Environnement - Social - Gouvernance

Guide ESG

Capital Investissement acteur du DÉVELOPPEMENT DURABLE

État des lieux, vision et guide pour l'action

pwc

France Invest
Association des investisseurs pour la croissance

Remerciements

La production de cet ouvrage n'aurait pu être possible sans les contributions significatives, patientes, exigeantes et passionnées d'un grand nombre de personnes qui ont à la fois participé aux travaux de fond, à la relecture et aussi ont accepté de fournir l'essentiel des études de cas :

- L'ensemble des membres du groupe de travail 4 de la Commission ESG de France Invest, piloté par Yann Collignon d'Azulis Capital :
  - Activa Capital : Samuelle Thevenet et Emma France
  - Apax Partner : Bertrand Pivin, Mathilde Bonnans et Sophie Uzan
  - Ardian : Candice Brenet et April Tissier
  - Cérea Partenaire : Etienne Arnould
  - Demeter : Sophie Paturle et Mathieu Goudot
  - Eurazeo : Sophie Flak, Noella de Bermingham et Erwann le Ligné
  - Galiena Capital : Anne-Laure Mougenot
  - Idinvest : Matthieu Baret
  - LBO France : Marc Guyot
  - PAI Partners : Cornelia Gomez et Rothman Valencia Mazo
- Les autres contributeurs qui ont accepté de fournir des études de cas supplémentaires : Bpifrance, Naxicap, Swen Capital Partners
- Les équipes de France Invest : Paul Perpère, Antoinette Darpy et Gérard Richer
- Le Département Développement Durable de PwC sous la responsabilité d'Emilie Bobin et Sylvain Lambert : Pauline Descheemaeker, Raphaël Deléarde, Félix Héon et Aurélie Verronneau
- Les équipes du studio graphique de PwC pilotées par Miguel Sanchez

France Invest

France Invest est l'Association Française des Investisseurs pour la Croissance. France Invest est reconnue par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) et est la seule association professionnelle spécialisée sur le métier du capital-investissement. La mission de France Invest est de représenter et de promouvoir la profession du capital-investissement auprès des investisseurs institutionnels, des entrepreneurs, des leaders d'opinion et des pouvoirs publics. L'association compte plus de 300 membres actifs et près de 200 membres associés issus de tous les métiers qui accompagnent et conseillent les investisseurs et les entrepreneurs dans le montage et la gestion de leurs partenariats.

France Invest pilote plusieurs commissions et clubs dont la Commission ESG.

La Commission ESG de France Invest

Succédant en 2013 au Club Développement de France Invest, la Commission ESG regroupe une quarantaine de membres actifs. Elle a pour mission de promouvoir l'intégration des critères extra-financiers ESG (Environnement, Social, Gouvernance) auprès des sociétés de capital-investissement membres de France Invest et de leurs participations. Elle représente France Invest à l'étranger sur les questions ESG et fait le lien avec les principales parties prenantes sur ces questions. Elle organise régulièrement la diffusion des connaissances via la production d'ouvrages méthodologiques et de conférences. Elle produit notamment annuellement le Rapport ESG de France Invest recensant l'état du secteur en matière de pratiques ESG. Elle organise, avec le soutien de PwC, la conférence annuelle ESG de France Invest.

Le département Développement Durable de PwC

En France, le département Développement Durable de PwC compte près de 40 collaborateurs dédiés. Fondé en 1993 et leader en France, ce département dispose d'une expérience dans la plupart des secteurs d'activité, ce qui lui permet d'offrir à ses clients une vision stratégique et opérationnelle des meilleures pratiques. Intervenant majeur sur les questions ESG dans le capital-investissement en France et dans le Monde, il a été un contributeur essentiel du premier ouvrage « capital-investissement et Développement Durable » en 2010.

AVERTISSEMENT :

Le présent ouvrage est conçu pour pouvoir être abordé par différents points d'entrée ou chapitres, selon les attentes des lecteurs. Il est donc normal que certains sujets soient traités ou repris en divers endroits du document, afin que chaque partie puisse se lire de façon autonome.

De même, des références sont faites à de nombreux textes susceptibles d'évoluer ou d'être amendés. Pour le lecteur souhaitant aller plus loin, il est toujours préférable de rechercher les versions les plus récentes soit via le site de France Invest, soit plus généralement sur Internet.

Sommaire

Édito du Président de France Invest 6

Édito de la Présidente de la Commission ESG de France Invest 7

1. L'ESG, un critère de performance et de pérennité pour la profession, huit ans d'évolutions majeures 9

A. Rappel : Comprendre l'ESG concrètement et simplement 10

1. Développement Durable, RSE, ISR, CSR, ESG… différences et similitudes 10
2. Vision historique : connaître les grandes étapes pour comprendre la situation actuelle 12

B. Le secteur du capital-investissement s'est structuré rapidement 15

1. Le secteur financier et la RSE 15
2. Des raisons fortes pour agir expliquent une montée en puissance rapide dans le capital-investissement 15
3. Le cas français, un secteur qui s'est structuré rapidement et efficacement : du Club Développement Durable à la Commission ESG de France Invest 16
4. La Commission ESG de France Invest : son rôle et ses principales réalisations et publications 16
5. La prise en compte de l'ESG dans les instances nationales et internationales de la profession 17
6. Un cadre international de référence : les PRI. Leur rôle et les grandes publications 17

C. Panorama mondial LPs et GPs 19

1. Synthèse et principales conclusions de l'étude de PwC « Are we nearly there yet ? » 19
2. Les grandes tendances au niveau des LPs 19

D. Un corpus réglementaire large et en plein développement 24

1. Article 225 du Grenelle 2 – France et Directive Européenne sur la performance extra-financière (2010 et 2017) 24
2. Article 75 du Grenelle 2 – France (2010) 24
3. Article 173 de la loi de transition énergétique – France (2015) 25
4. Loi sur l'audit énergétique – France (2013) 25
5. Loi sur le devoir de vigilance – France (2017) 26
6. Slavery Act – UK (2015) 26
7. Les lois anti-corruption extraterritoriales : de la FCPA à la loi Sapin 2 26

E. Thématiques prospectives susceptibles d'influencer les politiques d'investissement 27

1. Le contexte spécifique du changement climatique : IC20, Montreal Carbon Pledge et autres initiatives 27
2. Une nouvelle approche d'investissement : l'impact investing 28
3. Nouveaux modèles : l'exemple de l'économie circulaire 31
4. Les Sustainable Development Goals des Nations Unies (Objectifs de Développement Durable) 31

2. L'ESG au niveau de la société de gestion, ou comment crédibiliser sa démarche vis-à-vis des LPs, des participations ainsi que de l'ensemble des parties prenantes dans une approche cohérente 33

A. Comprendre le sujet et sensibiliser les équipes : enjeux, difficultés et solutions 34

1. Comment capter les points d'appui et les points bloquants ? 34
2. L'importance de fixer l'ambition : comment et pourquoi ? 35
3. La nécessité de former les équipes 35
4. Exemples d'actions 37

B. S'organiser pour gérer la démarche ESG : quelles options ? 39
1. Quelle organisation pour traiter les sujets ESG ? 39
2. Exemples d'actions 40

C. Les enjeux d'une société de gestion : ESG ou GSE ? 43
1. Les enjeux ESG d'une société de gestion 43
2. Exemples d'actions 45

D. Quelle communication pour sa démarche ESG ? 50
1. Rappel des évolutions des pratiques et des nouvelles exigences réglementaires 50
2. Les options et choix de communication 50

3. De la levée de fonds à la cession des participations, l'ESG dans toutes les étapes de l'investissement 53

A. Levée de fonds : l'ESG critère différenciant, nécessaire, optionnel ? 55
1. État des lieux et enjeux 55
2. Points clés et bonnes pratiques 56
3. Exemples d'actions 57
4. Les propositions de France Invest 59
5. Panorama international : LP DDQ 63
6. Tendances 63

B. L'investissement : anticiper les risques et intégrer l'ESG dans la création de valeur dès l'origine 64
1. État des lieux et enjeux 64
2. Points clés et bonnes pratiques 64
3. Exemples d'actions 69
4. Les propositions de France Invest 70
5. Panorama international 70
6. Tendances 71

C. L'accompagnement des sociétés du portefeuille 74
1. État des lieux et enjeux 74
2. Points clés et bonnes pratiques 74
3. Exemples d'actions 77
4. Les propositions de France Invest 89
5. Panorama international 89
6. Tendances 89

D. Réussir la cession 90
1. État des lieux et enjeux 90
2. Points clés et bonnes pratiques 90
3. Exemples d'actions 92
4. Les statistiques de France Invest 94
5. Panorama international 94
6. Tendances 94

Conclusion 96
Mentions légales 99

Édito

En 2009, un petit groupe de 5 sociétés de gestion se réunissait dans ce qui allait devenir courant 2010 le Club Développement Durable de France Invest, précédent lui-même la Commission ESG. L'acte fondateur fut la réalisation, déjà en collaboration avec PwC, et la publication d'un ouvrage de référence « capital-investissement et Développement Durable » recensant les initiatives naissantes en France et à l'étranger en matière ESG.

Ce document a permis à de nombreux membres de France Invest d'initier les premiers pas de leur démarche dans ce domaine et a été à l'origine de la position très forte de la France sur les questions ESG. Huit ans après, la recherche d'initiatives et de bonnes pratiques n'est plus un sujet complexe tant le capital-investissement français s'est mis au travail en matière ESG. L'objectif de ce second ouvrage est à la fois de montrer le chemin parcouru depuis 2010 mais aussi d'apporter un éclairage sur les pratiques d'aujourd'hui et les enjeux de demain.

Élaboré avec la participation de membres de France Invest représentant toutes nos catégories d'investissement, il est réellement destiné à toutes les sociétés de gestion et par-delà notre écosystème à l'ensemble de nos parties prenantes au premier rang desquelles nos LPs qui pourront y trouver la vision française de l'ESG et mesurer ainsi l'avancée de nos sociétés de gestion dans le domaine. Il sera traduit en anglais et porté à l'international dans cet objectif.

Il complétera au plan stratégique la vision annuelle donnée par le Rapport ESG de France Invest et permettra aussi aux Pouvoirs Publics de prendre conscience des pratiques d'investisseurs responsables de notre industrie.

> *« C'est à ce jour, le seul ouvrage de référence au plan mondial traitant de façon aussi précise le sujet ESG au sein du capital-investissement. »*

Qu'il soit réalisé par France Invest est pour nous une fierté mais nous oblige aussi à sans cesse viser l'excellence dans ce domaine. Cette obligation est une bonne nouvelle pour notre industrie, car l'ESG est un des éléments centraux de notre performance future et de notre capacité à mobiliser plus de fonds et d'épargne pour contribuer à la croissance de l'économie. C'est aussi la meilleure façon pour nous de solidifier notre « licence to operate » durablement. A un moment où les entreprises sont à la recherche de sens ou de « mission », celle du capital-investissement français est claire : contribuer au succès de l'économie nationale en donnant à nos PME et ETI les moyens d'une croissance responsable et internationale.

Je remercie donc grandement l'ensemble des contributeurs de la Commission ESG à cet ouvrage, les collaborateurs de France Invest s'étant impliqués et PwC qui reste à travers le temps notre référent méthodologique et stratégique.

Olivier Millet
Président de France Invest

Edito

Le chemin parcouru depuis la publication de « capital-investissement et Développement Durable » en 2010 est important. Ce nouveau document est un produit de la Commission ESG de France Invest ayant réuni, avec l'accompagnement méthodologique de PwC, plus d'une dizaine de sociétés de gestion de toutes tailles.

Il illustre le dynamisme de la Commission ESG dont l'objet est à la fois d'apporter en permanence du savoir sur ces questions aux membres de France Invest, aux plans réglementaires, méthodologiques et aussi de bonnes pratiques. Le nombre d'adhérents français aux PRI, de même que l'intérêt de notre industrie pour des initiatives innovantes, comme l'IC20 (Initiative Climat 2020) en ligne avec les préoccupations actuelles des investisseurs et des entreprises, est un parfait exemple de la montée en puissance du sujet ESG au sein du capital-investissement français.

La Commission est un lieu d'échange permettant de questionner les évolutions futures en matière ESG et de participer aux débats internationaux avec nos homologues et plus largement avec nos parties prenantes (investisseurs, pouvoirs publics, associations professionnelles...).

Ce guide s'adresse à tous les membres de France Invest quelle que soit leur taille ou type d'investissement. L'expérience montre qu'aujourd'hui le sujet ESG est adressé tant dans le Venture, la Dette, l'Infrastructure, l'Immobilier que le LBO, et que l'on soit majoritaire ou minoritaire, y compris en small cap.

Vous pourrez constater que les évolutions depuis 2010 sont significatives. Vous trouverez aussi de nombreux exemples concrets et bonnes pratiques pour initier, mettre en œuvre et piloter votre démarche ESG.

Cet ouvrage présente aussi la vision prospective de France Invest et de ses membres sur le sujet. Les thématiques d'avenir qui sont abordées comme le changement climatique, l'économie circulaire, le rôle des Objectifs de Développement Durable des Nations Unies auront sans nul doute un impact sur notre façon d'investir et d'accompagner nos participations. L'ESG n'est pas et ne devra pas être une question administrative. C'est la meilleure façon de préparer nos entreprises en les structurant pour les défis auxquels elles feront face tout en leur donnant les moyens de se projeter dans une croissance durable.

Il est le fruit d'un travail collaboratif ou chacun des membres du groupe de travail conduit par Yann Collignon d'Azulis Capital, a pu apporter réflexions et exemples relatifs à tous les aspects de la construction d'une démarche ESG tant dans les difficultés rencontrées que dans les bénéfices obtenus.

Je tiens à chaleureusement remercier les membres du groupe de travail de la Commission ESG qui se sont dédiés à la production de cet ouvrage, et PwC qui nous a apporté sa connaissance des questions de RSE au plan international et sa vision large des pratiques ESG de notre industrie et qui a assuré aussi l'édition du présent document.

Je vous donne rendez-vous en 2020 pour un premier bilan des dix premières années de l'action du capital-investissement français en matière ESG et pour préparer la route des dix prochaines où sans nul doute, ce sujet sera plus que jamais au cœur de nos décisions d'investissement et des projets de transformation de nos entreprises.

Candice Brenet
Présidente de la Commission ESG de France Invest

> *« Il illustre le dynamisme de la Commission ESG. »*

1.

L'ESG, un critère de performance et de pérennité pour la profession, huit ans d'évolutions majeures

France Invest a publié en 2010 un ouvrage de référence « capital-investissement et développement durable », première réflexion et un premier état des lieux des pratiques naissantes en matière ESG. Depuis cette date, l'évolution du sujet a été très forte, tant dans sa définition, sa mise en œuvre, son contexte réglementaire que dans sa compréhension par l'ensemble des acteurs de l'industrie.

Au-delà du rappel des principaux concepts, cette première partie présente les grandes évolutions de la profession et de la réglementation aux plans national et international. Elle expose également les tendances qui pourraient impacter demain les orientations des entreprises et la manière de prendre en compte les questions ESG dans les politiques d'investissements.

A. Rappel : Comprendre l'ESG concrètement et simplement

1. Développement Durable, RSE, ISR, CSR, ESG… différences et similitudes

Définition des différents concepts

Divers concepts entourent le sujet ESG. Ce dernier n'est apparu que récemment (au milieu des années 2000), et reste spécifique à la sphère financière (capital-investissement essentiellement). Il complète différents concepts proches apparus dans l'ordre chronologique suivant :

- Le Développement Durable
- La Responsabilité Sociale de l'Entreprise (RSE) et sa traduction anglaise la Corporate Social Responsability (CSR)
- L'Investissement Socialement Responsable (ISR)
- Les critères ESG (Environnement-Social-Gouvernance)

A partir des mêmes fondements, il est possible d'en distinguer les différentes pratiques. Dans celles quotidiennes des entreprises, peu de différences réelles entre « Développement Durable » et « RSE ». On trouve ainsi indifféremment des Directeurs RSE ou Développement Durable, des politiques RSE ou Développement Durable dans les grandes entreprises. Le concept ESG reste lui peu connu hors de la sphère des investisseurs.

Il est donc judicieux de lui préférer les termes RSE ou Développement Durable quand on s'adresse aux dirigeants des participations et de prévoir un temps d'explication des concepts, afin que ceux-ci ne soient pas réduits aux seuls aspects environnementaux comme c'est parfois le cas.

Le concept du Développement Durable apparaît pour la première fois et est défini dans le « Rapport Brundtland » produit par la Commission Mondiale sur l'Environnement et le Développement en 1987. Il est complété au Sommet de Johannesburg en 2002 et se veut « un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures à répondre aux leurs ». « L'élimination de la pauvreté, la modification des modes non durables de production et de consommation ainsi que la protection et la gestion des ressources naturelles sont des objectifs primordiaux du Développement Durable et ses conditions préalables ».

Il s'agit donc bien d'envisager une croissance économique, mais qui prenne en compte les évolutions démographiques et leurs conséquences sociales, sociétales et environnementales, en particulier la gestion des ressources.

Ce développement vise à concilier la croissance économique, l'inclusion sociale, sociétale et la protection de l'environnement. Il challenge la viabilité des modèles économiques traditionnels basés exclusivement sur le schéma extraction de la ressource/production/consommation/déchets. Le retour sur le devant de la scène des

questions liées à l'économie circulaire n'est que la traduction de l'avancée des réflexions pour une croissance plus durable.

La déclinaison concrète du Développement Durable pour les entreprises s'exerce à travers la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE).

La Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) est un concept dans lequel les entreprises intègrent des préoccupations sociales et environnementales dans leur stratégie et leur développement économique ; ceci au sein de leurs activités et dans leurs interactions avec leurs parties prenantes. Il s'agit donc de la contribution opérationnelle des entreprises aux enjeux du développement durable. Les termes apparaissent de façon officielle pour la première fois dans un rapport de la Commission Européenne au début des années 2000.

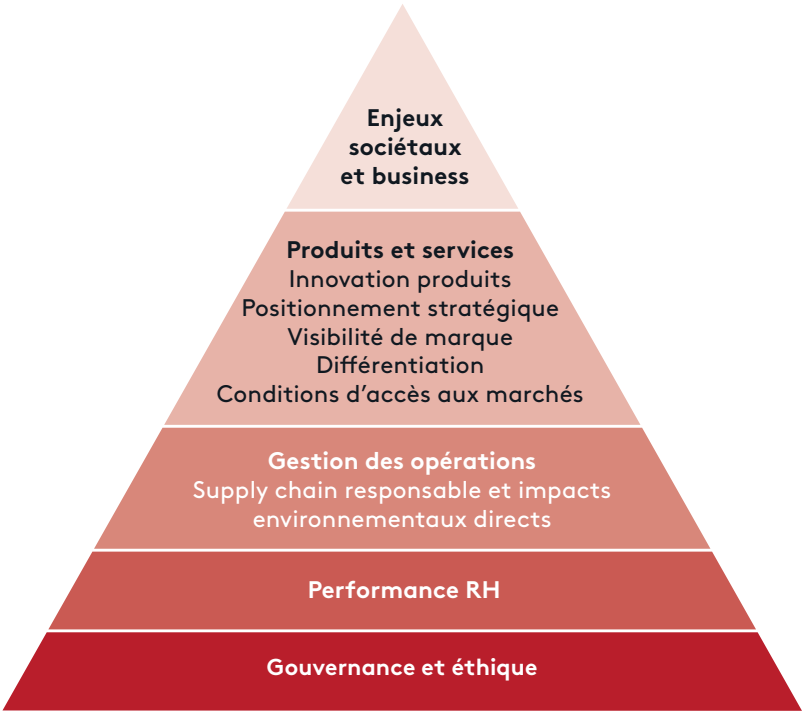
Les critères ESG sont utilisés par la communauté financière pour désigner les domaines Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) qui constituent généralement les trois piliers de l'analyse extra-financière. Ils s'appliquent au management des sociétés de gestion et à celui de leurs participations. L'intégration de ces critères pour le capital-investissement est donc une démarche active et dynamique visant à intégrer la RSE dans le fonctionnement de la société de gestion, dans sa politique d'investissement et dans la gestion de ses participations.

L'Investissement Socialement Responsable (ISR) est la manière d'intégrer la RSE, le développement durable ou les critères ESG dans la politique d'investissement ou de gestion des assets managers, il est donc naturellement tourné vers l'univers de la gestion d'actifs cotés... Ce terme caractérise également les analyses réalisées par les agences de notations dites « extra-financières » ou les équipes internes spécialisées des gestionnaires d'actifs.

L'ISR peut prendre différentes formes (dans un ordre d'importance décroissante chez les gérants français de marchés de capitaux) : les fonds socialement responsables (approche positive « Best In Class » grâce à une sélection des meilleures entreprises d'un même secteur sur ces critères) ; les fonds d'exclusion (plus répandus dans les pays anglo-saxons excluant, pour des raisons morales ou religieuses, certains secteurs comme l'armement, les jeux de hasard, l'alcool ou le tabac) ; les fonds thématiques (axés sur l'environnement : énergies renouvelables, impact carbone ; sur les droits de l'homme ou sur l'économie solidaire) ; et enfin les fonds plus rares d'engagement actionnarial (dialogue direct et exercice des droits de vote en assemblée générale afin d'inciter les entreprises à mettre en place une politique de responsabilité sociale plus forte).

