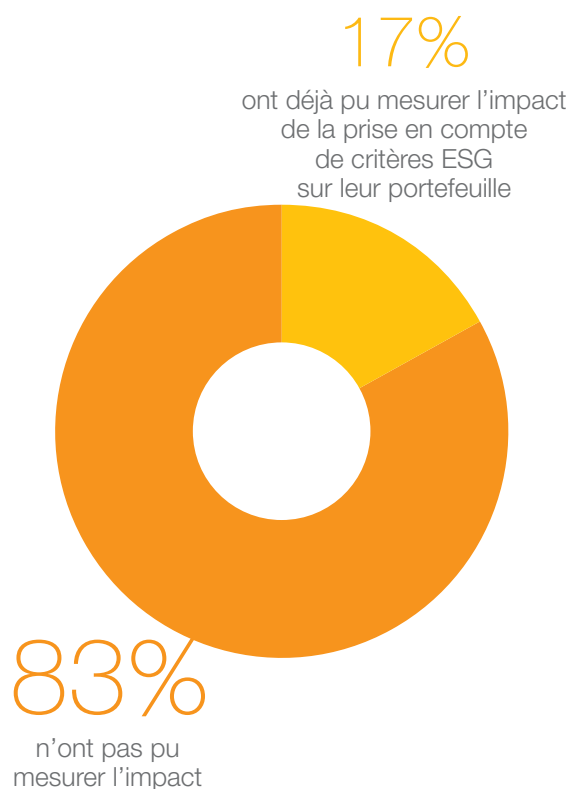
...mais il est trop tôt pour parler de valorisation de la performance ESG des participations

Pour nombre de sociétés, il est encore trop tôt pour mesurer un quelconque impact de leur démarche, généralement parce qu'elle est trop récente ou que le processus d'évaluation ESG des participations n'est pas encore satisfaisant.

17% des sociétés de gestion affirment cependant avoir déjà pu mesurer l'impact de la prise en compte de critères ESG sur leur portefeuille. Globalement, cet impact peut être d'une double nature.

D'une part, quelques investisseurs constatent, de façon qualitative, un meilleur climat social au sein des entreprises en portefeuille. Leurs exigences en termes de pratiques ESG ne sont pas forcément vécues par les participations comme une contrainte supplémentaire. Certains répondants rapportent même que questionner les entreprises sur leurs pratiques ESG contraste avec l'image traditionnelle du *private equity* et que les entreprises apprécient aussi que leurs investisseurs ne se préoccupent pas que de la rentabilité de l'entreprise.

D'autre part, plusieurs sociétés de gestion ont d'ores et déjà mis en place des indicateurs quantitatifs de suivi de leurs participations tels que le taux de rotation des effectifs, le taux d'accidents et leur gravité, l'indépendance des administrateurs, les émissions de CO₂, ... sur lesquels ils ont constaté des améliorations. En revanche, peu d'acteurs ont mesuré l'impact financier de tels indicateurs.