Le champ des critères ESG

Afin de mieux appréhender l'ESG et les différents enjeux couverts, il faut connaître ses fondements et leur ordre de priorité. Le schéma ci-dessous (source : PwC modèle d'analyse stratégique du développement durable en entreprise) recense les domaines à prendre en compte dans le cadre de l'analyse ESG d'une entreprise :



Source : PwC

La base du triangle est constituée des trois strates qui sont le fondement d'une approche responsable, efficace, pragmatique et durable :

- La partie gouvernance couvre à la fois les questions de Corporate Governance, d'organisation du pouvoir et des décisions, l'existence de valeurs et leur incarnation, la gestion de l'éthique (tant au plan des affaires que des comportements individuels), la veille réglementaire ESG, l'analyse des risques et la gestion de crise. L'existence d'une stratégie (vision/mission) et d'actions dans le domaine ESG est aussi intégrée dans cette première strate.
- La dimension ressources humaines va au-delà des seules thématiques réglementaires, souvent revues dans les Due Diligences sociales. Les sujets abordés traitent en général de la performance RH de l'entreprise et du bien-être au travail au travers de thématiques comme par exemple :
  - Le soutien à la création et au maintien des emplois
  - La formation, le développement des compétences et les évolutions managériales
  - La gestion des talents

- La diversité et l'égalité des chances
- La santé et la sécurité au travail
- La qualité du climat et du lien social
- Le partage du projet et de la valeur de l'entreprise

- La gestion des opérations forme la troisième strate des bases d'une analyse ESG. Elle se décompose en deux sous-dimensions :
  - Prise en compte des impacts environnementaux directs : s'ils sont potentiellement réglementés et à risques, ils seront généralement couverts par une Due Diligence dédiée. Dans le cas contraire, ils peuvent faire l'objet d'une revue ESG (par exemple : prise en compte de l'efficacité énergétique, enjeux d'économie circulaire...) voire même ne pas être couverts si la dimension environnementale n'est pas matérielle pour l'entreprise. Toutefois l'inclusion des enjeux et risques liés au changement climatique et la contribution des entreprises à la transition énergétique et écologique s'imposeront de plus en plus dans l'élaboration des plans de développement moyen terme.
  - Prise en compte des sujets ESG dans la supply chain : il s'agit ici de s'assurer que l'entreprise a bien analysé l'ensemble des risques ESG selon les pays et les catégories d'achats et s'est dotée des mécanismes de contrôles nécessaires, afin de s'assurer des pratiques éthiques, des conditions de travail, du respect des droits humains, et des conditions environnementales de production chez ses fournisseurs, les agents et les distributeurs.

Les deux strates suivantes viennent compléter l'analyse initiale (trois premières strates ci-dessus) dans des domaines cette fois tournés directement vers l'univers des clients et de la société civile :

- Prise en compte de l'ESG dans la conception, la distribution, l'usage et la fin de vie des produits et services de l'entreprise. Des thématiques telles que l'innovation environnementale, la capacité à accéder à de nouveaux marchés grâce à l'eco-design par exemple sont des sujets qui entreront dans le champ de l'analyse ESG. En effet, ils sont susceptibles soit de contribuer à la performance soit de constituer un facteur de risque si l'entreprise n'a pas su saisir une opportunité anticipée par ses concurrents. L'influence de l'ESG sur le métier lui-même sera de plus en plus prise en compte et permettra ainsi aux entreprises de s'ouvrir à de nouveaux modèles de développement (économie circulaire, collaborative et fonctionnelle).
- Analyse des rapports entre l'entreprise et la société : enfin, la prise en compte des enjeux de la société civile dans son ensemble constitue le dernier aspect d'une revue ESG. Il sera important de comprendre si des débats sociétaux représentent une menace ou une opportunité pour l'entreprise et s'il existe des controverses susceptibles d'affecter sa performance. Par ailleurs, l'éventuel engagement sociétal, quel qu'il soit, sera analysé en fonction de ses motivations : image, attractivité et/rétention (salariés, investisseurs, clients...), bénéfices clients, implication dans la vie locale...

Au-delà de l'ensemble de ces thématiques, trois principes majeurs devront guider toute analyse ESG : la matérialité, la cohérence et sa finalité.

La matérialité, car tous les domaines n'ont pas la même importance selon le secteur de l'entreprise revue. Par exemple, les questions environnementales pourront peser moins dans le cas d'une PME de services tandis que les enjeux liés aux ressources humaines seront probablement davantage prioritaires.

La cohérence, car elle nourrit l'excellence en matière ESG. Il est préférable de couvrir l'ensemble des domaines matériels de façon pragmatique, que de viser excellence et visibilité sur un sujet au détriment des autres. Une approche fondée sur une politique de « petits pas », volontaristes, tous cohérents et focalisés en priorité sur les sujets matériels est la seule susceptible de créer durablement de la valeur et de gagner l'adhésion des dirigeants d'entreprises.

Sa finalité, car une démarche ESG est un levier de transformation et d'innovation pour l'entreprise si elle est intégrée au cœur de son métier et de sa stratégie long terme.

Lorsque les équipes sont motivées et mobilisées par des perspectives claires et partagées, chacun repense son travail et voit sa propre contribution de façon plus précise et créative.

En matière RH, la formation aux nouvelles formes de leadership, la prise d'initiative, l'innovation et l'agilité de l'entreprise sont des facteurs transformants pour donner du sens et une utilité à la fois sociale et écologique impactante aux projets de développement.

2. Vision historique : connaître les grandes étapes pour comprendre la situation actuelle

Du rapport Bruntland à la COP 21 : montée en puissance progressive dans les sphères publiques, sociétales et économiques

Au cours des trente dernières années, le sujet du développement durable est monté en puissance. Issu des sphères onusiennes, il s'est propagé dans le monde de l'entreprise dans la vie politique et au sein de la société civile. Un certain nombre de grandes étapes ont jalonné cette évolution. Elles sont tout autant politiques, réglementaires, sociétales ou économiques. A chaque fois, des avancées significatives ont été accomplies sous contrainte ou

dans la douleur par moments, avec dynamisme et optimisme dans d'autres.

Le temps de progression de certains sujets est long. C'est le cas par exemple du changement climatique, évoqué dans les milieux écologistes et scientifiques dès les années soixante-dix, révélé largement à Kyoto en 1997, et donnant enfin lieu à des réglementations européennes en 2005.

Voici quelques grandes dates ayant marqué la montée en puissance du développement durable :

1987 : le concept de développement durable fait sa première apparition lors de la Commission Mondiale sur l'Environnement et le développement, dans le rapport Brundtland.

1992 : le deuxième Sommet de la Terre, à Rio, permet à 173 chefs d'État de prendre des décisions en matière d'environnement : l'adoption de la Convention de Rio et la mise en place de l'Agenda 21 (programme d'action pour le 21ème siècle orienté vers le développement durable). C'est à Rio que sont posées les bases du protocole de Kyoto.

1996 : l'entreprise Nike est pointée du doigt pour ses pratiques de travail parmi lesquelles, le travail des enfants, le recours aux sweatshops (littéralement « usines à sueur ») ou encore la mise en œuvre de licenciements massifs. Ces scandales forcent Nike à modifier ses pratiques et à adopter le concept de responsabilité sociale de l'entreprise étendue à l'ensemble de la chaîne de valeur.

1997 : le protocole international de Kyoto vise à la réduction des émissions de gaz à effet de serre et vient s'ajouter à la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques. Il est entré en vigueur en 2005 et donne lieu aux différentes COP (Conference of Parties) depuis.

Années quatre-vingt-dix : la crise de la vache folle démontre clairement la nécessité de transparence et de traçabilité dans la chaîne de valeur et renforce les initiatives naissantes vers un « mieux consommer ».

2000 : le Pacte Mondial, ou Global Compact en anglais, est une initiative des Nations Unies destinée à inciter les entreprises du monde entier à adopter une attitude socialement responsable en s'engageant à intégrer et à promouvoir plusieurs principes relatifs aux droits humains, aux normes internationales du travail et à la lutte contre la corruption.

2001 : la loi sur les Nouvelles Régulations Économiques, (loi NRE), prévoit que les sociétés françaises cotées doivent présenter, dans leur rapport de gestion annuel, des données sur les conséquences environnementales et sociales de leurs activités, parallèlement à leurs informations comptables et financières.

2007 : le gouvernement français initie une démarche de consultation, le « Grenelle de l'environnement », afin de définir de nouvelles actions pour assurer un développement durable en France.

2010 : la loi « Grenelle 2 » vient compléter et décliner le projet Grenelle, notamment sur les sujets suivants : bâtiment et urbanisme, transport, énergie et climat, biodiversité, santé et environnement, gouvernance. L'article 225 impose aux entreprises cotées et aux non cotées de plus de 500 personnes et de 100 millions d'euros de chiffre d'affaires, de publier dans leur rapport de gestion un reporting RSE détaillé, audité par un tiers externe.

2013 : l'effondrement du bâtiment Rana Plaza au Bangladesh fait plus de 1100 morts et se classe parmi les catastrophes les plus meurtrières de l'histoire du travail. Cette tragédie pointe les mauvaises conditions de travail désormais associées à certains process de production notamment du fait de la mondialisation.

Depuis la COP 21, les questions de développement durable s'ancrent de plus en plus au cœur des stratégies des entreprises

2015 : la Conférence de Paris de 2015 sur le climat (COP21) a lieu dans le contexte de la Convention-cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques (CCNUCC). Chaque année, les participants de cette conférence se réunissent pour décider des mesures à mettre en place, afin de limiter le réchauffement climatique. Un accord international sur le climat, applicable à tous les pays, est validé par tous les participants. Il fixe comme objectif une limitation du réchauffement mondial entre 1,5 °C et 2 °C d'ici 2100.

2015 : la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte fixe les grands objectifs d'un nouveau modèle énergétique français et vise aussi à encourager une « croissance verte », en réduisant la facture énergétique de la France et en favorisant des énergies dites « nouvelles », propres et sûres. Elle comporte aussi des dispositions favorisant l'économie circulaire et une meilleure gestion des déchets.

2017 : transposition en France de la Directive Européenne sur le Reporting extra-financier. Cette directive, fortement inspirée de l'article 225 de la loi Grenelle 2, étend à toutes les entreprises européennes de plus de 500 personnes une obligation de reporting RSE public à compter de la clôture 2017. Chaque État peut l'adapter lors de sa déclinaison.

On aurait pu ajouter à ce qui précède les évolutions réglementaires majeures autour de l'éthique, la corruption et le blanchiment qui marquent des tournants importants dans la vie économique. Elles feront l'objet d'un point plus particulier dans la section D de cette partie.

Parallèlement, si l'on observe le monde de l'entreprise sur la même période, on note une évolution des motivations à intégrer les questions de développement durable :

1992-1999 : approche risques environnementaux et sociaux de type sécurité au travail.

2000-2005 : approche bénéfices sur les coûts (optimisation des consommations, réduction des accidents, du turnover...).

Depuis 2005 : les deux premières dimensions se cumulent et sont complétées par les bénéfices en termes d'image, d'attractivité, d'innovation, et de performance générale de l'entreprise. Enfin, la question de la contribution à la « licence to operate » des entreprises est aujourd'hui fortement considérée.

Aujourd'hui la RSE est devenue une composante opérationnelle et stratégique de la gestion des entreprises et doit être vue comme telle avec deux particularités toutefois que soulignent les dirigeants les plus en pointe sur le sujet :

- C'est le socle de toutes les autres composantes car les valeurs partagées, l'éthique, la gouvernance, les ressources humaines et la prise en compte des enjeux environnementaux sont la base de tout projet d'entreprise responsable et contribuent à l'innovation.
- La RSE n'a jamais été aussi importante qu'aujourd'hui et le sera encore plus demain, où la croissance des entreprises se fait à travers leurs potentielles fragilisations : innovation permanente, développement international sur des marchés à risques, accélération, digitalisation qui bouleversent leur organisation, et tout ceci dans un monde de plus en plus ouvert via l'interaction avec un nombre grandissant de parties prenantes, la puissance des réseaux sociaux, les risques de réputation... Face à ces risques de « dislocation » accrus, le socle des différentes composantes de la RSE est alors vu comme une indispensable colonne vertébrale.

La RSE devient un véritable levier de transformation en ce qu'elle concourt à renforcer la robustesse et la résilience des activités en y apportant des opportunités de développement et/ou des évolutions dans leur propre modèle de développement (économie circulaire, collaborative...).

Certaines entreprises vont même désormais plus loin : il ne s'agit plus seulement pour elles d'intégrer des préoccupations sociales et environnementales à leurs activités et dans leurs interactions avec leurs parties prenantes, mais d'assumer pleinement leur responsabilité vis-à-vis des effets positifs (innovation, richesse, emplois, etc.) et négatifs (environnement, risques, etc.) qu'elles produisent sur la société. Pour certaines, cela peut aller jusqu'à modifier leur propre modèle économique en cohérence avec les grands enjeux liés au développement durable.

La RSE est alors au cœur de l'entreprise, au cœur de son ADN stratégique. Ses processus (production, distribution, etc.) et sa chaîne de valeur deviennent alignés avec les exigences de la RSE. Pour cela, on observe que les entreprises travaillent en particulier sur deux sujets :

- leur mission doit être assez large pour que l'on puisse voir à travers elle que les enjeux de la RSE sont présents : il en est ainsi par exemple pour Danone « apporter la santé par l'alimentation au plus grand nombre » et Essilor « aider la population du monde à mieux vivre grâce à une meilleure vue ».
- il leur faut aller vers encore plus d'ouverture et d'authenticité :
  - ouverture sur les enjeux globaux et sur les parties prenantes ;
  - authenticité : on revient ici sur la question de la cohérence et des motivations profondes.

L'intérêt suscité par les Objectifs du Développement Durable des Nations Unies et les réflexions sur l'élargissement de l'objet social de l'entreprise (cf. section E-4 de cette même partie) constituent des « traceurs » forts de ce que sera la RSE dans les prochaines années : une composante essentielle de pérennité pour les entreprises.

B. Le secteur du capital-investissement s'est structuré rapidement

1. Le secteur financier et la RSE

Depuis le début des années 2000, le secteur bancaire et financier porte un intérêt grandissant à la RSE, tant au niveau des impacts sociaux et environnementaux directs de son activité que progressivement au sein de ses activités de financement.

En 2003, sous l'égide de la Banque Mondiale, un groupe de banques internationales crée les Principes de l'Équateur. Il s'agit d'un ensemble de dispositions destinées à intégrer des critères RSE dans le financement de projets. En signant les Principes de l'Équateur (EP), une banque s'engage à prendre en compte un certain nombre de critères d'évaluation sociaux et environnementaux dans le choix des projets qu'elle finance.

La crise financière de 2007 a fortement dégradé l'image et le capital confiance du secteur financier auprès de l'opinion publique. Le monde du capital-investissement à cette occasion s'est souvent trouvé assimilé aux « fonds d'investissements » stigmatisés, sans aucune différence entre hedge funds, fonds spéculatifs, capital-investissement...

En parallèle, à l'initiative des Nations Unies, les PRI (Principles for Responsible Investment) sont lancés en 2006 et sont à l'origine de la montée en puissance des questions ESG, d'abord de façon timide dans différents pays, puis en accélération exponentielle, l'adhésion aux PRI d'asset managers, d'acteurs du capital-investissement, de banques... La signature des PRI réunit, début 2018, plus de 1800 acteurs de l'investissement dans le monde, dont plus de 160 en France (unpri.org). Les premières initiatives ESG ont ainsi émergé et se sont développées de façon importante depuis.

2. Des raisons fortes pour agir expliquent une montée en puissance rapide dans le capital-investissement

La fin des années 2000 voit la montée en puissance progressive mais soutenue du sujet ESG dans la sphère des investisseurs. Les premières initiatives dans le Private Equity apparaissent entre 2005 et 2010. En France, la publication de l'ouvrage « capital-investissement et développement durable » par France Invest et PwC, avec l'appui d'un groupe d'investisseurs (Activa, Ardian, Céréa Partenaire, Eurazeo PME, Natixis, Pragma Capital), est le premier « marqueur » d'une approche formalisée au plan national.

Dès l'origine, les raisons d'agir ont été multiples. Elles restent toujours d'actualité aujourd'hui et se renforcent :

- Une nécessaire restauration de l'image de la profession face aux pouvoirs publics, aux médias et à la société, qui assimilent parfois capital-investissement et fonds spéculatifs [ou acteurs de la finance virtuelle] destructeurs de la richesse nationale. Aujourd'hui, plus que jamais, la dimension « investisseur responsable » reste un levier majeur d'accès aux financements publics et privés et une question de « licence to operate »,[1] actuelle et future.
- La prise en compte assez rapide des questions ESG par quelques LPs (notamment la Caisse des Dépôts en France) a aussi été un accélérateur pour le secteur. Aujourd'hui certaines levées de fonds européennes sont fortement conditionnées par la qualité de l'approche ESG mise en œuvre par les sociétés de gestion.
- La prise de conscience par les investisseurs des bénéfices générés par les démarches ESG engagées par les participations : amélioration de la couverture des risques, gisements potentiels d'économies, valorisation des marques, engagement des collaborateurs, implication sociétale, anticipation d'évolutions majeures, levier de transformation et d'innovation.

Ces raisons ont entraîné une prise en compte de plus en plus systématique du sujet ESG par les sociétés de gestion aussi bien en France qu'au Royaume-Uni et dans plusieurs autres pays.

Aujourd'hui le sujet fait partie intégrante des pratiques du métier et est même régulé en France (article 173 de la loi de transition énergétique – cf. section D de cette partie).

Les principales opérations (acquisitions ou cessions) du marché français en 2016 ont fait l'objet de Due Diligence ESG acheteurs et/ou vendeurs. Selon, le Rapport Annuel ESG de France Invest 2016, on comptait environ 580 analyses ESG lors d'acquisitions (Due

[1] *(« le permis d'entreprendre »), c'est-à-dire la légitimité et le soutien nécessaire pour conduire les affaires de l'entreprise au succès.*

Diligence ESG, revue post-acquisition, réalisées en interne et/ou externe) cette année-là.

Des initiatives nationales ou internationales majeures ont été prises sur le sujet du changement climatique : Initiative Climat 2020 (IC20) en France (cf. section E-1 de cette partie) ou Montreal Carbon Pledge au plan mondial.

Plus que les autres secteurs, le capital-investissement s'est structuré rapidement et a fait croître l'intégration des questions ESG dans ses processus de fonctionnement. L'ensemble de la chaîne de valeur de l'industrie (des bailleurs de fonds aux régulateurs) s'est mise au diapason ESG. Et ce mouvement, à des vitesses variables mais homogènes entre elles, est similaire au plan mondial.

Dernière illustration concrète : la structuration de France Invest. Partie en 2009 d'un club Développement Durable regroupant moins d'une dizaine de membres (Activa Capital, Apax Partners, Ardian, Céréa Partenaire, Demeter, Eurazeo, NiXEN, PAI Partners, Pragma), la Commission ESG de France Invest rassemble en 2018 une quarantaine de participants actifs.

3. Le cas français, un secteur qui s'est structuré rapidement et efficacement : du Club Développement Durable à la Commission ESG de France Invest

Dès la publication du livre « capital-investissement et développement durable » le groupe informel d'acteurs pilotes de la publication se constitue en un « Club Développement Durable » au sein de France Invest. Ce club va vite progresser, accueillir de plus en plus d'acteurs et prendre des initiatives concrètes destinées à promouvoir la prise en compte des questions ESG dans le secteur. Les principales étapes ont été les suivantes :

2009 : création d'un groupe informel de réflexion de quelques investisseurs sur le sujet ESG.

2010 : publication du livre « capital-investissement et développement durable » par France Invest et PwC et constitution du Club Développement Durable (Club DD).

2011 : première conférence annuelle France Invest-PwC sur l'ESG regroupant plus de 150 investisseurs.

2012 : poursuite du développement du Club DD à travers plusieurs initiatives telles que l'échange de bonnes pratiques, études, guides de travail…

2013 : le Club DD se transforme en Commission ESG constituée de plusieurs groupes de travail pilotant différents chantiers.

2014-2017 : la Commission ESG continue d'animer les différents groupes de travail, notamment autour du Rapport Annuel ESG de France Invest, de l'organisation de conférences thématiques avec l'intervention d'investisseurs et d'entreprises… Sur cette période, France Invest adhère aux PRI et organise plusieurs événements en liaison avec eux.

2016 : France Invest soutient publiquement l'Initiative Climat 2020, une démarche de long terme, lancée par cinq GPs, visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre des entreprises de leurs portefeuilles et assurer la durabilité de leur performance (cf. section E-1 de cette même partie). Près de 20 sociétés de gestion ont rejoint cette initiative à début 2018.

4. La Commission ESG de France Invest : son rôle et ses principales réalisations et publications

La mission de la Commission ESG de France Invest est d'engager les acteurs du capital-investissement français dans l'adoption et la mise en œuvre de politiques ESG créatrices de valeur financière et extra-financière, au sein de leurs propres sociétés de gestion, des sociétés qu'elles accompagnent et de leurs parties prenantes.

La Commission ESG de France Invest vise 3 objectifs :

- Promouvoir l'intégration des critères ESG tout au long du processus d'investissement des membres de France Invest ;
- Accompagner les membres de France Invest dans la mise en place de politiques ESG via le partage d'expériences, l'organisation de conférences thématiques et le développement de guides et d'outils ;
- Assurer la coordination avec les organes de gouvernance de France Invest, les autres associations et les parties prenantes impliquées sur ce sujet, en France et à l'étranger (PRI, Invest Europe, BVCA, EVPA, MEDEF, AFG, etc.).

La Commission ESG est organisée autour d'un comité de pilotage réunissant 10 à 15 membres et de plusieurs groupes de travail traitant de sujets d'actualité ou de long terme. De nombreux groupes de travail permettent de développer des réflexions et méthodologies pertinentes pour les membres de

France Invest. Les travaux donnent lieu à plusieurs publications téléchargeables sur le site de France Invest.