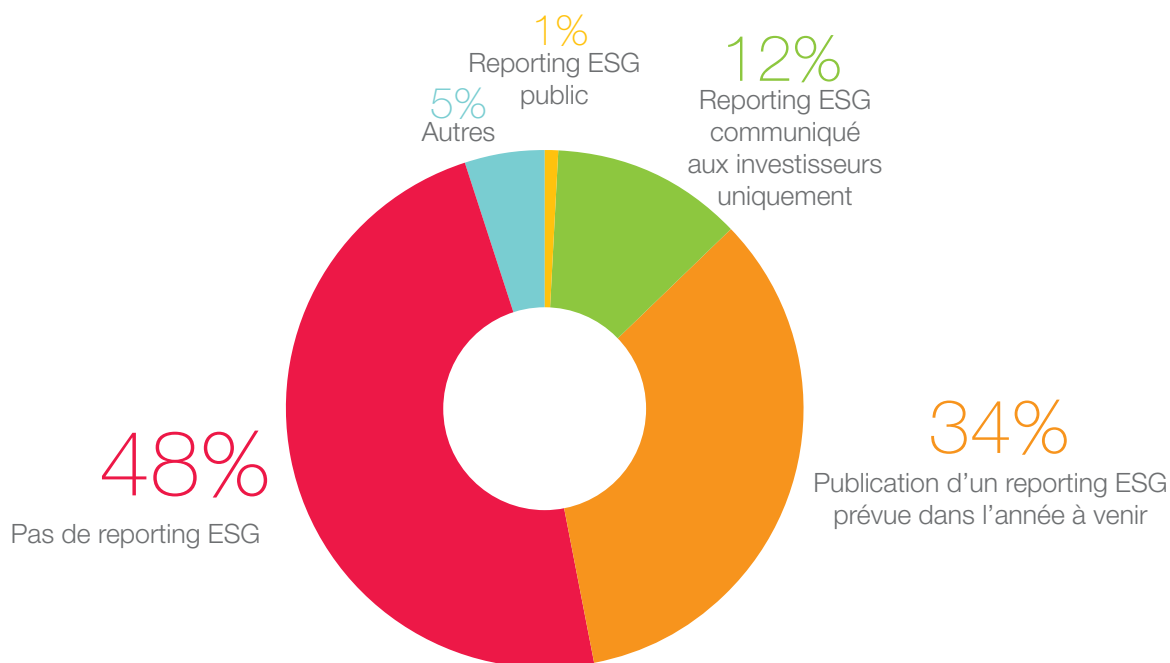


Relations avec les investisseurs

REPORTING ESG DES PARTICIPATIONS

■ L'absence d'indicateurs handicape la généralisation des reportings

Seules 12% des sociétés de capital investissement réalisent un reporting ESG périodique de leurs participations et ce à l'intention de leurs investisseurs. Ce résultat est cohérent avec le fait que peu de sociétés de gestion ont d'ores et déjà mis en place des indicateurs permettant de mesurer la performance ESG de leurs participations.



La publication d'un reporting ESG est en revanche amenée à devenir une pratique plus courante puisqu'un tiers des répondants prévoit d'en publier un dans l'année à venir. Cette tendance n'est sans doute pas étrangère à l'impulsion des PRI dont le reporting est l'un des six principes que les signataires s'engagent à mettre en place.

Un seul répondant rend public le reporting ESG de ses participations, ce qui n'est pas très surprenant puisque les sociétés de capital investissement sont peu habituées à communiquer et encore moins auprès du grand public.

Notons que 5% privilégient des modes de reporting plus directs ou ponctuels auprès de leurs investisseurs.

ATTENTES DES INVESTISSEURS

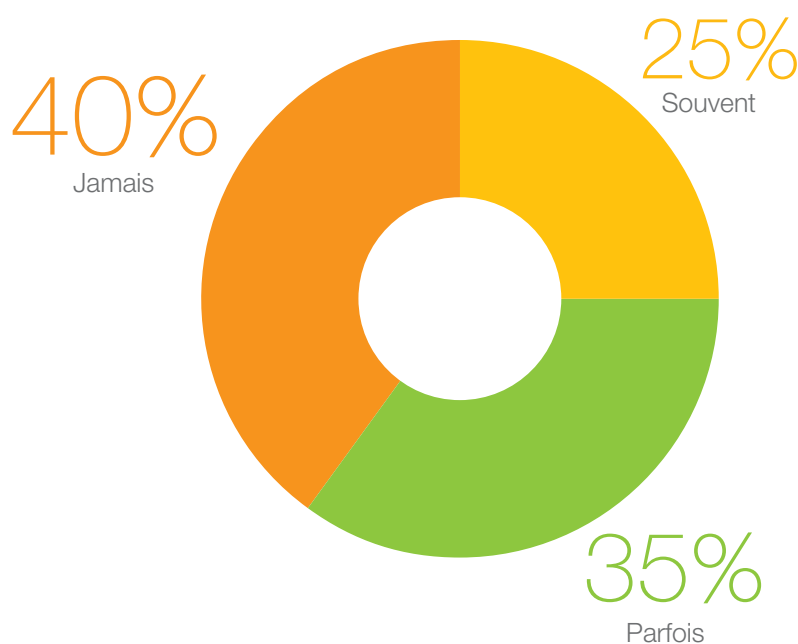
■ Les LPs jouent un rôle moteur dans la mise en place de stratégies ESG

Une majorité des répondants reçoit des questions des investisseurs sur la façon dont sont pris en compte les enjeux ESG : de telles demandes sont fréquentes pour un quart du panel ou plus occasionnelles dans 35% des cas.

De telles demandes émanent généralement d'investisseurs institutionnels, en premier lieu sous la forme de questionnaires adressés aux sociétés de gestion, d'inscription de clauses ESG en annexe des contrats («*side letters*») et plus rarement dans les pactes d'actionnaires. Les demandes des LPs expliquent sans doute que 34% des sociétés de gestion aient déclaré précédemment vouloir mettre en place un reporting ESG à court terme.

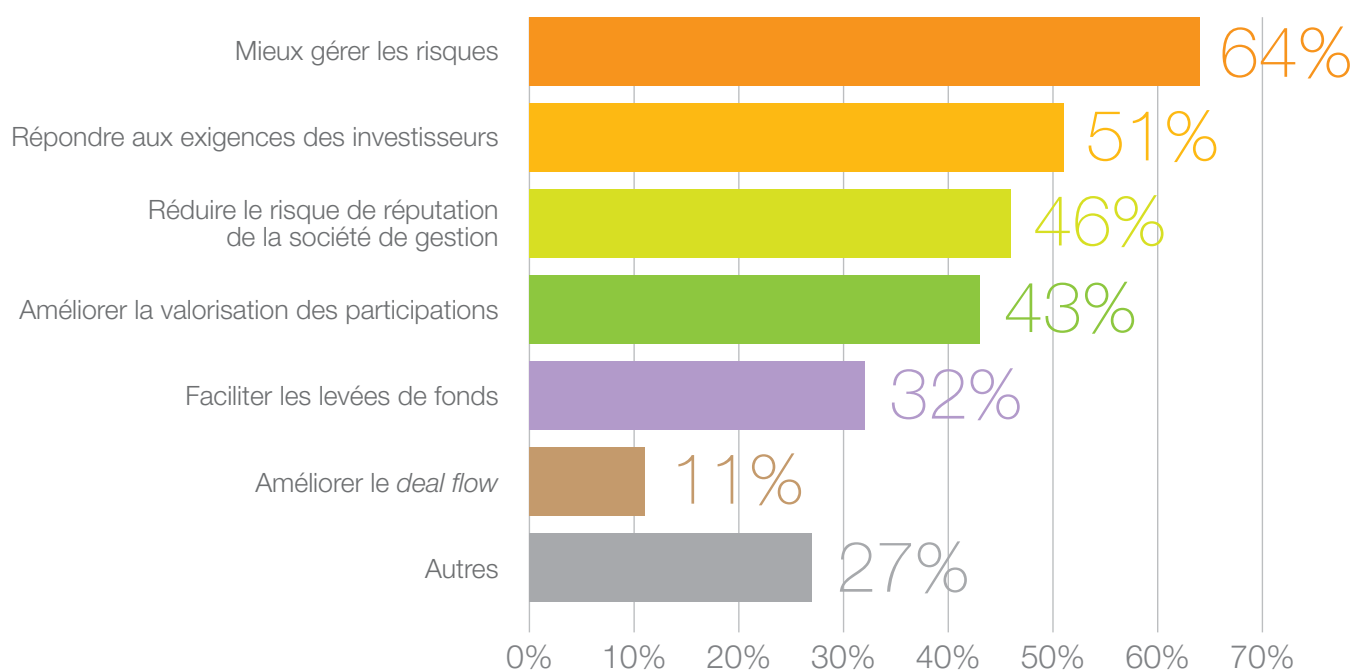
Certaines sociétés de gestion n'ont jamais été questionnées sur leur politique ESG mais anticipent déjà de futures demandes de la part d'institutionnels pour leurs prochains appels de fonds.

Fréquence des demandes d'investisseurs aux sociétés de gestion concernant la mise en œuvre de démarches ESG



Motivations

■ Les sociétés de gestion intègrent des critères ESG pour des raisons diverses



Pour près de 65% des sociétés de capital investissement, l'intégration de critères ESG permet de mieux gérer les risques. L'évaluation ESG contribue à approfondir leur connaissance d'une entreprise cible et à identifier des risques potentiels.

Plus de la moitié des sociétés de gestion interrogées intègrent des critères ESG pour satisfaire les exigences des investisseurs, ce qui confirme l'influence des donneurs d'ordre dans la mise en place de politiques ESG au sein du *private equity*.

De façon plus surprenante, près de la moitié des répondants prennent en compte les enjeux ESG pour améliorer la valorisation des participations. Au vu des résultats précédents, cela laisse penser que les gérants de *private equity* espèrent créer de la valeur en accompagnant davantage leurs participations à l'avenir dans la mise en œuvre de leurs politiques de développement durable.

Les sociétés de gestion sont moins nombreuses à considérer la prise en compte de critères ESG comme un moyen de faciliter les levées de fonds ou d'améliorer leur accès aux entreprises (*deal flow*). Les gérants interrogés voient davantage l'intégration de critères ESG comme une pratique de plus en plus incontournable et non comme un moyen de se différencier.



Conclusion

Après avoir interrogé 74 sociétés de gestion ayant investi plus de 2,8 milliards d'euros dans des entreprises en 2010, l'enquête permet de constater une progression de l'analyse de risques ESG et de la formalisation de politique d'investissement mais pas encore d'intégration de la dimension ESG dans le calcul de la valeur des entreprises en portefeuille.



RECHERCHE **novethic**

Pratiques ESG des investisseurs en capital

Une enquête réalisée par Dominique Blanc, Aela Cozic, Samer Hobeika et Yann Gerain, centre de recherche ISR de Novethic.

Filiale de la Caisse des Dépôts, Novethic est un centre de recherche et d'expertise sur l'Investissement Socialement Responsable (ISR) et un média expert sur le développement durable.

Créé en 2001, Novethic est aujourd'hui l'unique source de statistiques sur le marché français de l'ISR. Le centre de recherche ISR analyse d'un point de vue quantitatif et qualitatif la progression de la prise en compte de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans la gestion d'actifs et y consacre des études thématiques.

Depuis 2009, Novethic labellise les fonds ISR disponibles sur le marché français.



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