La transmission et le partage du savoir sont des axes de travail importants notamment via l'organisation de petits déjeuners thématiques (4 à 6 par an) et d'une conférence annuelle, organisée avec le soutien de PwC, qui mettent en lumière des sujets de fonds et d'actualité, actuels et prospectifs. Ils sont l'occasion pour les investisseurs et les dirigeants de participations d'échanger et de progresser dans la compréhension des enjeux ESG.

La Commission ESG est aussi en lien avec de nombreux acteurs pertinents de l'écosystème en France et à l'étranger comme notamment les PRI et Invest Europe.

Elle publie, depuis 2013, un Rapport Annuel ESG qui mesure les actions concrètes des sociétés d'investissement et des entreprises qu'elles accompagnent.

5. La prise en compte de l'ESG dans les instances nationales et internationales de la profession

Plusieurs instances internationales proposent de promouvoir les pratiques ESG afin de faciliter leur adoption par les investisseurs. Parmi elles, la BVCA et Invest Europe sont les plus actives en Europe.

La British Private Equity & Venture Capital Association (BVCA) est l'organisme représentant les acteurs du Private Equity et du Venture Capital au Royaume-Uni. Son objectif est de faciliter la compréhension des activités de ses membres, de promouvoir le secteur auprès des entrepreneurs et des investisseurs mais aussi des gouvernements, de l'Union Européenne, des syndicats, des médias internationaux et du grand public. L'association communique sur l'impact économique du secteur d'activité et souhaite renforcer le rôle de ses membres dans l'économie mondiale en tant que catalyseur pour le changement et la croissance.

L'association est composée d'environ 600 entreprises : 250 sociétés de capital-investissement et de capital-risque, des investisseurs institutionnels, des conseillers professionnels, des prestataires de services et des associations internationales.

Les différents comités formés au sein de la BVCA couvrent des sujets tels que la réglementation, la taxation, les relations investisseurs, l'investissement responsable, l'impact investment (cf. section E-2 de cette même partie), etc.

La BVCA participe activement à la promotion des enjeux ESG du secteur : elle communique de façon importante sur les initiatives des PRI (cf. ci-dessous) et guide les sociétés de capital-investissement dans leur gestion des risques ESG et leur communication sur ces sujets.

Dans le même esprit, Invest Europe (ex-EVCA) est une association à but non lucratif basée à Bruxelles qui a pour objectif de promouvoir le capital-investissement et ses acteurs. Invest Europe exerce son activité de représentation et de défense des intérêts de ses membres sur le plan international, aussi bien auprès des diverses autorités domestiques qu'internationales.

Comme la BVCA, Invest Europe communique sur de nombreux sujets relatifs aux enjeux ESG comme par exemple le reporting, les standards ESG internationaux ou encore les différentes études sur le capital-investissement et les risques ESG liés.

Invest Europe s'est également dotée d'une instance dédiée aux enjeux ESG.

L'étude internationale PwC de 2016 sur la prise en compte de l'ESG dans le Private Equity fait ressortir que dans plusieurs pays, les associations nationales du capital-investissement ont initié, à l'instar de France Invest, des groupes de réflexion sur les questions ESG. A titre d'exemple, en décembre 2016, la Commission ESG de l'AMIC (Association Marocaine des Investisseurs en Capital) a organisé une séance importante sur l'ESG lors de l'assemblée générale annuelle de l'association. D'autres pays comme l'Espagne, l'Allemagne, l'Italie et les pays nordiques montrent une croissance forte de l'activité des associations nationales du capital-investissement sur ces questions.

6. Un cadre international de référence : les PRI. Leur rôle et les grandes publications

Les PRI (ou UNPRI, United Nations Principles for Responsible Investment) ont été rédigés par un groupe d'investisseurs sous l'égide du Programme pour l'Environnement, de l'Initiative Finance ainsi que du Pacte Mondial des Nations Unies.

Conçus en 2005 sous l'impulsion de Kofi Annan, ils développent l'idée que la prise en compte des dimensions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG) a un effet bénéfique sur les décisions d'investissement et la gestion des portefeuilles. Ils ont pour objectif d'aider les investisseurs institutionnels à incorporer les considérations environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise dans le processus décisionnel d'investissement et dans les pratiques relatives aux biens, et par conséquent, à améliorer les retours sur investissement de long terme des bénéficiaires.

Les Nations Unies ont défini une liste de 6 principes qui permettent aux investisseurs institutionnels d'agir au mieux pour les intérêts à long terme de leurs bénéficiaires, grâce à la prise en compte des questions ESG :

1) Prendre en compte les questions ESG dans les processus d'analyse de décision en matière d'investissement ;

2) Être un investisseur actif et prendre en compte les questions ESG dans ses politiques et pratiques d'actionnaires ;

3) Demander aux entités dans lesquelles on investit de publier des informations appropriées sur les questions ESG ;

4) Favoriser l'acceptation et l'application des principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs ;

5) Travailler ensemble pour accroître l'efficacité (de la profession) dans l'application de ces principes ;

6) Rendre compte individuellement de ses activités et de ses progrès dans l'application de ces principes.

Ces 6 principes des PRI initiés en 2006 ont rassemblé une centaine de signataires. A l'origine plutôt destinés aux investisseurs et fonds de fonds, les PRI ont ensuite intégré d'autres types d'investisseurs comme le capital-investissement.

La signature des PRI est devenue un passage quasi obligatoire pour une société de gestion désireuse de faire reconnaître sa démarche ESG, en particulier vis-à-vis de ses investisseurs. Depuis 2006, le nombre de signataires n'a cessé de croître. L'initiative rassemble aujourd'hui plus de 1800 signataires dans le monde, implantés dans plus de 60 pays. Le site des PRI (unpri.org) régulièrement mis à jour donne une vision par catégorie d'investisseur et par pays.

Les PRI constituent un engagement volontaire et non directif. Néanmoins, leur signature marque un engagement de l'investisseur à progresser dans l'application de ces principes et à travailler à leur amélioration. Il s'engage ainsi à produire un reporting annuel : « Reporting and Assessment Survey ». Il conduit les signataires à réaliser un bilan ESG de leur activité et de leurs participations. Ce reporting est accessible publiquement sur le site des PRI.

Les récentes évolutions des PRI vont permettre un suivi et un contrôle plus rigoureux des engagements des signataires et en particulier à « délister » ceux qui ne s'acquitteraient pas de leur obligation annuelle de reporting.

Par ailleurs, les PRI conduisent des études dans de nombreux pays et animent des conférences sur les bonnes pratiques en termes d'investissement responsable. Plusieurs guides et outils sont disponibles sur leur site Internet et permettent aux investisseurs d'avancer dans le déploiement et la mise en œuvre de leur démarche ESG.

Interview

Fiona Reynolds, PRI, Managing Director

Since its launch in 2006, the signatories of the Principles for Responsible Investment have increased to over 1,800, from over 60 countries, representing approximately US$70 trillion in assets under management. After more than a decade establishing the PRI as the global voice of the responsible investment movement, the PRI has, with considerable input from signatories, put plans into place for strengthening and focusing its impact over the next ten years.

Part of strengthening our impact means strengthening signatory accountability, and we are set to implement minimum requirements for membership in 2018 alongside ways to highlight leadership and best practice, through the use of PRI Reporting & Assessment data.

In 2017, we published A Blueprint for Responsible Investment – establishing a vision for the direction of the PRI and the wider responsible investment community over the next decade. Across the globe, governments have come together and for the first time achieved a meaningful, widespread agreement on a sustainable direction for the world – including ending poverty, improving education and protecting natural resources through the UN Sustainable Development Goals, and a zero-carbon future through the Paris Agreement. The PRI's role over the next decade is to work with investors on playing their part in delivering this future. This Blueprint will guide our work to do so.

The PRI private equity program will continue to deliver a global platform to understand and share good practices, align LP-GP expectations and support reporting practices. France Invest is a valued partner in France for their leadership on ESG reporting, and for their role in encouraging awareness and adoption of the PRI by French GPs, who are our largest GP constituency according to our reporting data. The private equity data also shows French GPs to be leading on public disclosure of their Responsible Investment activity and on climate action. This is surely in no small part due to the leadership of France Invest in encouraging transparency from their members and in demonstrating the role of private equity in building a sustainable, prosperous and low-carbon French economy.

C. Panorama mondial LPs et GPs

1. Synthèse et principales conclusions de l'étude de PwC « Are we nearly there yet? »

L'étude "Are we nearly there yet?" conduite en 2016 par PwC, a pour objectif d'identifier les différents leviers de motivation de l'intégration de l'ESG par le secteur du capital-investissement. En 2016, l'étude recense la participation de 111 participants issus de 22 pays, dont 31 sociétés de gestion françaises. Les participants interrogés couvrent de manière homogène la diversité des acteurs du secteur (tailles et approches d'investissement).

Les résultats de l'étude révèlent une évolution importante de l'approche ESG et des motivations des sociétés de gestion. En effet, lors de la dernière étude en 2013, des facteurs externes tels que la réglementation ou la pression des investisseurs expliquaient l'intégration grandissante de l'ESG dans l'investissement. Trois ans plus tard, les sociétés de gestion voient davantage l'ESG comme une meilleure approche de gestion des risques et de prise en compte des opportunités :

- Plus de la moitié des sociétés de gestion françaises interrogées se tournent vers l'ESG avec pour objectif d'améliorer leur gestion des risques (contre 44 % pour l'étude globale) ;
- L'efficacité opérationnelle représente en France l'un des principaux facteurs de motivation ESG : un tiers des sociétés de gestion françaises participantes y attachent de l'importance, soit plus du double du pourcentage global ;
- Enfin, près d'un tiers des sociétés de gestion françaises estiment que la pression des investisseurs pousse encore le secteur du capital-investissement à développer une stratégie ESG. Cependant, l'impact des pressions externes sur l'intégration de l'ESG a connu une baisse significative depuis 2013.

D'autres signes sont révélateurs de l'importance que prend rapidement l'ESG dans la stratégie et dans les processus d'investissement :

- La quasi-totalité des équipes d'investissement en France sont systématiquement sensibilisées et formées aux enjeux ESG ;
- Plus de 80 % des répondants Français ont formalisé une politique ESG ;
- 90 % ont communiqué publiquement leur engagement en matière d'investissement responsable ;
- 100 % affirment mener un reporting sur les indicateurs ESG de leurs sociétés en portefeuille ;
- Plus de la moitié des participants français affirment prendre en compte les risques et opportunités ESG dès la phase pré-investissement.

Enfin l'étude souligne les principaux sujets émergents pour le secteur du capital-investissement à un horizon de 5 à 10 ans :

- La cybersécurité ;
- Les droits humains ;
- Les risques climatiques ;
- L'empreinte carbone ;
- L'égalité homme-femme.

2. Les grandes tendances au niveau des LPs

L'importance croissante des enjeux ESG chez les LPs les conduit souvent à produire et à adresser à leurs GPs des questionnaires ESG destinés à évaluer leur performance et parfois celle de leurs participations en la matière. Ces questionnaires font à la fois partie du processus de Due Diligence en phase d'investissement, et aussi du suivi de la performance tout au long de la vie du fond investi. L'influence du GP sur ses participations dans ce domaine fait aussi partie, dans certains cas, des attentes des LPs.

Dans ce contexte, de nombreuses réflexions visent aujourd'hui à faire converger les demandes et à faire en sorte que l'ensemble de la chaîne de valeur de l'investissement bénéficie de la transparence nécessaire, pertinente et matérielle.

La question de la matérialité des enjeux est au cœur du débat. En effet, lorsque l'on s'adresse aux participations, il est important d'identifier les enjeux ESG prioritaires et porteurs de sens en termes de création de valeur. Si cela s'entend aisément à ce niveau, les choses peuvent devenir plus complexes pour un LP investisseur chez de nombreux GPs, eux-mêmes actionnaires de nombreuses participations.

Certains grands investisseurs institutionnels vont plus loin en mettant l'ESG au cœur de leur stratégie d'investissement pour des raisons liées par exemple à leur mission même (acteurs publics notamment) ou à

la perception de l'impact économique de l'ESG, au-delà de considérations plus génériques.

Il en est ainsi, par exemple, du Fonds de Réserves pour les Retraites qui, dans sa présentation sur sa stratégie d'investissement responsable pour 2013-2017, précise :

« Le FRR a ainsi mis en place progressivement les bases lui permettant de tenir compte, sur l'ensemble de son portefeuille, des critères de responsabilité sociale dans le choix de ses gestionnaires d'actifs et des titres dans lesquels ils investissent. Il a également mis en place une politique globale d'exercice de ses droits de vote. Par ailleurs, depuis avril 2006, il s'est engagé à appliquer les Principes pour l'Investissement Responsable élaborés sous l'égide de l'ONU (PRI).

La première raison qui a conduit le FRR à devenir un investisseur responsable est liée à sa mission fondamentale et à son objectif : optimiser le rendement des fonds qui lui ont été confiés, au nom de la collectivité, dans les meilleures conditions de sécurité possibles. À cet égard, la prise en compte des critères ESG dans sa gestion est nécessaire afin d'appréhender de manière complète les risques et les opportunités qui s'attachent aux entreprises dans lesquelles le FRR est investi. Le FRR est en effet convaincu que ces critères peuvent avoir un impact sur la valorisation des entreprises et donc sur le rendement du fonds. Par conséquent, ne pas intégrer ces critères dans les décisions pourrait nuire à son objectif.

La deuxième raison est de nature économique : le rendement des investissements ne dépend pas uniquement de l'impact de la stratégie financière et extra-financière des entreprises mais également des externalités qu'elles génèrent pour l'ensemble de leur industrie ou de l'économie. L'analyse des externalités environnementales et sociales des stratégies des entreprises et de leurs conséquences sur la collectivité est nécessaire, en particulier pour un investisseur universel public, acteur de la retraite, qui a vocation à préserver, dans la durée, ses investissements.

Malgré la réduction de son horizon de placement intervenue en 2010 avec la réforme des retraites, le FRR a conservé dans ses objectifs la préservation de la valeur à long terme de ses investissements. En effet, la taille de ses actifs fait de lui un investisseur universel dont les contraintes de diversification le conduisent à être présent sur toutes les classes d'actifs, secteurs, zones géographiques ».

D'autres acteurs publics comme l'ERAFP (gérant la retraite additionnelle de la fonction publique) ou la Caisse des Dépôts intègrent au cœur de leurs approches d'investissement (dans le capital-investissement ou dans d'autres segments) les questions ESG.

Les PRI, associés à des groupes de travail d'investisseurs (LPs et GPs) ont développé deux principaux outils destinés à homogénéiser et à simplifier les échanges entre LPs et GPs en matière d'ESG. Le premier (ESG Disclosure Framework) structure la manière dont les GPs doivent répondre aux attentes des LPs en matière d'ESG. Le second (Questionnaire de Due Diligence) guide les LPs dans l'évaluation des pratiques ESG des GPs lors de la levée de fonds. Plus récemment, la Commission ESG de France Invest a réuni pendant près de 18 mois un groupe de LPs et GPs afin de proposer un cadre de convergence aux échanges en matière ESG.

Reporting - ESG Disclosure Framework (2013)

Rendu public en 2013, l'ESG Disclosure Framework est un cadre international élaboré par un ensemble de plus de 40 LPs, 10 GPs et 20 associations (dont les PRI). Il définit les thématiques ESG attendues par les LPs vis-à-vis des fonds en phase d'investissement puis durant la durée de vie de l'investissement. L'ESG Disclosure Framework est structuré en deux parties :

- Démarches ESG dans le processus d'investissement du LP : il s'agit des domaines que le GP devra renseigner vis-à-vis d'un LP susceptible d'investir dans un de ses fonds.
  - Évaluer l'alignement du GP avec les politiques d'investissement du LP en matière d'ESG ;
  - Évaluer les politiques, processus et systèmes existants chez le GP pour identifier les leviers de création de valeur liée à l'ESG et pour contrôler les risques liés à l'ESG ;
  - Comprendre si et comment le GP soutient et diffuse la politique de gestion des risques et de recherche d'opportunités via l'ESG dans ses participations ;
  - Évaluer la façon dont le GP pourra aider le LP à suivre et, le cas échéant, garantir que le GP agit de manière fiable et selon les politiques ESG établies au préalable ;
  - Évaluer l'approche du GP en matière de gestion et de communication des incidents ESG à son niveau et au niveau des participations.
- Démarches ESG post levée de fonds : après une levée de fonds, un GP devra communiquer suffisamment d'informations à ses LPs pour les informer de la gestion des sujets ESG afin que les LPs puissent :
  - Établir si le GP agit de manière cohérente avec ses propres politiques d'investissement, processus et accords en ce qui concerne la gestion des sujets ESG ;
  - Comprendre les développements positifs et négatifs en matière d'ESG susceptibles d'impacter les participations ;
  - Déterminer si les réponses apportées aux incidents ESG survenus au niveau du GP ou de ses participations sont en phase avec les accords d'investissement signés avec le LP sur le sujet.

Le Due Diligence Questionnaire (DDQ) « Investissement Responsable » à l'usage des LPs (2015)

En 2015, Les PRI ont publié le DDQ « investissement responsable » à l'usage LPs. Ce document a pour objectif de comprendre et d'évaluer l'approche des GPs en matière d'intégration des facteurs ESG dans leurs pratiques d'investissement et aussi de comprendre le niveau de responsabilité qu'ils portent dans cette démarche.

Il se fonde sur l'ESG Disclosure Framework : là où ce dernier fournit des lignes directrices globales et explique la logique des questionnements relatifs aux enjeux ESG, le DDQ « investissement responsable » à l'usage des LPs propose une liste détaillée de questions types que les LPs peuvent poser aux GPs en phase de pré-investissement. Les questions sont de quatre ordres :

1. Quelles sont vos politiques ESG, et comment les facteurs ESG influencent-ils vos convictions en matière d'investissement ?
2. Comment identifiez-vous et gérez-vous les risques ESG matériels, et comment utilisez-vous l'approche ESG pour créer de la valeur ?
3. Comment contribuez-vous à la prise en compte des questions ESG, en termes de risques et d'opportunités, dans les sociétés de votre portefeuille ?
4. Comment les LPs peuvent-ils contrôler, et, lorsque c'est nécessaire, s'assurer que la société de gestion met bien en œuvre l'ensemble des politiques et pratiques convenues avec les LPs, y compris sur l'information relative aux incidents ESG ?

Il est intéressant de souligner que le LP DDQ fait régulièrement référence aux questions d'enjeux ou de risques matériels. Cette tendance relative à la matérialité s'observe aussi dans tous les grands textes (réglementaires, normatifs ou volontaires) traitant du reporting RSE dans le monde des sociétés cotées.

Céréa Partenaire

1. Présentation qualitative des dernières levées de fonds

Céréa Partenaire est une société de gestion pour compte de tiers, créée en 2004, agréée AMF et AIFM, qui possède trois activités distinctes : Céréa Mezzanine (dette mezzanine et unitranche), Céréa Capital (capital transmission) et Céréa Dette (dette privée senior et unitranche). Céréa Partenaire est, sur ces segments, l'investisseur de référence sur l'ensemble de la chaîne de valeur de l'Agrobusiness. Au cours des dernières levées de fonds :

	Questionnaires avec volet ESG	Questionnaires ESG séparés
Céréa Capital II	78 %	33 %
Céréa Mezzanine III	67 %	33 %
Céréa Dette I	70 %	30 %
TOTAL	**73 %**	**32 %**

2. Thèmes ESG abordés dans les questionnaires *(Exemples de questions posées dans les questionnaires de Due Diligence)*

- *Quel est le comportement de la société de gestion en tant qu'entreprise ?*
- *Avez-vous mis en place des actions de préservation de l'environnement ?*
- *D'un point de vue social / sociétal :*
  - *Votre société de gestion a-t-elle déployé des actions de sensibilisation et/ou des programmes de formation dans le domaine ESG ?*
  - *Les salariés sont-ils associés aux résultats de la société de gestion ?*
- *Comportement de la société de gestion en tant qu'investisseur :*
  - *Avez-vous formalisé une politique visant à prendre en compte les critères ESG dans votre processus d'investissement ?*
  - *Quels moyens avez-vous mis en place pour mettre en œuvre cette politique ?*
  - *Avez-vous mis en place un tableau de bord ESG pour suivre vos participations ?*

3. La présentation de l'ESG dans les « side letters »

Données quantitatives

Lors de la levée des Fonds Céréa, le pourcentage de side letters signées comprenant un chapitre ESG est de :

- *83 % concernant le Fonds Céréa Capital II,*
- *33 % concernant le Fonds Céréa Mezzanine III, et*
- *0 % concernant le Fonds Céréa Dette I.*

Données qualitatives

Dans le contenu propre de ces chapitres ESG, les mentions récurrentes sont les suivantes :

- *Politique d'investissement*
  - *Listes d'exclusions définies : commerce de mines, bombes, casino, prostitution, spéculation sur les matières premières, tabac, manipulations électroniques...*
  - *Prise en compte des grands principes ESG (lignes de conduites)*
- *Investissement socialement responsable*
  - *Rappel de l'engagement à appliquer les PRI (liste précise systématiquement inscrite)*
  - *Adhésion à la charte de l'investisseur (charte régulièrement citée en annexe)*
  - *Applications concrètes demandées avec production de rapports ESG ou remplissage de tableaux annexés dans la side letter.*

Demeter Partners : Levée de fonds et LPs

- *Les investisseurs institutionnels : la loi de Transition Energétique demande aux LPs institutionnels une communication en matière d'ESG. Les labels tels que TEEC obtenu par notre fonds d'infrastructure Demeter 4 donnent aux investisseurs institutionnels de la matière à mettre en avant dans le cadre de leur obligation de communication ESG. Toutefois, l'effet sur les levées est encore peu notable.*
- *Les investisseurs corporate : les fonds de Demeter spécialisés dans l'environnement attiraient hier des investisseurs stratégiques du secteur Énergie et Environnement tels que Total ou Suez. Tout comme la révolution digitale, la révolution de la transition écologique traverse tous les secteurs de l'industrie. Sont donc souscripteurs des nouveaux fonds d'innovation de Demeter non seulement des acteurs de l'énergie et de l'environnement, mais aussi des acteurs de la construction et de la mobilité.*

Recommandation 2017 de la Commission ESG de France Invest relative au dialogue entre LPs et GPs sur les sujets ESG

Publiée fin 2017 après un travail de près de 15 mois, la Commission ESG de France Invest propose une réflexion autour d'un socle commun de pratiques et d'indicateurs relatifs au dialogue entre investisseurs et gérants dans le domaine de l'ESG. Ces travaux ont été conduits par un groupe associant des GPs et des LPs français.

Cette recommandation vise à continuer à promouvoir l'ESG au service de la performance durable des investissements et à engager les différents acteurs du capital-investissement à une transparence encore accrue sur ces questions, en proposant une approche de coopération et de communication pragmatiques entre LPs et GPs.

Cette initiative s'inscrit dans la continuité des travaux internationaux précédents tels que l'ESG Disclosure Framework, publié en 2013. Elle se veut la première étape d'un processus itératif et collaboratif qui vise à partager des principes d'action et un socle commun d'indicateurs, afin d'améliorer la communication entre LPs et GPs sur la performance ESG des fonds et de leurs participations.

Forte de la richesse des pratiques ESG des GPs et des LPs français, France Invest va partager cette recommandation avec les PRI et avec ses homologues internationaux dont Invest Europe.

Le détail de cette approche sera présenté en partie 3 du présent ouvrage dans la partie relative aux relations investisseurs lors de la levée de fonds.

D. Un corpus réglementaire large et en plein développement

La France est pionnière dans la création et la mise en application de réglementations en faveur d'une forte transparence des entreprises sur les questions de développement durable. Les prémices remontent à 2001 avec la loi NRE (Nouvelles Régulations Économiques) qui demandait aux entreprises cotées de publier dans leur rapport de gestion des informations environnementales et sociales. En 2010, la loi Grenelle renforce et élargit le dispositif puisque les sociétés cotées, mais aussi certaines sociétés non cotées, auront la même obligation de publication, assortie cette fois d'une vérification externe.

D'autres textes ont enrichi ce dispositif réglementaire et la France n'est progressivement plus la seule sur ces questions. Les derniers développements réglementaires concernent de plus en plus l'élargissement de la responsabilité des entreprises à leur chaîne d'approvisionnement dans les domaines sociaux et environnementaux (Slavery Act au Royaume Uni, Loi sur le Devoir de Vigilance en France), l'éthique des affaires et l'extension au niveau européen de l'obligation d'un reporting RSE pour les entreprises.

Dès lors, une présentation succincte des principaux textes en vigueur, à la date de publication du présent ouvrage, est apparue utile. Les seuils d'application de certains textes ou leur périmètre d'application étant susceptible de varier dans le temps, le choix a été fait, dans certains cas, d'en présenter ici uniquement les grands principes. Pour plus de détails, il est recommandé de consulter directement les sites des administrations concernées.

1. Article 225 du Grenelle 2 – France et Directive Européenne sur la performance extra-financière (2010 et 2017)

Le Décret d'application de l'article 225 de la Loi Grenelle 2 exige que les sociétés cotées ainsi que celles (SA ou SCA uniquement) dont le CA dépasse 100 M€ et l'effectif 500 personnes mentionnent dans leur rapport de gestion des informations :

- Sociales
- Environnementales
- Sociétales

Ces informations doivent faire l'objet d'une vérification par un OTI (Organisme Tiers Indépendant) qui délivrera un rapport pour :

- Attester de la présence de l'ensemble des informations requises. Au sens strict de la loi, cela implique pour les sociétés cotées, que la quarantaine de thèmes du Grenelle 2 doivent être abordés. Pour les sociétés non cotées, seule une trentaine de thèmes sélectionnés doivent être traités.
- Fournir un avis motivé sur la sincérité des informations et sur la justification de l'absence éventuelle d'informations.

À compter des exercices ouverts au 1er septembre 2017, la loi Grenelle 2 est remplacée par la transposition de la Directive Européenne sur la performance extra-financière. Cette Directive s'inspire fortement de la loi française mais enrichit les textes en y introduisant une dimension plus stratégique de la présentation des informations. En effet, l'entreprise devra désormais présenter les questions RSE de la façon suivante :

- Présentation d'un business model (approche en ligne avec le rapport intégré) ;
- Analyse des risques RSE ;
- Pour les principaux risques identifiés, présentation des politiques, plans d'actions et résultats sous forme d'indicateurs.

On entre ainsi dans une logique de matérialité de l'information en ligne avec les principaux référentiels mondiaux. L'entreprise devra toujours publier ses données dans le rapport de gestion, mais aussi sur son site Internet. La vérification par un tiers indépendant est toujours obligatoire.

Enfin, la déclinaison de cette Directive fait évoluer les différents seuils applicables aux entreprises : s'ils ne changent pas pour les sociétés non cotées, un seuil minimal est introduit pour les sociétés cotées excluant les plus petites d'entre elles du champ d'application du texte. Ces seuils, à la différence du Grenelle 2, s'apprécient désormais en consolidation. Ce dernier point peut avoir des conséquences pour nombre de participations de sociétés de gestion. Les SAS sont toujours exclues, seules les SA, SCA et SNC (sous certaines conditions) restent concernées.

2. Article 75 du Grenelle 2 – France (2010)

Le décret d'application de l'article 75 de la Loi Grenelle 2 exige que les sociétés de plus de 500 personnes – ou 250 en outre-mer (par numéro SIREN) sont tenues d'établir un Bilan des Emissions de Gaz à Effet de Serre (BEGES). Ce bilan pourrait s'assimiler

à un Bilan Carbone allégé ou très simplifié sur un périmètre de sources d'émissions réduit. Il est également obligatoire pour l'État, les régions, les départements, les communautés urbaines, les communautés d'agglomération et les communes ou communautés de communes de plus de 50 000 habitants ainsi que les autres personnes morales de droit public employant plus de 250 personnes (comptabilisées en ETP). Le BEGES doit être rendu public via une plateforme administrée par l'ADEME (Agence de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie), et mis à jour tous les 4 ans pour les entreprises (conformément à l'ordonnance et au décret du 24 décembre 2015) et tous les 3 ans pour l'État, les collectivités territoriales et les personnes morales de droit public, moyennant une sanction en cas de non-respect de cette fréquence. Le premier bilan devait être déposé au plus tard le 31 décembre 2012.

3. Article 173 de la loi de transition énergétique – France (2015)

Texte issu de la COP 21, la Loi de Transition Énergétique pour une Croissance Verte, modifie de nombreux textes existants dont l'article 225 de la Loi Grenelle 2, mais surtout instaure une obligation de reporting sur les questions ESG pour les investisseurs (institutionnels et sociétés de gestion notamment). Il traduit clairement la montée en puissance du sujet ESG pour le législateur, et même s'il reste purement français à ce stade, des évolutions, *a minima* européennes, peuvent être anticipées.

Pour les entreprises déjà concernées par l'article 225 de la loi Grenelle 2, l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte oblige à introduire les informations relatives « aux conséquences sur le changement climatique » dans le rapport de gestion. Elle est applicable à compter des exercices clos le 31 décembre 2016.

Pour les investisseurs (entreprises d'assurance, mutuelles, institutions de prévoyance, sociétés de gestion de portefeuille, Caisse des Dépôts, institutions de retraite complémentaire, institutions de retraite, etc.), une notion de seuil est introduite :

- 500 millions d'euros de montant total de bilan consolidé ou combiné pour les investisseurs institutionnels concernés ;
- 500 millions d'euros d'encours sous gestion pour les sociétés de gestion de portefeuille.

Les thématiques à publier sont les suivantes :

- Obligation d'informer leurs souscripteurs (rapport annuel et information dédiée) des modalités de prise en compte des questions ESG et des moyens mis en œuvre pour assurer la transition énergétique et écologique ;
- Prise en compte du risque climatique dans les politiques d'investissement.

Les acteurs en deçà du seuil de 500 millions d'euros ne sont concernés que par la publication d'informations ESG générales et n'ont pas à produire de reporting sur les questions liées au changement climatique. Cependant, ils peuvent être soumis à ce dernier point indirectement via certains de leurs LPs, eux-mêmes concernés par l'ensemble des informations.

Les délais d'application sont les suivants :

- Pour les exercices clos au 31/12/2016

  Application des dispositions de l'article L 533-16-1 du code monétaire et financier
- Pour les exercices ouverts du 1er/01/2016 au 30/06/2017

  Publication des informations à faire figurer sur le site internet et sur le rapport annuel
- Pour les exercices ouverts à compter du 1er/01/2016

  Publication des informations à faire figurer dans les rapports annuels des entités

France Invest a publié fin 2016 un guide de mise en œuvre de cet article destiné à l'ensemble de ses membres. Ce guide est disponible sur le site Internet de l'association.

4. Loi sur l'audit énergétique – France (2013)

La loi sur l'audit énergétique des entreprises est une transposition de la Directive européenne 2012/27/UE, via la loi DDADUE (Diverses Dispositions d'Adaptation au Droit de l'Union Européenne). Elle s'applique à toutes les entreprises de plus de 250 salariés (par numéro SIREN) ou qui ont réalisé un chiffre d'affaires de plus de 50 M€ et un bilan supérieur à 43 M€. Les entreprises certifiées NF en ISO 50001 sont exemptées pour le premier exercice et devront transmettre leur certificat au 30 juin 2016.

Les sociétés soumises sont tenues de réaliser un audit énergétique couvrant au moins 80 % (ou 65 % pour les audits réalisés avant le 5 décembre 2015) du montant des factures énergétiques acquittées (bâtiments loués et transport). La fréquence des audits est de 4 ans, le premier devant initialement être remis avant le 5 décembre 2015, mais le délai a été prolongé au 30 juin 2016. Le résultat de l'audit doit être transmis à la plateforme administrée par l'ADEME. Une pénalité de 2 % du chiffre d'affaires (et de 4 % en cas de récidive) est appliquée cas de non-réalisation de cet audit.

Pour les copropriétés, l'audit énergétique doit être réalisé d'après la loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010, dont l'arrêté a été publié en février 2013.

Les copropriétés de plus de 50 lots, avec une installation collective de chauffage ou de refroidissement et un permis de construire datant d'avant le 1er juin 2001, sont tenues de réaliser un audit énergétique avant le 1er janvier 2017. Sa réalisation doit être supervisée par le syndic de copropriété.

5. Loi sur le devoir de vigilance – France (2017)

Le texte de mars 2017 concerne les entreprises employant de façon consolidée (filiales incluses) plus de 5 000 salariés lorsque leur siège social est en France, ou plus de 10 000 salariés lorsque leur siège est à l'étranger. Ces entreprises auront l'obligation de mettre en place un plan de vigilance afin d'identifier, de prévenir et d'atténuer les risques et les atteintes aux droits humains dans leur chaîne d'approvisionnement, et de « dommages qu'elles auraient raisonnablement pu éviter ». Le texte précise la nature et le détail des éléments constitutifs du plan de vigilance. De même que pour la loi Sapin 2, il constitue un référentiel pertinent pour une entreprise en dessous des seuils et qui souhaiterait aborder le sujet de façon formalisée et structurée.

Même si les sanctions financières initialement prévues ont été retirées par le Conseil d'État, le texte n'en instaure pas moins une responsabilité pénale pour une entreprise qui présenterait des manquements sociaux et environnementaux dans sa supply chain.

6. Slavery Act – UK (2015)

Le Slavery Act voté au Royaume-Uni en octobre 2015 est très similaire au California Transparency in Supply Chains Act. Il a été écrit pour empêcher le recours à l'esclavage et à l'exploitation humaine sur l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement, ainsi que sur tout secteur d'activité et les biens et services de ces secteurs d'activités. Il s'applique aux entreprises opérant au Royaume Uni qui ont un chiffre d'affaires annuel égal ou supérieur à 36 M£ (contre 100 M$ pour les entreprises californiennes). En pratique, ces entreprises ont pour obligation de publier un rapport annuel qui détaille les mesures prises par elles et leurs fournisseurs en vue d'éviter le recours à l'esclavage et à l'exploitation humaine. Ce rapport doit être mis en ligne sur le site Internet de l'entreprise, ou être fourni en format papier à toute personne qui en fait la demande.

7. Les lois anti-corruption extraterritoriales : de la FCPA à la loi Sapin 2

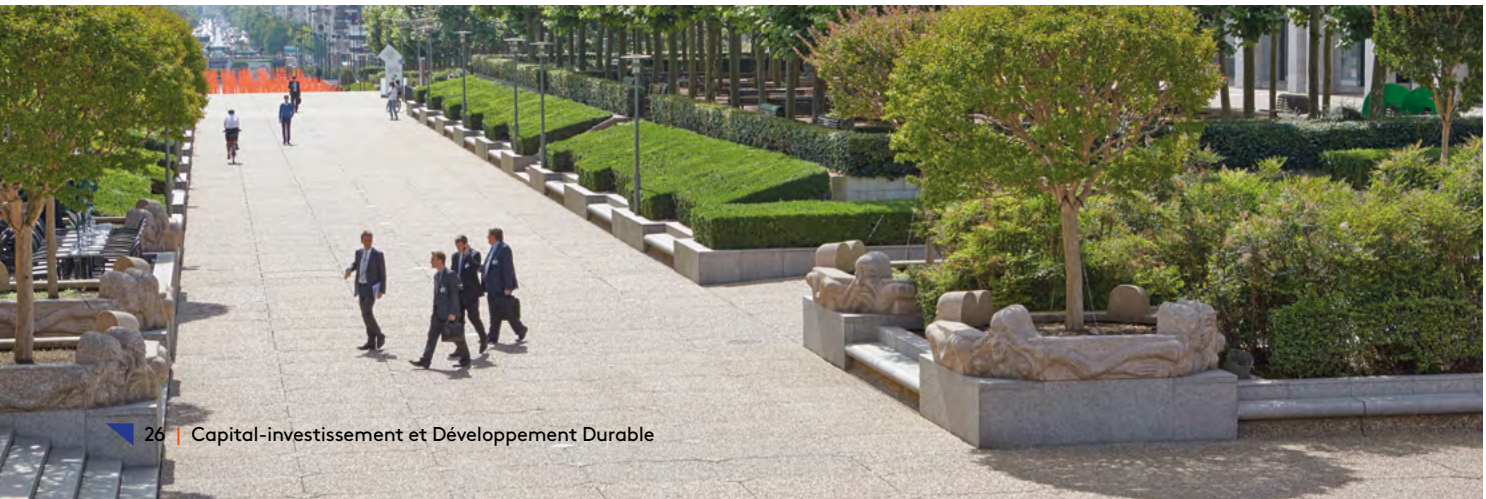
Les États-Unis ont voté en 1977 le Foreign Corrupt Practices Act qui s'applique à toute entreprise de toute nationalité et de tout secteur dès lors qu'elle commerce en partie en dollars, utilise un fournisseur d'accès américain ou commerce sur le sol américain.

Le département de justice américain (DoJ) peut utiliser le droit américain pour investiguer en cas de soupçon, et appliquer des poursuites judiciaires si ces derniers sont avérés.

Le cas de l'affaire Alstom est emblématique de la dimension extra territoriale de ces textes Il a conduit la justice américaine à condamner le Groupe à plusieurs centaines de millions de dollars d'amende et à emprisonner plusieurs mois certains de ses dirigeants.

D'autres pays ont promulgué des lois similaires, à l'instar du Royaume-Uni en 2010 via le Bribery Act et le Brésil en 2014 avec le Clean Company Act. En France aussi, le Sénat a, le 8 juillet 2016, adopté - avec modifications - le projet de loi sur « la transparence de la vie économique », dit loi Sapin 2. Il couvre les sujets de lutte contre la corruption, mais également la création d'un statut général et un régime de protection des lanceurs d'alerte.

La loi Sapin concerne les entreprises de plus de 500 personnes et 100 millions d'euros de chiffre d'affaires françaises (approche consolidée) et leur impose une forte formalisation des dispositifs éthiques et anti-corruption. Au-delà des contraintes légales, elle permet surtout d'offrir un cadre protecteur aux entreprises françaises dans le cadre de leur développement international et face aux lois extra territoriales étrangères. Même si ce texte n'est pas applicable à certaines PME, il constitue un cadre de travail et d'inspiration pertinent pour la mise en œuvre d'une démarche d'éthique des affaires. Enfin, il convient de noter qu'une disposition de cette loi touche les entreprises de plus de 50 personnes uniquement : la mise en place d'un dispositif d'alerte éthique.



E. Thématiques prospectives susceptibles d'influencer les politiques d'investissement

1. Le contexte spécifique du changement climatique : IC20, Montreal Carbon Pledge et autres initiatives

Face aux enjeux soulevés notamment par la COP 21, les acteurs du capital-investissement s'organisent et s'engagent, à l'instar de l'IC20 en France ou le Montreal Carbon Pledge au Canada.

Initiative Climat 2020

La signature d'engagements volontaires en France, comme la charte d'engagement des investisseurs pour la croissance (France Invest), ou sur le plan international celle des PRI, réunit chaque année un nombre croissant de sociétés de gestion.

Soucieux d'aller plus loin sur un des enjeux majeurs du développement durable, cinq sociétés de capital-investissement, membres de France Invest (Apax Partners, Ardian, Eurazeo, LBO France et PAI Partners), ont décidé de fonder, en 2015 « l'Initiative Carbone 2020 » avec le support méthodologique de PwC. Elle est devenue « Initiative Climat 2020 » en 2017 pour renforcer la globalité de l'approche sur les questions liées au changement climatique.

A travers elle, les signataires lancent ainsi une démarche de long terme visant à prendre en compte les enjeux climatiques dans la politique d'investissement et à mobiliser leurs participations sur ces questions chaque fois que le sujet est matériel pour elles.

Concrètement les signataires s'engagent à :

- Reconnaître que le changement climatique aura des effets sur l'économie qui représentent des risques et des opportunités pour les entreprises
  - Engagement public via la signature de l'IC20
  - Diffuser l'initiative auprès des acteurs du capital-investissement
- Se mobiliser pour contribuer, à leur niveau, à l'objectif de la COP 21 de limiter le réchauffement climatique à deux degrés
  - Prendre en compte les enjeux climatiques sur l'ensemble de la période d'investissement
- Contribuer à réduire les émissions de gaz à effet de serre des entreprises de leur portefeuille et assurer la durabilité de la performance
  - Réaliser une mesure progressive de l'empreinte carbone du portefeuille pour les sociétés pour lesquelles cet enjeu est matériel
  - Définir, avec le management de ces sociétés, un plan d'action de réduction des émissions et d'adaptation au changement climatique
  - Sensibilisation des équipes de management aux enjeux climatiques

La démarche méthodologique s'articule en trois temps :

1) En phase d'investissement : évaluation de l'enjeu carbone dans le développement futur de l'entreprise ;
2) Pendant la phase de détention : Sensibilisation des équipes de management aux enjeux climatiques, analyse de matérialité des impacts carbone de l'entreprise. En fonction des enjeux, calcul approfondi et définition, avec le management des sociétés, d'un plan d'action adapté ;
3) Lors de la cession : valorisation des progrès effectués.

À la publication de cette charte, l'IC20 compte près d'une vingtaine de signataires.

Le Montreal Carbon Pledge

Avec l'Engagement Carbone de Montréal, les investisseurs s'engagent à calculer et à divulguer publiquement chaque année l'empreinte carbone de leurs portefeuilles d'investissement. L'Engagement Carbone de Montréal permet aux investisseurs (détenteurs d'actifs et gestionnaires d'investissement) de formaliser leurs engagements vis-à-vis des objectifs annoncés par la Coalition pour la décarbonisation des portefeuilles (PDC).

Pour remplir les exigences de l'Engagement Carbone de Montréal, les signataires doivent calculer chaque année, au moins en partie, l'empreinte carbone de leurs portefeuilles d'actions. La divulgation se fait via un site Internet, un rapport annuel, un rapport de durabilité, un rapport d'investissement responsable ou un autre moyen de

communication public et visible pour les clients et bénéficiaires.

L'Engagement a été lancé le 25 septembre 2014 à Montréal. Plus de 100 investisseurs ont signé l'Engagement Carbone de Montréal depuis (à fin 2017).

Les COP21, 22 et 23

La COP21 (Paris) s'est conclue le 12 décembre 2015 par l'adoption du premier accord international sur le climat (conclu par 195 pays et applicable à tous). Le texte prévoit de limiter l'augmentation de la température en dessous de 2 degrés et même de tendre vers 1,5 à échéance 2100. Il est (i) flexible et tient compte des besoins et capacités de chaque pays, (ii) équilibré concernant l'adaptation et l'atténuation, et (iii) durable avec une revue à la hausse périodique des ambitions. Il détermine des points d'étape à travers une entrée en vigueur en 2020, des clauses de révision tous les cinq ans et enfin, fixe un rendez-vous majeur, à partir de 2050, pour le « bas carbone » en programmant le déclin des énergies fossiles polluantes. L'Accord établit donc un cadre et une architecture destinés à réduire collectivement et durablement les émissions de gaz effet de serre, demande impérative pour sauvegarder la planète et protéger l'Humanité.

Chaque pays-partie à la CCNUCC (La Convention-cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques) a été invité à publier sa contribution nationale ou NDC (« Nationally Determined Contribution, anciennement appelée INDC pour « Intended Nationally Determined Contribution ») présentant ses mesures de réduction des émissions de gaz à effet de serre à l'horizon 2025 ou 2030. 189 pays ont publié leur plan d'actions qui seront évalués lors d'un premier bilan global en 2023.

La 22ème session de la Conférence des Parties de la Convention-Cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques (COP22) s'est tenue à Marrakech du 7 au 18 novembre 2016. La COP22 s'inscrit dans l'action pour concrétiser les différents axes retenus dans l'Accord de Paris, notamment ceux qui ont trait à l'adaptation, la transparence, le transfert de technologies, l'atténuation, le renforcement des capacités et les pertes et préjudices.

La COP 23, tenue en Allemagne fin 2017 était plutôt une conférence « d'étape » et de suivi. Peu de grandes nouvelles en sont sorties, excepté le lancement de « l'alliance » pour la sortie du charbon, à l'initiative du Royaume-Uni et du Canada. Des tensions entre pays développés et pays en développement sont apparues et traduisent la complexité d'une gouvernance mondiale faible sur ces questions.

Début 2018, a été publié le rapport du HLEG (High Level Expert Group on Sustainable Finance), groupe formé par la Commission Européenne en décembre 2016 composé de 20 experts ayant pour but de faire des recommandations sur la mise en place d'une stratégie globale de Finance durable dans l'Union Européenne. Ce rapport pousse vers une transparence accrue des politiques mises en œuvre par les acteurs privés en matière de gestion des risques climatiques. Il souligne l'importance, voire l'urgence, de tenir la trajectoire 2°, dont nous semblons nous éloigner selon les derniers travaux d'experts (en particulier le GIEC).

Il insiste enfin sur l'existence d'enjeux tout aussi importants que le climat et qui vont peu à peu entrer en ligne de compte dans les stratégies des entreprises, comme par exemple la biodiversité.

Dernier élément du dispositif global autour des questions de changement climatique : La TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosure). Elle est placée sous l'égide du G20 et a produit une série de recommandations relatives à la transparence en matière de politique climatique des organisations. Ces recommandations ont fait l'objet d'une déclaration du Président de la République Française, appelant les acteurs économiques à s'inscrire dans l'approche de la TCFD pour rendre compte de la manière dont ils prennent en compte les enjeux liés au climat.

Il apparaît dans tous les textes, réglementaires ou incitatifs, que l'enjeu climatique n'est pas qu'une question de mesure de l'empreinte carbone mais bien d'analyse des risques (de transition ou d'adaptation). Ainsi une entreprise peut être peu ou non concernée par les émissions de gaz à effet de serre, mais par contre être fortement menacée par des évolutions climatiques (montée des eaux ou températures extrêmes par exemple) de par sa localisation. C'est bien de l'ensemble de ces enjeux que les experts de la TCFD ou du HLEG parlent et c'est bien dans la même optique que le capital-investissement Français approche le sujet via l'IC20.

2. Une nouvelle approche d'investissement : l'impact investing

L'investissement à impact social, ou encore « Impact Investing », est une stratégie d'investissement cherchant à générer des synergies entre impact social, environnemental et sociétal d'une part, et retour financier positif d'autre part. Cette définition diffère de celle de la philanthropie (qui ne vise pas de rendement financier) et de l'investissement socialement responsable (pour lequel les impacts négatifs sont évités sans que les impacts positifs soient nécessairement exigés).

Les investisseurs d'impact investing ne se distinguent pas des investisseurs classiques par leurs outils de financement, leurs produits, les marchés ou secteurs dans lesquels ils se concentrent, mais plutôt par les motivations que sous-tendent leurs investissements. L'impact investing renvoie à des démarches très variées qui ont en commun de viser un rendement social/sociétal couplé à un rendement financier. Les investisseurs à impact

peuvent être distingués par la nature des entreprises qu'ils accompagnent :

- Certains investissements dans des entreprises dites « sociales » visent à financer des besoins sociaux et en particulier les besoins sociaux peu ou non solvables. Ces entreprises cherchent la viabilité économique plus que la rentabilité
- D'autres investissements cherchent à promouvoir des modèles d'entreprise et une économie qui placent une finalité sociale ou environnementale au cœur du projet de l'entreprise, avec des impacts positifs mesurables tangibles

Trois caractéristiques principales définissent l'impact investing, formalisées en 2013 dans une charte par la commission France Invest IMPACT :

- Un double objectif de recherche de performance financière et d'impact social, sociétal et/ou environnemental
- Un engagement actif auprès des entrepreneurs pour maximiser l'impact, avec une synergie forte entre développement économique et impact
- Une méthodologie de mesure de l'impact et un reporting régulier auprès des souscripteurs ainsi qu'un alignement partiel ou total du carried interest sur la performance sociale/sociétale du fonds

En 5 ans, ces principes se sont traduits par l'adoption par BPIfrance d'un standard qui devient un marqueur pour la profession : l'alignement -total ou partiel- du carried interest sur l'impact, quand un tel mécanisme est mis en place dans les nouveaux fonds.

L'impact investing au sein de France Invest

La France recense une vingtaine de fonds d'impact réunis au sein de la Commission France Invest IMPACT avec des fonds sous gestion dédiés à l'impact de 1,2Mds d'euros et 400 investissements réalisés (chiffres 2017). Les impacts recherchés sont multiples et se concentrent en particulier sur les enjeux d'éducation, d'inclusion & emploi, de santé, d'environnement, de citoyenneté et de développement local.*

** Alter Equity, Arkéa « we positive invest », BNP Paribas Social Business, Citizen Capital, Colam Impact, Inco, Engie Rassembleurs d'Energies, Esfin Gestion, Financière Pouyanne, Impact Partenaires, Investir &+, Investisseurs & Partenaires, Mandarine gestion, Mirova, Nef Capital Ethique, Phitrust Impact Investors, Sadev, XAnge Impact.*

Interview

Interview de Christophe Poline en charge de la gestion des fonds à impact au sein de la Direction Développement Durable du Groupe Schneider Electric (propos recueillis par Yann Collignon – Azulis Capital)

Christian Poline est en charge de la gestion directe de la poche solidaire du fonds d'épargne salariale solidaire de Schneider Electric et du suivi des participations dans des fonds d'investissement à impact visant la réduction de la fracture énergétique dans le monde.

Les fonds à impact qui se situent entre les mondes de la « venture philanthropie » de l'économie sociale et solidaire d'un côté, et du private equity « mainstream » de l'autre, ont développé des pratiques singulières qui peuvent se révéler riches d'expériences pour les autres classes d'investissement.

Quelles sont-elles ?

« On pourrait en effet faire ressortir deux pratiques majeures dans l'exercice de notre métier d'investisseur :

- *Avoir une vision large et long terme sur des secteurs donnés.*
- *Privilégier la créativité et l'esprit d'innovation.*

Les fonds à impact se concentrent pour la plupart sur des thématiques sectorielles définies, telles que l'agriculture, l'énergie, la finance, la santé, ce qui nous amène à développer des compétences sectorielles fortes et des écosystèmes élargis afin d'avoir les capacités à répondre à des problématiques complexes et mondiales faisant intervenir une grande variété d'acteurs (états, ONG, banques de développement, politique locales...)

Il faut donc « voir loin » et anticiper les nombreux scenarii possibles en intégrant des modèles de développement flexibles et capables d'appréhender des risques et des opportunités encore mal identifiés au moment de l'investissement.

Le facteur temps est ainsi clé, l'allonger est une nécessité. Il convient de raisonner à 5 voire 7 ans.

Libérée des contraintes du court-termisme, la recherche d'impacts est souvent la source d'une plus grande créativité dans le développement des entreprises qui intégreront avec plus d'audace des modèles et des propositions innovantes, des modes de management transversaux et agiles, tournés vers l'utilité et le besoin réel des personnes et de la planète face aux enjeux cruciaux auxquels le monde fait face (climat, pauvreté...).

Voici quelques singularités de l'Impact Investing d'aujourd'hui qui dans quelques années irrigueront sans nul doute la pratique de la plupart des classes d'actifs ».

L'impact investing chez Demeter Partners

Demeter développe depuis sa création des offres d'investissement durable et profitable. Ce positionnement est aujourd'hui conforté par l'accélération de la transition écologique. La levée du fonds FMET, fonds de modernisation écologique des infrastructures de transport en témoigne : les investisseurs sont de plus en plus friands d'actifs – par nature résilients à la révolution digitale et sa vague de désintermédiation, et d'actifs décarbonés – aujourd'hui jugés moins risqués que les actifs productifs traditionnels, menacés par le prix du carbone, et délaissés par les corporates eux-mêmes (cf. scission des grands groupe énergéticiens).

LBO France

En rachetant ensemble la société Piex, LBO France et Bertrand Talbotier, dirigeant de l'industrie pharmaceutique, ont fait le choix d'une thèse d'investissement résolument autour de la RSE. Ceci s'inscrit dans le contexte de la démarche croissante de LBO France en matière d'ESG.

Fondée en 1980 et jusqu'ici entreprise familiale, la société Piex distribue historiquement des médicaments en Afrique et y jouit d'une très bonne réputation. L'ambition que se sont fixée les nouveaux actionnaires est d'accélérer le développement de la société en poursuivant une mission plus générale définie de concert : « contribuer à un meilleur accès à la santé et à des médicaments de qualité pour une large population en Afrique ».

Cette mission passe notamment par :

- *la poursuite de la distribution rigoureuse de médicaments autour de valeurs structurantes : contribuer à la lutte contre la contrefaçon et la corruption, limiter le cumul des marges, apporter les bonnes quantités des bons produits en bon état, au bon prix, au bon moment, au bon endroit, de façon accessible, et dotés de dates de péremption cohérentes avec les besoins du marché. Ceci avec une préoccupation environnementale, sociale et de gouvernance forte dans les modes de gestion de la société ;*
- *la réflexion sur de nouveaux services et partenariats qui puissent permettre de remplir encore mieux la mission et d'être en interaction encore plus grande avec les marchés locaux.*

Cette opération est intervenue dans le contexte d'une transition très partenariale avec le fondateur ancien dirigeant et son équipe. Plus avant, afin de mieux recueillir, retenir et porter son témoignage, LBO France a convié cet homme de 88 ans au parcours pionnier remarquable, très reconnu et apprécié tant au sein de l'industrie pharmaceutique que dans différents pays d'Afrique, à venir s'exprimer devant l'ensemble de ses collaborateurs à l'occasion d'une de ses réunions d'équipe. Ces moments sont l'occasion d'échanges qui contribuent à l'évolution culturelle de LBO France.

C'est en remplissant au mieux cette mission sociétale que l'entreprise créera de la valeur pour l'ensemble des parties prenantes. Dans cette perspective, dirigeants et actionnaires travaillent sur l'alignement de la stratégie, de l'organisation et des modes de gestion avec la mission.

3. Nouveaux modèles : l'exemple de l'économie circulaire

Depuis 2015, la Loi de Transition Énergétique pour une Croissance Verte prévoit des dispositions favorisant l'économie circulaire et un découplage progressif entre la croissance économique et la consommation de matières premières.

Dans un monde où la moitié à trois-quarts des ressources consommées retournent dans l'environnement comme déchets et où deux planètes seront nécessaires à nos besoins d'ici 2030, le modèle linéaire « extraire-produire-jeter » n'est pas soutenable. L'économie circulaire vise à recycler, rénover, réutiliser et maintenir les produits pour en maximiser et en retenir toute la valeur créée. Elle incite également à l'utilisation de ressources renouvelables tout en veillant à ce que leur taux de consommation soit compatible avec la capacité de régénération.

Accroître la circularité de l'entreprise peut passer par une nouvelle conception des produits pour étendre leur durée de vie, faciliter leur recyclage, voire en faire un service en lien avec leur fonction (ex. vendre un service d'éclairage plutôt que des ampoules) ou repenser son positionnement dans la chaîne de valeur et sur son territoire.

L'économie circulaire entraîne l'émergence de nouveaux modèles économiques, facilitée par la révolution digitale, et à même de réduire les risques liés à la volatilité croissante des prix de certaines matières ou aux impacts environnementaux de l'activité.

Elle constitue également une opportunité de réduire les coûts opérationnels de l'entreprise, d'accélérer l'innovation pour de nouveaux marchés et de renforcer les relations avec ses partenaires, dans un contexte où les clients sont de plus en plus exigeants sur la durabilité des produits et adeptes du partage de biens, facilité par les nouvelles technologies et l'urbanisation. C'est par conséquent la performance économique de l'entreprise qui s'en trouve améliorée à long terme.

La montée en puissance de cette thématique a été fortement renforcée par la publication au premier trimestre 2018 de la feuille de route du gouvernement sur l'économie circulaire. Les objectifs de cette feuille de route sont autant d'opportunités d'innovation pour les entreprises et les investisseurs :

- Réduire la consommation de ressources par rapport au PIB
- Réduire de 50 % les déchets non dangereux mis en décharge
- Viser 100 % de plastiques recyclés en 2025
- Économiser des émissions de CO_2 grâce au recyclage du plastique
- Créer 500 000 emplois

Ces objectifs s'inscrivent pleinement dans la stratégie française en matière d'ODD et conduiront à de nombreuses politiques et initiatives publiques et privées centrées autour de cibles telles que :

- Mieux consommer
- Mieux produire
- Mieux gérer les déchets
- Mobiliser l'ensemble des acteurs

Le capital-investissement y verra des points forts d'attentions et des pistes d'opportunités pour ses sociétés en portefeuille.

4. Les Sustainable Development Goals des Nations Unies (Objectifs de Développement Durable)

Les Objectifs de Développement Durable représentent les dix-sept objectifs établis par les États membres des Nations Unies et rassemblés dans l'Agenda 2030. Cet agenda a été adopté par l'ONU en septembre 2015 après deux ans de négociations incluant les gouvernements et la société civile. Il définit des cibles à atteindre à l'horizon 2030, définies ODD par ODD. Les cibles sont au nombre de 169 et sont communes à tous les pays engagés. Elles répondent aux objectifs généraux suivants : éradiquer la pauvreté, protéger la planète et garantir la prospérité pour tous. Ces 169 cibles sont associées à 244 indicateurs quantitatifs et qualitatifs pour chaque pays.

Ces objectifs remplacent les objectifs du millénaire pour le développement, qui se sont terminés en 2015, et dont les avancées ont permis une première évolution vers un partage plus large des enjeux globaux entre états et acteurs privés.

L'Agenda 2030 établit par ailleurs un processus de revue internationale, par lequel les États sont appelés à rendre compte de leurs progrès vers les cibles. Déclinée au niveau de chaque État, la mise en œuvre des ODD fait appel à un engagement actif des gouvernements comme de l'ensemble des acteurs (entreprises, collectivités, associations, chercheurs...).

Dès leur sortie, les ODD ont rencontré un fort succès de la part des États mais surtout des entreprises. Cela répond clairement à une volonté d'intégrer le long terme dans la vision stratégique et d'expliquer le rôle de l'entreprise face aux grands enjeux globaux.

Les ODD sont l'illustration parfaite des débats autour de l'entreprise du futur : une entreprise avec une vision élargie et partagée des grands enjeux. Ils seront le « langage » de la RSE 3.0 et en cadreront les actions.

Afin d'éviter une approche « green washing » du sujet ODD, une entreprise intéressée par sa contribution à ses objectifs devra faire l'analyse véritable de ses contributions positives et négatives aux objectifs des pays dans lesquels elle est implantée, que ce soit via sa chaîne de valeur, ses propres activités ou ses clients.

A ce jour, le monde des investisseurs s'intéresse de plus en plus fortement aux ODD et nombre d'entre eux, LPs comme GPs, envisagent de les intégrer progressivement dans leur politique d'investissement.

2.

L'ESG au niveau de la société de gestion, ou comment crédibiliser sa démarche vis-à-vis des LPs, des participations ainsi que de l'ensemble des parties prenantes dans une approche cohérente

Les enjeux ESG de la société de gestion se situent principalement au niveau de ses participations. En effet, c'est au sein des sociétés en portefeuille que se trouvent le plus grand nombre de salariés, les impacts environnementaux les plus forts (d'autant plus si les secteurs investis relèvent de l'industrie, des infrastructures, etc.), les externalités sur les communautés locales les plus sensibles.

Toutefois, afin d'assurer cohérence et crédibilité, tant vis-à-vis des LPs que des participations et de l'ensemble des parties prenantes pertinentes pour elle, la société de gestion aura intérêt à engager une réflexion sur ses propres enjeux ESG et sur les moyens à mettre en œuvre pour les traiter, et ce avant même d'interroger les sociétés investies.

Enfin, si le terme « société de gestion » correspond bien à une réalité dans l'industrie du capital-investissement, il peut parfois faire oublier que l'on parle réellement d'une entreprise de la taille parfois d'une PME, et pour laquelle les questions ESG sont pleinement légitimes comme dans n'importe quelle entreprise. C'est d'autant plus vrai que l'on se situe dans un métier assujetti à des controverses potentielles, aux enjeux humains, économiques et financiers significatifs tout en étant exercé par des équipes parfois peu nombreuses.

A. Comprendre le sujet et sensibiliser les équipes : enjeux, difficultés et solutions

1. Comment capter les points d'appui et les points bloquants ?

Parfois considérée comme « surprenante » il y a quelques années, la mise en place d'une politique ESG dans une société de gestion apparaît aussi légitime que dans n'importe quelle entreprise aujourd'hui. Par ailleurs, elle est très impactante en matière de gouvernance et de performance RH notamment.

Elle est susceptible d'amener un nouveau paradigme dans l'approche envers les parties prenantes, en particulier les sociétés investies et les LPs. En interne, elle peut entraîner un véritable changement culturel propice au développement. Enfin, elle peut conduire à renforcer une communication externe (notamment via le site Internet) traditionnellement discrète et assez peu différenciée au sein de la profession.

Comme dans toute phase de changement, des points de blocage apparaîtront tandis que des éléments moteurs créeront une dynamique. S'appuyer sur ces éléments moteurs et identifier les raisons du blocage est essentiel. Depuis 2010 la situation a grandement évolué. En effet les sujets ESG questionnent moins les équipes, qui, *a minima,* en voient l'intérêt face aux LPs. Une communication interne efficace sur les objectifs de la démarche ainsi que des efforts de pédagogie pourront être nécessaires.

Les points bloquants peuvent être nombreux : la perception de l'ESG comme un concept dogmatique, la charge de travail supplémentaire induite (construction d'une charte, procédures ESG, reporting, dialogue, etc.), les coûts qui en résultent (temps passé, appel à des prestataires externes, etc.) et la sensation de se voir imposer des contraintes supplémentaires.

Afin d'avoir une démarche cohérente et efficace, toutes les fonctions de la société de gestion doivent se sentir concernées, du front au back-office. Aussi, est-il important d'avoir une communication claire sur les motivations qui conduisent à l'établissement de la politique ESG et sur les changements attendus en fonction des différentes équipes au sein de la société de gestion.

Le travail de sensibilisation permettra de montrer que l'ESG est une démarche qui accroît la compréhension et la mesure des enjeux sociétaux et environnementaux auxquels les entreprises sont et seront confrontées. Elle est aussi et surtout un outil de création de valeur financière et extra-financière de long terme par la gestion des risques, des coûts ainsi que le développement d'opportunités. C'est enfin un moyen d'être aligné avec les attentes des investisseurs et de renforcer l'image de la société de gestion. Ce travail, à la différence de 2010, pourra s'appuyer sur de nombreux exemples concrets et les travaux de la Commission ESG de France Invest.

Selon les fonctions, les responsabilités pourront être différentes (cf. section B de cette partie).

2. L'importance de fixer l'ambition : comment et pourquoi ?

Le premier élément à déterminer est les motivations et le niveau d'ambition de la démarche.

De ces éléments dépendra la feuille de route qui permettra de pérenniser l'approche et d'en tirer la valeur attendue correspondante.

De même, selon le type d'investisseurs du GP (fonds de pension, fonds souverain, assureurs, etc.) et les attentes qui pèsent sur la société de gestion, la nécessité de mettre en œuvre une démarche approfondie sera plus ou moins forte.

La réglementation française (Article 173 de la Loi de Transition Énergétique pour une Croissance Verte, cf. section D-3 de la Partie I) propose un cadre pour structurer l'approche ESG des sociétés de gestion et le Guide France Invest relatif à cette réglementation permet à ces dernières de structurer leur approche ESG *a minima* (conformité réglementaire).

Au-delà de la conformité réglementaire, l'ambition peut aller de la simple capacité à répondre aux exigences des LPs à la volonté d'affirmer plus ou moins publiquement un engagement en matière ESG. On pourrait résumer ainsi les 4 grands types d'ambition tels qu'on les observe aujourd'hui :

- Leadership : volonté de se situer parmi les leaders en ESG et d'avoir le cas échéant la visibilité externe associée à ce leadership ;
- Bons élèves : être dans le groupe de tête, « bien faire son travail » et ne pas forcément avoir une ambition de visibilité forte à part celle vis-à-vis des LPs et d'autres parties prenantes ;
- *A minima* : conformité réglementaire et réponses au coup par coup aux demandes des LPs ;
- Rien : mentionner formellement sur son site web et dans les rapports annuels (société de gestion et fonds) que l'ESG n'est pas pris en compte dans la politique d'investissement et le mode de fonctionnement. Cette dernière position ne peut constituer une ambition à proprement parler, mais reflète certaines situations.

La société de gestion devra ainsi définir son niveau d'ambition à court, moyen et long terme et définir en conséquence le niveau d'engagement, de process et de suivi ainsi que par construction les moyens associés :

- Engagement : de la simple formalisation d'une charte à la signature des PRI ou la participation à des initiatives sectorielles (Initiative Climat 2020, participation à la Commission ESG de France Invest, etc.) ;
- Process : d'une procédure ad hoc ponctuelle selon les investisseurs à une intégration des considérations ESG à toutes les activités et à toutes les étapes du cycle d'investissement, c'est-à-dire à l'entrée (Due Diligence ESG), durant la période de détention (plan d'actions ESG et revues extra-financières pour tout ou partie des entreprises) et à la cession (vendor Due Diligence pour les entreprises dont les pratiques RSE peuvent être valorisées) ;
- Suivi : du reporting annuel limité sur une partie des actifs avec quelques indicateurs à un reporting plus large couvrant l'ensemble du périmètre avec des indicateurs sur l'ensemble des enjeux clés.

Le niveau d'ambition est fixé par les dirigeants en fonction des paramètres évoqués. En général une réunion de travail sur le sujet, intégrant des éléments de benchmark issus de la profession et une synthèse des demandes des LPs peut permettre de prendre une décision.

3. La nécessité de former les équipes

La formation des équipes est une étape essentielle dans le déploiement d'une démarche ESG. L'ensemble des équipes doit être sensibilisé au sujet et certains doivent suivre une formation opérationnelle en fonction de l'organisation qui sera retenue, par exemple :

- Back-office pour les sujets de reporting PRI et LPs, suivi réglementaire ;
- Équipes d'investissement pour l'identification des problématiques, le suivi des Due Diligences et celui des plans d'actions pendant la phase de détention et le reporting du portefeuille.

La sensibilisation/formation permettra à chacun d'être associé à la démarche de la société de gestion et d'y adhérer.

Étapes pour impliquer les collaborateurs

Sensibiliser aux enjeux du développement durable et avoir une vision des pratiques des entreprises et de celles de la profession du capital-investissement au plan national et international

Impliquer dans l'engagement pris par la société de gestion

Former les métiers concernés (ex. pour les équipes d'investissement : prise en compte des critères ESG dans les investissements)

Responsabiliser les collaborateurs (ex : inclure des critères extra-financiers dans la rémunération variable)

Ces étapes sont un élément important permettant d'intégrer de façon comprise, crédible et structurée les aspects ESG dans la politique d'investissement.

Pour optimiser le travail des équipes d'investissement, il est utile de prévoir une formation permettant d'identifier les grands enjeux ESG par secteur d'activité avec des cas concrets. Le recours à des experts externes peut apporter rapidement ces éléments d'analyse.

Pour la phase de formation métier, il est recommandé de former les équipes à l'écosystème général de l'ESG dans les sociétés de gestion : environnement réglementaire pour les GPs et pratiques ESG des principaux acteurs en France et à l'international, attentes des LPs sur l'ESG, principales initiatives sur le sujet (PRI, etc.), risques et opportunités pour les GPs.

La formation continue des équipes est nécessaire, notamment le partage des bonnes pratiques. Des contenus sur l'Intranet de la société de gestion peuvent notamment être un bon moyen d'aider les équipes à intégrer les enjeux extra-financiers dans leurs activités.

L'investissement dans des groupes de travail de place (exemple des commissions de France Invest) est également une source d'enrichissement permanent et d'amélioration continue : partage des bonnes pratiques, informations sur les initiatives en cours et les risques émergeants pour les entreprises (cybersécurité, mise en œuvre de la loi Sapin 2 sur la prévention de la corruption, économie circulaire, etc.).

4. Exemples d'actions

Activa Capital

La veille est un élément incontournable pour mettre en place la démarche ESG, notamment en interne. Il s'agit de trouver les bons exemples pour générer une prise de conscience des investisseurs autour de sujets RH, environnementaux et de risques liés à la gouvernance, à la cybersécurité ou encore à la gestion des approvisionnements. Selon nous, il est donc important qu'un membre de l'équipe dispose de temps pour faire cette veille, que ce soit la/le responsable ESG ou non. Des exemples concrets permettent d'engager le dialogue avec les différentes parties prenantes des entreprises et les investisseurs et d'allier démonstration rationnelle des impacts et « storytelling ».

Comme une revue de presse est envoyée chaque matin aux équipes, un onglet ESG y a été ajouté. Cela permet de diffuser des actualités sur l'ESG dans le Private Equity et sur la RSE dans les entreprises.

- *Il existe plusieurs media spécialisés sur ces sujets (RSE Magazine, WeDemain, Socialter) même si la plupart des journaux généralistes abordent régulièrement le sujet (Les Echos, le Guardian, le Financial Times, le Wall Street Journal, RealDeal etc.). Parmi les newsletters, celle de la Fondation Ellen MacArthur sur l'économie circulaire, « Circulate », ou encore les newsletters Efficycle sont de bonnes ressources pour accéder à des cas concrets d'intégration et d'innovation ESG.*
- *L'initiative du Réseau Alliances (http://bipiz.org/), dans le Nord de la France présente un grand nombre d'études de cas bien informées et dans tout secteur. Cette plateforme regroupe les meilleures pratiques des entreprises en termes de RSE et notamment des cas d'entreprises peu connues mais qui souvent ont le mérite de très bien expliquer leur démarche.*
- *Pour trouver des cas concrets et chiffrés d'entreprises financées par des fonds de Private Equity, les rapports ESG publiés par les différentes sociétés de gestion sont une source d'information non négligeable. En France, de plus en plus de fonds de Private Equity publient des rapports ESG comprenant des études de cas chiffrées qui démontrent le lien entre les actions ESG et la création de valeur actionnariale. Aux États-Unis, KKR a même développé plusieurs plateformes thématiques qui permettent d'accéder aux études de cas ESG des participations selon différents thèmes. La « Green Solutions Platform », par exemple, offre un ensemble de Case Studies environnementaux très instructifs : http://green.kkr.com/results/.*

Par ailleurs, les temps de formation sont un moment de sensibilisation privilégié, souvent négligé par les sociétés de gestion. La taille de la société de gestion (20 personnes) nous permet d'envisager des modules légers de sensibilisation lors de la réunion d'équipe hebdomadaire. Nous avons ainsi réalisé plusieurs sessions sur un cas concret d'entreprise pour sensibiliser l'équipe à des pratiques d'entreprise innovantes.

En 2016, l'équipe d'investissement avait été sensibilisée à la démarche par PwC pour comprendre les logiques de l'ESG dans le Private Equity. En 2017, la formation s'est approfondie, en s'orientant sur l'innovation sociétale et les opportunités business que représente une démarche RSE en PME, avec une journée MySezame. La formation, réalisée à Station F, a permis de décupler l'impact de notre sensibilisation en proposant à l'équipe d'investissement et au management des entreprises une journée de partage et de réflexion stratégique autour des enjeux ESG.

Apax Partners

En 2011, Apax Partners a décidé d'adopter une stratégie environnementale, sociale et de gouvernance détaillée et complète (ESG). La société s'attache alors à développer un état d'esprit ESG au sein de ses équipes et met en place tout au long de l'année les actions suivantes :

- *formation interne par un prestataire externe en mai 2011, pendant laquelle la direction d'Apax et le prestataire expliquent les enjeux de l'ESG pour une société de gestion et détaillent la politique et les ambitions ESG de la firme ;*
- *réunions de travail régulières des Associés avec un cabinet de conseil spécialisé tout au long de l'année ;*
- *discussions autour de la politique ESG lors de la Réunion Stratégique de la société.*

Afin de cultiver cet état d'esprit ESG, des formations internes sont organisées chaque année autour d'un sujet d'actualité ESG. De plus, la Responsable ESG présente un reporting mensuel auprès des équipes sur les actions menées dans les sociétés du portefeuille, dans les groupes de travail de France Invest, vis-à-vis des LPs, etc.

Apax Partners est d'ailleurs l'une des études de cas d'intégration d'une politique ESG dans la stratégie d'une société de gestion dans le guide 2014 des PRI à destination des GPs.

La Démarche de Demeter Partners

Pionnier en matière d'environnement, soutenu par des LPs comme Robeco, Demeter se devait d'être également moteur sur les autres critères de l'ESG. Notre démarche s'est appuyée sur une mobilisation au sein des groupes de travail notamment de France Invest (France Invest Climat pour l'environnement, France Invest avec Elles pour l'égalité des chances, France Invest ESG) ; par une lecture attentive des rapports des confrères en la matière ; par des rencontres nombreuses avec les professionnels proposant des programmes d'accompagnement généralistes ou spécialisés ; et finalement par une mobilisation de nos équipes internes, sans intervention de prestataires extérieurs pour l'instant, avec constitution de groupes de travail et implication de toutes les équipes du front au back pour proposer et mettre en œuvre une stratégie qui débouche sur la publication d'un rapport ESG annuel et le renforcement de nos pratiques au moment de l'investissement. Ainsi, bien que n'étant pas soumis à l'obligation de publier des résultats et des objectifs quantifiés (étant pour l'instant sous le seuil déterminé par la loi de transition énergétique), Demeter a mis en place une démarche construite et quantifiée qui pose les bases d'une amélioration continue des pratiques.

B. S'organiser pour gérer la démarche ESG : quelles options ?

1. Quelle organisation pour traiter les sujets ESG ?

Quelle que soit l'ambition, il est indispensable qu'elle soit portée et régulièrement confirmée au plus haut niveau, surtout si elle est forte.

L'ESG doit faire l'objet d'un traitement régulier approprié au niveau du Management de la société de gestion (suivi global de la démarche, demandes majeures des LPs, position de la concurrence, faits majeurs dans les participations...) et au Comité d'Investissement. Certaines sociétés de gestion imposent la présentation systématique d'une note interne ESG pré-investissement pour chaque deal et/ou la présence de la personne en charge du sujet ESG au Comité d'Investissement.

L'option *a minima* consiste en un rattachement du sujet à un des dirigeants ainsi que de façon plus opérationnelle à une personne de l'équipe d'investissement ou à des fonctions transversales. C'est cette dernière qui sera en charge de l'animation de la démarche. On note parfois que pour l'intégration de l'approche ESG dans la politique d'investissement il est plus pertinent d'avoir une personne de l'équipe d'investissement. C'est pourquoi dans de nombreuses sociétés de gestion n'ayant pas une personne dédiée on observe une répartition entre front et back-office :

- Un dirigeant en charge : assure la pérennité et la visibilité ;
- Fonctions transversales : reporting type PRI et LPs, relations investisseurs ;
- Équipe d'investissement : liens avec le Comité d'Investissement, les conseils externes spécialisés le cas échéant (Due Diligence ESG) et avec les participations.

Dans les sociétés de gestion les plus ambitieuses, il pourra être pertinent de mettre en place un Comité ESG rattaché au comité de direction. Des experts externes pourront idéalement y contribuer. Il aura pour mission d'assister la société de gestion à suivre les enjeux ESG et d'anticiper les opportunités et risques. Son rôle consistera ainsi principalement à mener des réflexions et émettre des recommandations sur les travaux à mener. Les discussions de ce Comité pourront être complétées par des groupes de travail organisés avec les participations (ex. groupe de travail avec les participations sur la supply chain, l'environnement, etc.).

La responsabilité du sujet ESG au plan opérationnel peut donc se répartir sur plusieurs personnes sans nécessiter un poste à temps plein. On observe cependant que dans certaines sociétés de gestion (et pas uniquement celles de taille importante) un poste dédié a été créé.

En fait, le déploiement d'une démarche ESG au sein d'une société de gestion devrait engager et impliquer tous ses membres à la mesure de leurs responsabilités.

La personne en charge fait le lien entre les équipes d'investissement pour garantir la cohérence de la démarche et intervient dans le processus d'investissement puis auprès des participations pour les accompagner. Selon l'étude menée par PwC[2], en 2016, en France, 36 % des sociétés de gestion avaient créé une fonction dédiée à l'ESG et 16 % avaient créé un comité dédié.

Dans certaines sociétés très avancées sur ces questions, la personne en charge de l'ESG supervise les processus de Due Diligence et de suivi en associant pleinement les équipes d'investissement et des consultants aux travaux.

En synthèse, au-delà de telle ou telle organisation, le succès de la mise en œuvre d'une politique ESG au sein d'une société de gestion nécessite quatre conditions :

- la volonté des dirigeants ;
- des arbitrages réguliers en faveur de cette mise en œuvre ;
- une communication interne cohérente et soutenue ;
- des moyens dédiés.

[2] *Are we nearly there yet? Private equity and the responsible investment journey, PwC, novembre 2016.*

2. Exemples d'actions

Activa Capital

Depuis janvier 2017, une personne est en charge à plein temps des sujets ESG pour Activa Capital. Le sujet, jusque-là, était géré par un des associés de la société de gestion et la directrice administrative et financière.

La responsable ESG recrutée suit les sujets d'un point de vue opérationnel mais bénéficie du support régulier d'un groupe de travail ESG constitué de l'associé et de la DAF qui travaillaient déjà sur le sujet, ainsi que d'un manager d'investissements. Des réunions de travail hebdomadaires sont organisées sur le sujet pour suivre l'avancement et lancer les nouveaux projets.

Le reste des équipes est formé au sujet ESG dans le cadre d'une formation annuelle. La formation des équipes inclut également des Case Studies bi-mensuels qui permettent de présenter des cas concrets d'application de l'ESG dans des PME.

La politique ESG d'Activa a été formalisée en 2013 grâce à une Charte permettant de définir des objectifs ESG lors de l'investissement. Elle s'articule autour de quatre axes :

- *Optimiser l'impact environnemental*
- *Favoriser une gestion responsable des ressources humaines*
- *Veiller à une gouvernance exemplaire*
- *Développer l'engagement responsable et sociétal*

L'intégration opérationnelle de l'ESG se fait de deux manières : dans l'analyse des nouveaux dossiers et dans le cadre des projets des nouveaux investissements.

L'ESG dans la phase d'analyse pré-investissement :

Une première analyse est faite quand l'équipe décide de remettre une lettre d'intérêt sur un dossier. Cette analyse permet de compléter l'analyse financière et économique pour définir le périmètre de la Due Diligence ESG prévue et budgéter cette dernière, si réalisée par des conseils externes.

Voici le modèle de la grille d'analyse interne d'Activa, qui permet de résumer les enjeux pour l'équipe d'investissement.

General ESG Topics	Primary analysis	Envisaged process	Estimated prejudice
Human resources	Ex : Main activity of the employees, Turnover in the sector, kind of job contracts, training, HR Reputation, etc.	DD / call expert / Q&A management / Autres	Argent / reputation / penal / autres
Sustainability of the business	Ex : Supply Chain Management ; Training and evolution of the jobs ; Regulation ; Climate change sentivity ;		
Environmental impact of the business	Carbon Footprint / Waste management / Water consumption / Geography of the business		
Business ethics	Ex : Incorporation of the company in at least one "corruption sensitive country" ; Cybersecurity issues ;		

Ensuite, une synthèse des enjeux est faite pour le Mémorandum final. Elle reprend les différents points de la Due Diligence et comprend des recommandations sur les éléments juridiques à intégrer lors de la signature.

L'ESG dans la période d'investissement :

L'appropriation des sujets ESG par l'équipe d'investissement se fait en plusieurs étapes :

1) *Lors de la revue des enjeux ESG par un conseil externe, le management et Activa Capital se mettent d'accord sur une liste de chantiers prioritaires, dédiés aux enjeux de l'entreprise.*
2) *La liste de ces chantiers est partagée en interne et avec les différents responsables au sein de la participation via un outil commun à toutes les entreprises.*
3) *Cet outil est un tableau intégré dans chaque reporting mensuel pour suivre la mise en place des chantiers ESG dédiés et de façon trimestrielle en Comité de Surveillance pour faire un point d'avancement plus détaillé.*

Certains sujets « ESG » deviennent ainsi des sujets fondamentaux en termes opérationnels et ne sont plus seulement étiquetés « ESG ». C'est le cas du management du risque Supply Chain ou encore de la cybersécurité.

Bpifrance

La démarche d'Investisseur Responsable est pilotée par la Direction DD&RSE, rattachée à la Direction de la Stratégie, International, Études et Développement. La DDD&RSE a pour missions :

- *de piloter et animer la réflexion sur les actions à mettre en œuvre pour que Bpifrance exerce ses activités en organisme financier responsable, c'est-à-dire prenne en compte les impacts économiques, environnementaux et sociaux de ses activités ;*
- *d'être force de proposition, à l'appui des métiers et des fonctions support, de faciliter et accompagner les plans d'actions et leur mise en œuvre sur ces sujets ;*
- *de s'assurer que Bpifrance réponde à l'ensemble des exigences de responsabilité sociétale, notamment au regard de la loi relative à sa création.*

Dans ce cadre, la DDD&RSE a mené, dès la création de Bpifrance et le regroupement des activités d'investissement de CDC Entreprises et de sa filiale FSI Régions et du Fonds Stratégique d'Investissement, et avec des représentants des différentes équipes, un travail de refonte et d'harmonisation des démarches d'investissement responsable et des process et outils déployés par les trois structures.

Ce travail mené avec les équipes opérationnelles a abouti à :

- *la modification de la démarche publique d'investisseur responsable,*
- *l'élaboration d'un outil d'aide à l'analyse ESG pour les équipes d'investissement direct,*
- *le déploiement de modules de formation en e-learning, renforcé, depuis, et au fil de l'eau, par des interventions auprès des équipes, notamment d'experts externes.*

Les actions de la Direction DD&RSE se déploient selon trois orientations :

- *envers les Métiers, pour les sensibiliser et les aider dans l'évaluation RSE des entreprises investies ou financées :*
  - *en les sensibilisant, avec l'intervention en sessions d'accueil des nouveaux arrivants ou thématiques,*
  - *avec une offre de formation dédiée,*
  - *en les accompagnant, par la mise à disposition de méthodes et d'outils.*
- *envers les Administrateurs, représentant Bpifrance dans les comités de direction ou conseils d'administration des entreprises investies, pour les inciter à aborder les sujets relevant de l'ESG dans ces instance, voire à être proactifs en participant au développement et à la mise en œuvre d'actions responsables :*
  - *avec des interventions dans les sessions de formation,*
  - *et en proposant des formations en ligne, sur des enjeux d'actualité.*
- *envers les Entreprises, pour les sensibiliser et les amener à évoluer et progresser :*
  - *des tribunes et les échanges entre entrepreneurs sur leurs pratiques et retours d'expérience sont favorisés,*
  - *une offre d'accompagnement semi-collective est proposée aux entrepreneurs pour mettre en place une démarche et un plan d'actions opérationnel, et une offre d'accompagnement individuel est en phase de test,*
  - *un programme de conférences en ligne, autour d'experts et entreprises, a été lancé en novembre.*

Des correspondants ESG assurent le relais et la transmission des informations et demandes. La Direction DD&RSE intervient/est invitée par ailleurs aux séminaires des directions d'investissement, et à des sessions de sensibilisation transverse sur les enjeux et processus ESG déployés.

Des interventions externes d'experts et des formations spécifiques (sur la TEE par exemple) sont également proposées aux équipes, parfois de façon ciblée.

Enfin, la Direction DD&RSE pilote une enquête annuelle ESG auprès des entreprises et des fonds investis, ainsi que de leurs sous-jacents, et restitue les résultats de cette enquête au CODIR de chaque pôle d'investissement.

Naxicap Partners

Engagement

En 2015, le Directoire de Naxicap Partners a décidé de renforcer son engagement en matière d'investissement responsable en développant une démarche formelle dédiée à l'ESG. La signature des PRI en décembre 2015, puis de l'IC20 en octobre 2016 ont marqué notre volonté d'améliorer notre pratique au regard de l'ESG et témoigne de notre engagement aussi bien vis-à-vis de nos investisseurs que de nos collaborateurs.

Constitution et organisation de l'équipe ESG

Angèle Faugier, membre du Directoire, a conduit le projet ESG et a entrepris, pour démarrer, une étude auprès de nos pairs et des acteurs les plus avancés du marché en matière ESG. Une politique ESG a été définie et un plan d'actions a été élaboré pour sa mise en œuvre ; nous avons constitué une équipe de 4 personnes pour soutenir cet effort : un responsable ESG dédié à 100 % à cette fonction a été recruté, deux membres de l'équipe Relations Investisseurs consacrent une part de leur temps à l'ESG et Angèle Faugier oriente les travaux de l'équipe.

L'équipe ESG se donne des objectifs annuels et se réunit aussi souvent que nécessaire et produit lors d'une réunion trimestrielle, un rapport d'avancement ; cette réunion formelle est aussi l'occasion de partager les fruits de notre veille et de débattre des nouvelles opportunités ou menaces se faisant jour.

Pour compléter notre dispositif, nous entretenons des relations régulières avec nos pairs et des consultants experts ESG ; ces rencontres et ses formations, nourrissent notre réflexion et permettent d'affiner nos process.

Sensibilisation, appropriation

Les équipes d'investissement suivent chaque année des formations d'initiation à l'ESG dispensées par un prestataire externe. En sus, l'équipe ESG présente chaque année son plan d'actions à l'ensemble des collaborateurs et les sensibilise sur leur rôle dans l'adoption des meilleures pratiques par les sociétés en portefeuille. C'est également l'occasion de rappeler les procédures mises en place en interne et de communiquer sur les aspects réglementaires à intégrer dans les sociétés en portefeuille.

Naxicap Partners a adopté un dispositif ESG formalisé auquel chaque collaborateur peut se référer : la politique ESG est communiquée aux collaborateurs. Elle détaille les étapes à respecter dans le process d'investissement et donne un caractère officiel à la prise en compte des critères ESG. Le Middle Office veille à la bonne application des procédures parmi lesquelles l'obligation d'un audit ESG à l'entrée, l'insertion d'une clause ESG dans le pacte d'actionnaires, la production d'un plan d'actions débattu en conseil de surveillance des sociétés en portefeuille...

PAI crée un écosystème ESG autour des sociétés en portefeuille

Depuis 2013, PAI dispose d'une équipe dédiée à l'ESG, composée de deux membres sous la responsabilité directe du CEO de la société de gestion, Michel Paris.

L'équipe est en charge d'assurer l'ensemble de l'intégration ESG, à travers les différentes phases du processus d'investissement de PAI.

En phase de pré-investissement, l'équipe ESG participe à part entière au processus de Due Diligence avec les deals teams. Les résultats de l'analyse ESG sont regroupés dans un document de 15 à 20 pages qui est systématiquement intégré à la documentation générale présentée en Comité d'Investissement.

En phase de détention, l'équipe ESG fait intervenir divers consultants externes qui viendront apporter leurs expertises sur des domaines précis. Ainsi, après chaque investissement, deux audits sont réalisés : l'un pour évaluer l'empreinte carbone de la société nouvellement acquise, l'autre pour évaluer l'ensemble de sa stratégie ESG et définir un plan d'actions spécifique.

Par ailleurs, PAI bénéficie d'un système de reporting interne, qui lui permet d'accompagner la performance ESG de ses participations grâce à un suivi sur plus de 145 indicateurs. Ce suivi actualisé annuellement, permet à l'équipe ESG de PAI de piloter le plan d'actions ESG dessiné pour chaque société, mais aussi de mieux rendre compte aux investisseurs de l'état des lieux ESG des différents fonds.

Enfin, depuis 2011 PAI organise des réunions semestrielles, le PAI Sustainability Club, qui permettent aux différents managers ESG des sociétés en portefeuille de se rencontrer et d'échanger des informations. Ces rendez-vous sont l'occasion pour eux d'être actualisés sur les nouvelles réglementations et tendances à venir, ainsi que de rencontrer des consultants externes invités en fonction de la thématique abordée par chaque édition (ex : les nouvelles réglementations sur le carbone, le bien-être au travail, etc.).

En définitive, l'ensemble de ces mesures apportées par PAI forment un véritable écosystème ESG autour des sociétés en portefeuille, où celles-ci peuvent bénéficier d'un ensemble de solutions personnalisées et d'expertises diverses selon les enjeux qui leurs sont propres.

C. Les enjeux d'une société de gestion : ESG ou GSE ?

1. Les enjeux ESG d'une société de gestion

Les enjeux environnementaux ne sont logiquement pas au cœur des priorités d'une société de gestion, même de taille importante. Les dimensions de gouvernance et de gestion des ressources humaines sont de loin les priorités. L'ESG pour une telle entité pourrait donc s'appeler GSE, une bonne manière de se saisir rapidement de l'ordre des priorités.

Comme déjà évoqué, l'approche ESG de la société de gestion n'aura de sens et ne contribuera à la création de valeur que si elle est portée par ses dirigeants. La gouvernance est donc un socle indispensable à la démarche du GP. La clarté de l'organisation, du pouvoir et des décisions, les règles éthiques internes et externes sont autant d'éléments essentiels à la crédibilité de l'approche ESG, mais aussi à sa pérennité.

Demander une démarche ESG aux participations ne portera pleinement que si la société de gestion est capable d'expliquer sa mise en œuvre à son propre niveau avec en premier lieu la qualité de sa gouvernance et de son éthique. De leur côté, certains LPs intègrent dans leurs questionnaires la vision ESG de la société de gestion pour elle-même et pas uniquement dans sa politique d'investissement ou les réalisations dans les participations.

Les enjeux RH sont également clés, car le succès d'une société de gestion repose en grande partie sur les femmes et les hommes qui la composent, sur leurs compétences et leur motivation. Et même si la plupart d'entre elles sont des entreprises de petite à moyenne taille (parfois autour de 10 salariés), la qualité de la gestion des ressources humaines reste un élément majeur : sens donné à l'action, esprit d'équipe, transparence, qualité de l'organisation, équité et diversité, répartition de la valeur, formation, bien-être au travail...

Enfin, les impacts environnementaux apparaissent en première lecture réduits mais les gestes écologiques contribuent à la cohérence d'ensemble et peuvent contribuer aussi à la dimension sociale en contribuant à l'ambiance interne et en donnant une cohérence globale à la démarche ESG « on a même traité les enjeux environnementaux ! ».

Parmi les enjeux de gouvernance les plus pertinents pour une société de gestion, on mentionnera en particulier les suivants :

Enjeux	Détail
Fonctionnement des instances de gouvernance	• Existence d'organes décisionnels et formalisation des modes de prise de décision • Clarté des rôles des différents organes de décisions et des responsabilités • Partage de la valeur créée et transparence sur la rémunération des dirigeants
Éthique des affaires	• Prévention de la corruption • Indépendance et prévention des conflits d'intérêt • Transparence vis-à-vis des participations, notamment concernant les pactes d'actionnaires • Formalisation, déploiement et mise en œuvre des valeurs de la société de gestion • Éthique des relations avec les partenaires, fournisseurs et sous-traitants
Stratégie et politique ESG	• Formalisation d'une politique et une stratégie ESG • Pilotage de l'ESG (responsabilités allouées, formation, fixation d'objectifs et suivi) • Inclusion de critères extra-financiers dans l'établissement de la part variable des rémunérations

Les enjeux sociaux pertinents pour la société de gestion sont, entre autres, les suivants :

Enjeux	Détail
Attraction et rétention des salariés	• Capacité à attirer les talents (image employeur) • Accueil et intégration des nouveaux arrivants • Capacité à retenir les talents : opportunités d'évolution, transparence des rémunérations
Formation et développement des compétences	• Anticipation des besoins de formation, formation des équipes, accompagnement du changement
Bien-être au travail, gestion du stress	• Développement d'un esprit d'équipe dans un métier à forte dimension humaine et de confiance • Qualité de l'organisation et de la communication interne • Autonomie et responsabilisation des équipes • Équité des traitements entre collaborateurs • Formation au management, gestion de la charge de travail • Gestion du stress et prévention des risques psychosociaux (déconnexion, équilibre vie privée / vie professionnelle, attention portée aux collaborateurs, ...) • Possibilités de télé travail et de temps partiel • Ergonomie des postes de travail
Diversité et égalité des chances	• Prévention du risque de discrimination • Promotion de la diversité (femmes/hommes, origine, âge, handicap, etc.)

Dans le chapitre social, on pourra également prendre en compte la dimension « engagement sociétal ». Au-delà de l'éventuel impact en visibilité externe, c'est avant tout un moyen de contribuer à fédérer les équipes et à donner du sens à l'action. Il peut s'agir par exemple des actions de mécénat, et de façon plus large d'ouvrir la société de gestion sur son territoire et à l'ensemble de ses parties prenantes (accompagner des jeunes en difficulté/éloignés de l'emploi, etc.). De nombreux exemples publics (sites Internet) existent aujourd'hui dans les sociétés de gestion françaises.

Enfin, si les enjeux environnementaux apparaissent moins prioritaires et moins forts, certaines actions permettront de donner une cohérence d'ensemble à l'action ESG, et pourront contribuer dans le même temps à une réduction de certains coûts :

Enjeux	Détail
Réduction de l'empreinte carbone	• Identification des principaux postes d'émissions de carbone (souvent liés aux déplacements professionnels et aux consommations énergétiques des bâtiments) via une empreinte carbone (par exemple de type Bilan Carbone) • Mise en place d'actions visant à réduire l'empreinte carbone (politique de voyages, etc.)
Utilisation durable des ressources (énergie, papier, etc.)	• Utilisation d'électricité issue de sources renouvelables, approvisionnement responsable en papier ou autres fournitures (écolabels) • Suivi des consommations et fixation d'objectifs de réduction
Réduction de la pollution liée à la production de déchets	• Réduction des déchets et recyclage (papiers, bouteilles d'eau, cartons, imprimantes, ...)

2. Exemples d'actions

Apax Partners

Apax Partners soutient depuis sa création la Fondation AlphaOmega, créée par Maurice Tchenio en 2010. Cette fondation, reconnue d'utilité publique, a pour vocation d'aider les enfants et les jeunes défavorisés à accéder durablement à l'autonomie financière par l'éducation et l'emploi. Elle applique les principes de la Venture Philanthropy pour accompagner sur la durée les associations qui travaillent dans le domaine de l'éducation, telles que l'AFEV, Coup de Pouce, Réseau des Ecoles de la 2ème chance, Entreprendre pour Apprendre.

Politique environnementale et Bilan Carbone d'Ardian

Ardian, ayant à cœur de respecter son environnement, a mis en place des mesures dans le but de limiter l'impact de ses activités. Ainsi, la société déploie dans chacun de ses 12 bureaux une politique d'efficacité énergétique globale, qui passe notamment par le recyclage, la visioconférence afin de réduire le nombre de voyages d'affaires, et le recours aux taxis à faibles émissions. En plus de ces mesures, Ardian a récemment revu sa politique relative aux véhicules de fonction, encourageant ses collaborateurs à préférer des véhicules électriques ou hybrides.

En tant que co-fondateur de l'Initiative Climat 2020, Ardian s'était déjà engagé à mesurer et réduire l'empreinte carbone de ses participations majoritairement détenues. Dans un souci d'exemplarité, Ardian a calculé son bilan carbone au niveau de la société de gestion. L'objectif était d'être cohérent avec sa politique ESG en alignant ses pratiques sur celles promues chez ses participations, grâce à la mesure de ses propres émissions, et de définir des axes de progression.

Ardian a ainsi calculé son premier bilan carbone en 2016 sur les scopes 1,2 et 3, couvrant 11 bureaux internationaux. L'exercice porte sur une période de 3 ans (2013-2015), afin d'obtenir une vision dynamique de l'évolution de ses émissions par rapport à celle de ses activités, de ses effectifs et de son chiffre d'affaires. L'objectif était dans un premier temps de dresser une synthèse des émissions liées à l'activité de la société de gestion et de faire émerger les principaux postes émetteurs.

En tant que société de service, les émissions directes (scope 1,2), qui couvrent les déchets et la consommation énergétique des bâtiments par exemple, représentent une part minime des émissions de CO2 d'Ardian. Afin d'avoir une vision complète de son bilan carbone, Ardian a également calculé ses émissions indirectes (scope 3). Cela a permis de mettre en lumière les deux principaux postes émetteurs d'Ardian : les achats et les voyages. Les voyages d'affaires représentent ainsi la moitié des émissions d'Ardian, surtout liées aux déplacements en avion. Les achats pèsent quant à eux pour 45 % des émissions totales de la société. Ils correspondent principalement aux services immatériels (assurances, contentieux, cabinets de conseil...) auxquels Ardian a recours. Ces prestations sont prises en compte aux travers des coûts de fonctionnement des sociétés dont Ardian est client.

Les résultats du bilan carbone ont été présentés au CSR Committee d'Ardian, engageant la réflexion sur la mise en place de nouvelles actions pour améliorer l'impact de l'entreprise tout en impliquant les collaborateurs. Ces actions devraient comprendre le renforcement de la sensibilisation à l'utilisation d'outils digitaux (visioconférence etc.) pour réduire encore les déplacements et à l'utilisation de moyens de transport verts. Le développement du télétravail est mis en œuvre.

Azulis Capital

A partir de notre cœur de métier, donner et aller vers ceux qui sont exclus de nos environnements économiques. Une action qui s'inscrit dans la durée et mobilise toute l'équipe.

En tant qu'acteur du Private Equity nous sommes convaincus que l'ouverture au monde extérieur au-delà de nos écosystèmes ainsi que l'interaction, avec des acteurs relevant de l'économie sociale et solidaire, avec des ONG et des associations engagées dans le développement durable constituent une expérience humaine d'une grande richesse, une stimulation créative et une source de performance réelle.

Ainsi dans la continuité de notre métier d'investisseur en capital, nous soutenons, depuis plus de 10 ans, l'initiative entrepreneuriale à travers un partenariat conclu avec l'ADIE (Association pour le Droit à l'Initiative Économique).

L'apport d'Azulis Capital se traduit par un engagement financier et surtout une disponibilité de temps de la part de toute l'équipe pour se mettre au service d'entrepreneurs et de créateurs exclus des circuits économiques normaux.

L'ADIE, fondée en 1989 par Maria Nowak, est une association reconnue d'utilité publique qui aide, grâce au microcrédit, les personnes exclues du marché du travail et qui n'ont pas accès au crédit bancaire classique, à créer leur entreprise.

L'ADIE a attribué plus de 150 000 microcrédits, participant ainsi à la création de plus de 120 000 entreprises, avec un taux de pérennité de 70 % et un taux d'insertion des personnes financées de 84 %, après deux ans.

Le soutien d'Azulis Capital a ainsi permis sur la période (2007-2017) :

- *L'accompagnement de 180 micro-entrepreneurs.*
- *La création de 230 emplois.*

Au-delà de cette expérience riche et porteuse de sens, Azulis Capital s'engage à inciter ses entreprises affiliées à poursuivre ou à développer une démarche sociétale sur leur territoire d'activité.

Bpifrance

Bpifrance porte l'engagement sociétal pour ses activités et filiales, dont celles de l'investissement.

La principale action de mécénat concerne le soutien à Démos (Dispositif d'éducation musicale et orchestrale à vocation sociale), un projet de démocratisation culturelle centré sur la pratique musicale en orchestre. Ce projet à dimension nationale, initié en 2010 et coordonné par la Cité de la musique - Philharmonie de Paris, est destiné à des enfants habitant des quartiers relevant de la politique de la ville, ainsi que dans des zones rurales insuffisamment dotées en institutions culturelles. Il agit là où l'accès à l'éducation artistique et culturelle est rendu difficile en raison de facteurs économiques et sociaux ou de l'éloignement géographique des structures d'enseignement. Démos a pour but d'enrichir le parcours éducatif des enfants, de favoriser la transmission du patrimoine classique et de contribuer à leur bonne insertion sociale. Il est bâti sur une coopération professionnelle forte entre acteurs de la culture et du champ social.

Bpifrance soutient par ailleurs, par le biais de partenariats, des associations et initiatives pour l'accès à l'emploi ou à l'apprentissage de jeunes de quartiers sensibles ou de profils particuliers (NQT), et des initiatives dédiées à l'entrepreneuriat féminin ou à l'amélioration du quotidien des personnes en situation de handicap, en soutenant par exemple les Handi Tech Trophy. Des conventions de partenariat ont été conclues avec 41 clubs sportifs sur l'ensemble du territoire, afin de leur faciliter l'accès aux financements privés. Enfin, les initiatives et engagements des collaborateurs sur de grandes causes telles que le Téléthon, la lutte contre le cancer du sein,... sont soutenues et encouragées par Bpifrance.

Demeter Partners

Nous sommes très désireux de nous investir dans des initiatives de place, dès lors qu'elles s'inscrivent dans une démarche à la fois concrète et matérielle, qui puisse se transposer simplement à nos participations. Par exemple, nous avons rejoint l'Initiative Climat 2020 (IC20), nous engageant ainsi à réduire l'empreinte carbone de nos participations (et donc à être en capacité de mesurer cette dernière). Le partage d'expérience lors de ce type d'initiatives collectives se révèle particulièrement utile et pertinent, notamment pour établir des standards de pratiques ESG.

Nous avons toujours à cœur de voir nos sociétés en portefeuille améliorer leurs pratiques ESG. Nous nous efforçons d'innover, afin que la démarche ESG leur soit attractive et porteuse de valeur ajoutée tangible. C'est pourquoi l'année dernière, nous avons organisé, pour huit d'entre elles, de maturités différentes, un groupe de travail ESG, avec l'appui de la BPI et l'expertise de Greenflex. Le séminaire insistait sur la mesure et la valorisation de l'impact de ces sociétés, positionnées sur le secteur de la transition énergétique. Les sociétés peuvent mettre à profit ces indicateurs de performance environnementale ou sociétale en définissant une communication adaptée vis-à-vis de leurs actionnaires, salariés et clients.

Enfin, dans notre règlement réside l'obligation pour les sociétés financées de réaliser un questionnaire ESG avant l'investissement, puis une fois par an durant toute la période de détention. Elles sont également fortement encouragées à aborder les thématiques ESG au moins une fois par an, au cours d'un conseil d'administration.

LBO France

Au-delà de son action en faveur de l'investissement responsable, LBO France s'est interrogé plus généralement sur sa possible contribution sociétale.

En tant qu'acteur économique doté de forts leviers d'actions au sein d'un vaste écosystème, la société a vocation à favoriser l'économie en contribuant à l'innovation dans des composantes essentielles de la société : l'éducation, la recherche, la culture, l'aide au développement.

La société a souhaité avoir une approche aux caractéristiques suivantes :

- *démarche suffisamment ciblée pour être efficace et visible, et suffisamment large pour répondre à différentes sensibilités ;*
- *soutien d'entités performantes ou de projets précis ;*
- *concentration des moyens pour peser économiquement et être plus efficace dans l'action ;*
- *accompagnement si possible d'une initiative d'un collaborateur de LBO France ;*
- *engagement sur une durée minimale, fût-elle conditionnelle, pour inscrire un projet dans la durée ;*
- *construction progressive d'une expertise, afin d'accompagner les projets et leurs initiateurs et de pouvoir le cas échéant s'exprimer de façon légitime sur ces sujets ;*
- *mise en œuvre chez LBO France d'un mécénat de compétences et potentiellement d'actions collectives ponctuelles sur le terrain.*

Avec une phase d'expérimentation avant une démarche plus structurée.

Phase d'expérimentation : 2014 - 2016

LBO France a soutenu la fondation d'entreprise les Avions du Bonheur créée par le groupe Promovacances ; cette fondation permet à des familles défavorisées de partir en vacances en famille dans des destinations prisées agrémentées de découvertes culturelles.

Elle a ensuite épaulé la Fondation Goélands (Fondation abritée par la Fondation pour l'Enfance), créée par un de ses collaborateurs, qui lutte contre les maladies génétiques et accompagne humainement et financièrement des lycéens/étudiants défavorisés. Cette démarche a donné lieu à des manifestations communes.

Dans le même temps, LBO France s'est investi dans la recherche en devenant de façon pluriannuelle mécène du Prix de l'Innovation décerné au meilleur projet d'entreprise des étudiants du Master Bioentrepreneurs créé par l'Institut Imagine, la faculté Paris Descartes, l'École Polytechnique et HEC Paris.

Phase de structuration : depuis 2017

Au terme d'un appel à projets auprès de l'ensemble des collaborateurs, les projets éligibles ont fait l'objet d'une présentation orale par leurs porteurs devant l'ensemble des équipes, puis d'une synthèse d'une page selon un format commun. Chaque collaborateur a reçu ces synthèses et le projet lauréat a été désigné à l'issue d'un vote électronique.

Une équipe de LBO France sera en charge d'accompagner le projet plébiscité aux côtés de son porteur.

La Fondation PAI Human Capital

Au-delà de son action en faveur de l'investissement responsable, PAI apporte son soutien financier à des projets de philanthropie à travers sa Fondation, PAI Human Capital.

Depuis 2012, la Fondation dispose d'un budget annuel de 500 000 € exclusivement consacré au financement d'initiatives sociales et solidaires, œuvrant pour l'insertion professionnelle des personnes les plus éloignées de l'emploi.

Cet apport n'est pas que financier et chaque membre de PAI est fortement encouragé à intégrer le Comité de la Fondation afin d'accompagner personnellement les projets soutenus. Cela permet à PAI Human Capital de partager avec les associations l'expertise et le savoir-faire de la société de gestion dans des domaines aussi variés que la gestion budgétaire, le reporting ou la levée de fonds.

Ainsi, en 2016, ce sont 17 associations soutenues, parmi lesquelles 4 d'entre elles bénéficient du label public « La France s'engage » reconnaissant les projets les plus innovants au service de la société : Clubhouse, Lulu dans ma rue, Log'ins (Ares), et Solidarités Nouvelles face au Chômage. La liste complète des projets est partagée et détaillée sur le site internet de PAI.

Enfin, l'engagement sociétal de PAI s'illustre également par la participation annuelle de ses membres à une course caritative pour lever des fonds supplémentaires pour l'une des associations de la Fondation. A titre d'exemple, lors du Paris-Versailles de 2016, 20 000 € ont été collectés en faveur du projet « A la bonne ferme » (association Lazare) qui conçoit une activité maraîchère en permaculture afin de produire une agriculture biologique tout en permettant à ses employés de retrouver peu à peu une activité professionnelle grâce à des contrats d'insertion.

D. Quelle communication pour sa démarche ESG ?

1. Rappel des évolutions des pratiques et des nouvelles exigences réglementaires

Les diverses exigences réglementaires[3], ont amené progressivement les investisseurs de différentes natures à une plus grande transparence dans la communication d'informations ESG. Les grands assets managers, filiale de banques ont été les premiers au début des années 2000, puis les contraintes liées au reporting extra-financier en France à compter de 2010 ont accéléré le mouvement des institutions financières (banques, assurances...). Le sujet de la transparence des données RSE est aujourd'hui bien installé en France, en Europe et dans de nombreuses régions du monde. Il était logique que par extension il touche les acteurs du capital-investissement.

Par ailleurs, les bonnes pratiques des leaders du secteur entrainent les autres acteurs dans un mouvement dynamique vers une communication plus étendue mais aussi plus qualitative.

Les sociétés de gestion sont ainsi de plus en plus nombreuses à communiquer publiquement leur stratégie, leur politique et leurs pratiques ESG à travers un rapport ESG dédié ou une partie dédiée du rapport annuel et leur site Internet. La question du rapport ESG dédié dépendra de l'ambition fixée par les dirigeants mais permet souvent de traiter, voire devancer, les questionnements des LPs en phase de levée de fonds par exemple.

Certaines sociétés de gestion, à l'image de grandes sociétés cotées, vont même déjà plus loin en publiant un rapport ESG intégré, c'est-à-dire en traitant les enjeux ESG dans la stratégie en synergie avec les enjeux financiers, montrant ainsi que l'ESG est une composante opérationnelle pleine et entière de leur action, au même titre que les autres.

L'article 224 de la loi Grenelle 2 a été un premier signe de la volonté des pouvoirs publics français de renforcer la communication des investisseurs sur les sujets ESG. Assez limité dans ses attentes, il est aujourd'hui remplacé par l'article 173 de la loi de Transition Énergétique pour une Croissance Verte.

Cet article a renforcé les obligations en termes de publication, tant sur les supports que sur la nature de l'information (cf. section D-3 de la Partie I). Au-delà des sujets ESG généraux, un focus très clair est fait sur les enjeux climatiques. Une tendance renforcée depuis la COP 21 est de pousser toutes les catégories d'investisseurs à devenir des acteurs de la transition énergétique en les amenant, voire les contraignant, à orienter leurs investissements dans ce sens.

Ce focus particulier sur le climat s'explique par le fait que les besoins de financement de la transition énergétique et les risques liés au changement climatique (risques d'approvisionnement, coûts des assurances, dégâts sur les infrastructures, etc.) pèsent sur les investisseurs. Néanmoins, la communication sur l'enjeu climatique ne doit pas occulter celle sur les autres enjeux environnementaux ou sociaux dont les risques associés peuvent être tout aussi importants.

2. Les options et choix de communication

En comparaison avec 2010, cette réflexion est facilitée aujourd'hui par les nombreux exemples publics sur les sites Internet de sociétés de gestion et par les publications de France Invest.

Assurer la conformité réglementaire

La communication minimale est celle exigée par la réglementation selon les seuils prévus : information ESG générale en dessous de 500 millions d'euros d'actifs sous gestion et plus large avec un focus climat au-dessus (cf. section D-3 de la Partie I). Le guide France Invest-PwC relatif à la mise en œuvre de l'article 173 donne les grandes orientations possibles pour cette communication. Il fixe un minimum sachant qu'il est possible d'aller au-delà en fournissant une information à la fois plus riche et plus large à la discrétion de la société de gestion.

La réglementation se contente de fixer un cadre et des thématiques, mais laisse la latitude aux investisseurs quant à la nature des informations, voire des indicateurs à publier. Aucune méthode n'est imposée et le principe « comply or explain » laisse une large marge de manœuvre. Le texte de loi doit ainsi davantage être perçu comme une source d'inspiration pour construire et structurer sa communication ESG que comme une liste d'informations à publier à tout prix.

Dans tous les cas, la communication ESG doit être pragmatique et cohérente avec les investissements (types d'investissement, durées, secteurs d'activité, zones géographiques, etc.). Ainsi même si le texte de loi met particulièrement en avant la contribution à la Transition Énergétique ainsi que la gestion des risques liés au climat, il sera plus cohérent pour un investisseur orienté sur des sociétés de service aux

[3] *Les obligations réglementaires relatives à l'ESG pour les sociétés de gestion (article 224 du Grenelle 2, élargi par l'article 173-VI de la loi sur la transition énergétique pour la croissance verte (TECV) sont présentées dans le section I.D. du présent document.*

impacts environnementaux limités d'orienter son reporting davantage sur les enjeux sociaux et de gouvernance que sur les enjeux environnementaux. Les orientations de sa politique d'investissement permettront de justifier une faible contribution aux impacts climatiques.

Faire de la réglementation une opportunité en déployant une communication spécifique : faire de l'ESG un élément d'attrait de la marque

La première question à se poser sera de savoir quelles sont les cibles et l'impact de la publicité d'une telle communication : le grand public, les LPs, les concurrents, les participations... La réponse à cette question permettra d'orienter à la fois la forme et le fond du document. On peut par exemple construire un rapport détaillé pour les LPs, contenant des informations que l'on ne souhaite pas porter au grand public, et limiter à une information plus générale ce qui sera diffusé plus largement.

La finalité est généralement de rendre compte de son positionnement, de l'avancement de sa démarche ESG et des actions menées en interne et/ou au sein de ses participations. La crédibilité et la démonstration de la contribution de la démarche ESG à la création de valeur sont aussi un point essentiel visé par ce type de communication. Celle-ci devrait donc couvrir plusieurs domaines *a minima* :

- la compréhension et la vision de l'ESG par la société de gestion
- ses engagements (charte ESG par exemple) et ses objectifs
- la mise en œuvre concrète au sein de la société de gestion
- la mise en œuvre dans la politique d'investissement
- les relations avec les participations
- la collecte de données extra-financières dans la durée
- la lisibilité et la mesure des actions ESG entreprises

Les principes suivants appliqués par les entreprises qui ont une communication formelle (réglementaire ou volontaire) sur les questions RSE peuvent servir de cadre aux sociétés de gestion :

Matérialité

- Se concentrer sur les enjeux majeurs en adoptant une approche de matérialité (prioriser les enjeux les plus « matériels » c'est-à-dire ceux qui présentent un intérêt stratégique et/ou qui sont soumis à des facteurs de risque importants)
- Présenter ses défis et ses enjeux en tenant en compte à la fois de leurs impacts sur la société de gestion et sur ses parties prenantes

Cohérence

- Mettre en cohérence le reporting ESG avec la stratégie d'investissement et les enjeux, que ce soit dans les engagements pris, les objectifs fixés et les indicateurs choisis
- Être cohérent dans la durée, les enjeux de la société de gestion et de ses participations n'évoluant pas drastiquement à court terme

Objectifs et démarche d'amélioration continue

- Rendre compte de la stratégie adoptée et de son déploiement (rappel des éléments clés de la démarche, description des progrès réalisés et des actions menées)
- Répondre clairement aux grands enjeux en se fixant des engagements déclinés en objectifs pragmatiques et atteignables (sans toutefois manquer d'ambition) ; une approche par « petits pas » vaut mieux que des engagements non tenus

Transparence

- Faire preuve d'humilité et de crédibilité en communiquant sur ses politiques et actions mais également sur ses difficultés et axes d'amélioration sans occulter les éventuelles controverses à son niveau ou à celui de ses participations (en cas de controverse, une explication de la réponse apportée et des choix réalisés est alors attendue)
- Communiquer des indicateurs en cohérence avec les engagements et les objectifs afin de mesurer les impacts et les progrès réalisés (l'écueil peut être de ne communiquer que sur les impacts positifs négatifs des portefeuilles)
- Évaluer la contribution positive des entreprises sur la société (émissions carbone évitées, création d'emplois, etc.)
- Une fois la démarche mature, évaluer par une approche coûts/bénéfices, les retombées économiques de la démarche ESG en termes de création de valeur

Lisibilité

- Définir la méthodologie des indicateurs communiqués avec clarté (périmètre, sources, unités, années, etc.) ; mieux vaut un petit nombre d'indicateurs bien choisis qu'une longue liste non exploitée
- Développer une iconographie adaptée afin d'illustrer et expliquer de manière esthétique et pédagogique

La communication en matière ESG est une tendance où la réglementation se renforce au plan mondial et où la réflexion stratégique est majeure : les choix de communication doivent réellement reposer sur l'ambition de la société de gestion. Il est possible de créer une vraie différenciation et un attrait tant pour les investisseurs que les collaborateurs, mais une forte cohérence est nécessaire. Elle n'exclut pas le pragmatisme et la progressivité. A l'image des pratiques des grands groupes cotés dont certains ont plus de 20 ans de communication RSE derrière eux, cette communication se construit par étapes et s'améliore dans le temps. Pragmatisme, cohérence, simplicité et transparence doivent en être le cadre de référence permanent.

3.

De la **levée de fonds** à la **cession** **des participations, l'ESG** dans toutes les **étapes** de **l'investissement**

L'approche ESG se développe dans l'ensemble du cycle d'investissement, de la levée de fonds à la cession des participations.

Aujourd'hui, la réussite de la levée de fonds peut, selon les LPs, passer par la capacité du GP à présenter une politique d'investisseur responsable claire. Cette tendance est en forte croissance bien que variable selon les zones géographiques.

La politique ESG se décline ensuite lors des prises de participation dans les entreprises : au moment de l'acquisition ou de l'entrée au capital pour identifier les enjeux ESG majeurs (principalement en termes de risques) et comprendre de quelle façon ils sont suivis par la participation.

C'est durant la période de détention que la création de valeur peut s'accroître avec l'appui d'une approche ESG qui devrait faire partie de plans de transformation de l'entreprise et bénéficier des mêmes attentions que toute autre action engagée, que ce soit dans les champs de la réduction des risques, de l'amélioration de l'efficacité opérationnelle ainsi que de l'innovation.

Lors de la cession, la société de gestion est de plus en plus fréquemment amenée à répondre à des questions des potentiels acquéreurs sur l'ESG. C'est aussi un prisme important pour les futurs investisseurs dans le regard qu'ils porteront sur les valeurs incarnées par les équipes de management des sociétés. La VDD (vendor Due Diligence) ESG n'est pas l'unique réponse, et ne s'imposera que dans une entreprise mature ou ayant travaillé le sujet. L'absence de VDD dédiée n'empêchera pas de préparer le management et la banque d'affaires à ces thématiques en amont du process.

La responsabilité du GP n'est pas la même selon son mode d'investissement. Les approches proposées peuvent ainsi varier selon que l'investisseur est majoritaire ou minoritaire, ou, par exemple, selon qu'il investisse en capital ou en dette. La question du levier d'action, liée à l'importance de sa détention du capital et à sa présence aux organes de gestion/contrôle sera déterminante pour calibrer la nature de l'effort à mener en matière ESG.

Pour autant, quel que soit le type d'investissement, la société de gestion a une part de responsabilité sur les sujets ESG et peut *a minima* interroger les autres investisseurs, de même que faire inscrire des clauses spécifiques dans les pactes d'actionnaires.

A. Levée de fonds : l'ESG critère différenciant, nécessaire, optionnel ?

1. État des lieux et enjeux

La prise en compte de l'ESG par les acteurs du Private Equity a été largement encouragée par un grand nombre de LPs, pour certains desquels le sujet est devenu incontournable dès 2009-2010.

Les tendances originelles de l'investissement responsable côté LPs sont apparues d'abord dans les communautés religieuses (notamment au 17ème siècle chez les Quakers, les premiers à refuser de tirer profit de l'industrie de la guerre et de l'esclavage). Les congrégations furent ainsi pionnières dans le traitement des questions de morale, d'éthique ou d'exclusion dans leur philosophie d'investissement. D'abord aux États-Unis, puis en Europe, peu à peu les institutionnels publics (fonds souverains, banques publiques ou à capitaux publics, etc.) ont pris le même chemin pour des raisons de transparence dans la gestion des fonds publics.

Progressivement, et à hauteur de la montée en puissance des thématiques liées au développement durable dans la sphère économique, publique et sociétale, les mandants et donneurs d'ordre des investisseurs institutionnels et autres bailleurs de fonds pour le capital-investissement ont commencé à intégrer les thématiques ESG dans leur politique de sélection et d'investissement des GPs.

Aujourd'hui, la réglementation (article 173 de la loi de Transition Énergétique pour la Croissance Verte) officialise ce type de préoccupations pour un grand nombre d'acteurs de l'investissement. En l'absence de législation spécifique, les autres pays d'Europe ont avancé sur ce sujet, qui demeure en revanche plus diffus ou variable en Asie ou en Amérique du Nord.

L'étude internationale LPs de PwC en 2015[4] met en avant l'évolution des motivations des investisseurs institutionnels. Il y a quelques années, le risque de réputation était la principale raison pour laquelle les LPs prenaient en compte les enjeux ESG. Les investisseurs ont ensuite identifié les risques opérationnels liés à ces sujets. Ainsi, en 2015, 83 % des investisseurs considéraient qu'une meilleure gestion des enjeux ESG allait améliorer le rendement de leur investissement ou en réduire les risques, considérant que la gestion de l'ESG fait partie de leur responsabilité fiduciaire.

Aussi, des LPs peuvent être conduits à effectuer des diligences renforcées au moment de la levée de fonds. Dans l'étude PwC, plus des deux tiers des investisseurs interrogés déclaraient qu'ils pouvaient refuser de participer à une levée de fonds ou à un co-investissement pour des questions ESG. Parmi les motifs mentionnés, figurent le refus du GP de mettre en place une politique ou des procédures d'investissement responsable, ou l'existence d'investissements passés dans des secteurs controversés, tels que l'armement ou l'industrie du tabac. La même part d'investisseurs indique qu'ils sont prêts à imposer des critères ESG comme condition avant d'investir auprès d'un GP.

La quasi-totalité des investisseurs institutionnels interrogés s'accordent à dire que la prise en compte de l'ESG va s'accélérer. Le sujet est ainsi aujourd'hui devenu incontournable pour les GPs dans les premières discussions avec leurs LPs potentiels.

En 2015, déjà quasiment tous les investisseurs déclaraient évaluer l'approche ESG des GPs avant de leur confier la gestion de fonds. Ces évaluations sont souvent qualitatives, mais quasiment un tiers des LPs attribuent au GP une note ESG qui a un poids dans la décision d'allocation des fonds. A titre d'exemple, un LP Français indiquait poser des questions sur quatre aspects : la politique d'investisseur responsable, le process de Due Diligence ESG, le reporting ESG et le suivi de la performance ESG. Ces quatre points sont évalués et comptent pour 10 % de la note globale attribuée au GP.

La prise en compte de l'ESG dans l'allocation de fonds se traduit de façon concrète par des exigences dans les side-letters. Parmi les exemples d'exigences citées, on retrouve le plus souvent l'interdiction pour le GP d'investir dans certains secteurs (le tabac, l'alcool, la pornographie et l'armement dans la majorité des cas) ou dans certaines zones géographiques.

Certains investisseurs vont jusqu'à communiquer à leurs futurs GPs des manuels de procédures ESG détaillés, incluant la mise en place de systèmes de management de l'ESG et de reporting dédiés précis.

Si l'ESG est désormais largement intégré dans le dialogue entre LPs et GPs, au moment de la levée et durant toute la vie du fonds, la situation n'est toutefois pas homogène : on passe de la situation de LPs en attente d'informations fournies par les GPs à celle de LPs

[4] *Bridging the gap : Aligning the Responsible Investment interests of Limited Partners and General Partners, 2015.*

ayant des exigences formalisées très structurées allant jusqu'au reporting des sociétés en portefeuille.

Pour autant, si les façons d'aborder le sujet sont variables, l'ESG est devenu une figure imposée au moment de la levée de fonds en particulier en Europe. Les récents travaux de la Commission ESG de France Invest (cf. section C-2 de la Partie I) sont la parfaite illustration de l'augmentation de la richesse des échanges entre LPs et GPs sur ces questions et en traduisent la complexité potentielle.

2. Points clés et bonnes pratiques

En phase de levée de fonds, la bonne pratique du GP consiste à démontrer aux LPs la dimension concrète et opérationnelle de sa démarche ESG. La cohérence globale de la démarche (de l'investissement à la cession, sans oublier le fonctionnement de la société de gestion elle-même) et l'intégration de la notion de matérialité dans la gestion du portefeuille sont de nature à convaincre un LP du sérieux et de la compréhension du sujet ESG du GP. C'est ce que préconisent les PRI, dans un esprit de dialogue, « The Limited Partner's Responsible Investment Due Diligence Questionnaire » (cf. section C-2 de la Partie I).

Les engagements pris par le GP peuvent se formaliser de la façon suivante :

- Charte de la société de gestion ;
- Adhésion du GP à la charte de France Invest ;
- Adhésion du GP aux PRI ou à toute autre initiative ou organisme international ;
- Nomination d'un responsable ESG (pas forcément dédié à 100 %) qui animera le dialogue entre le GP et les LPs sur ce sujet ;
- Éventuelles clauses ESG dans les règlements des fonds sous gestion...

Ces engagements peuvent ensuite être explicités à travers une description de quelques process ESG concrets comme par exemple :

Au niveau de la société de gestion

- La mise en œuvre d'une politique ESG au sein de la société de gestion elle-même ;
- Les règlements des fonds explicitant clairement l'intégration de l'ESG dans les process d'investissement, de suivi et de cession ;
- Des exemples de Due Diligence ou de mission ESG pré et/ou post-investissement ;
- Des exemples de pactes d'actionnaires incluant des clauses spécifiques ESG ;
- Les plans de formation/séminaire ESG interne à la société de gestion ;
- Des extraits des rapports annuels répondant à l'article 173 de la Loi de Transition Énergétique pour une Croissance Verte ;
- Le rapport de gestion annuel incluant l'ESG ou le rapport ESG annuel de la société de gestion ;
- L'Assessment Report annuel des PRI ;
- Les éventuelles contributions du GP à la communauté financière du Private Equity ;
- Les modes de communication publics ou strictement limités aux LPs en matière ESG.

Au niveau des entreprises en portefeuille

- Des exemples de plan d'actions ESG identifiant des risques et/ou opportunités d'actions pour l'entreprise assortis d'indicateurs de suivis ;
- Les rapports ESG des entreprises en portefeuille et/ou les reporting portefeuille spécifiques du GP ;
- Des comptes rendus de Conseil de Surveillance traitant de sujets ESG chez les affiliés ;
- Des témoignages/interviews de chefs d'entreprises du portefeuille du GP ;
- Des sessions de partages d'expériences entre dirigeants de participations...

3. Exemples d'actions

Demeter Partners

L'ESG est au cœur de notre stratégie de levée de fonds, ce qui correspond aux attentes des souscripteurs. En effet, dans chaque documentation commerciale, même les plus brèves, nous intégrons une présentation de notre démarche ESG. Les souscripteurs sont nombreux à nous demander notre rapport ESG dans son intégralité, ce que nous sommes ravis de leur fournir.

En outre, nous étudions systématiquement la possibilité de labelliser nos fonds, pour attester et mettre en exergue notre stratégie d'investissement, dédiée à la transition écologique et énergétique. Notre fonds Demeter 4 Infra a ainsi été l'un des premiers fonds à recevoir le label TEEC. Nous avons choisi depuis de labelliser deux autres fonds. Cette démarche ambitionne de rendre plus visible notre engagement d'investisseur en faveur du climat et du développement durable.

Eurazeo PME, VDD ESG de la société de gestion

Pour préparer sa dernière levée de fonds, achevée en juin 2017 pour un montant de 658 millions d'euros, Eurazeo PME s'est prêtée à l'exercice d'une VDD ESG de l'ensemble de la société de gestion. Cette VDD, première du genre dans le monde, couvrait à la fois la prise en compte de l'ESG par la société de gestion, la prise en compte de l'ESG dans le process d'investissement et la gestion de l'ESG dans le suivi du portefeuille.

Cette démarche innovante, réalisée avec un conseil externe, présentant dans un seul document une synthèse du positionnement d'Eurazeo PME et ses participations sur l'ESG, a contribué à donner de la visibilité à la société de gestion auprès des LPs.

Dans le rapport de VDD, la société de conseil d'Eurazeo PME a effectué une analyse de matérialité des entreprises en portefeuille, identifiant les enjeux les plus importants pour chacune des participations, et détaillant les actions mises en œuvre pendant la période d'investissement.

PAI intègre l'ESG dans son processus de Due Diligence pour PAI Europe VII

Dans le cadre de la levée du fonds PAI Europe VII, PAI a systématiquement incorporé l'ESG dans les travaux de Due Diligence menés par les investisseurs.

L'intégralité du programme ESG de PAI a été présentée aux investisseurs, offrant une vision claire de ses engagements et permettant tout au long de la vie du fonds de mesurer les progrès réalisés et les nouvelles initiatives mises en place. La performance extra-financière du portefeuille fait désormais l'objet d'une attention toute particulière des membres du LPAC. Ainsi, PAI offre une vision claire et transparente de son empreinte ESG et de sa politique d'investissement responsable.

De manière plus concrète, l'ESG est naturellement présent dans le Private Placement Memorandum du fonds PAI Europe VII et a également fait l'objet d'une section spéciale dans la dataroom. Les investisseurs ont par ailleurs obtenu la signature de nombreuses clauses ESG dans leurs side letters. Par exemple, PAI a ainsi pu s'engager tout spécialement sur les secteurs d'exclusion et sur le reporting ESG.

D'autre part, l'ESG fait non seulement l'objet d'une section dédiée au sein du Due Diligence Questionnaire (DDQ) du fonds, mais bénéficie également de son propre DDQ dédié d'une cinquantaine de pages. Ce dernier se présente véritablement comme un document de fundraising et d'évaluation de la pertinence d'un investissement dans le nouveau fonds de PAI et vient en complément de la revue annuelle ESG (disponible sur le site internet de PAI).

Enfin, grâce au système de reporting interne de PAI sur l'ESG, chaque société du portefeuille fait l'objet d'une « ESG Scorecard » reflétant les indicateurs les plus déterminants au regard des enjeux ESG propres à chaque secteur d'activité. Ces Scorecards, présentées en partie graphiquement sous forme de radars, permettent aux investisseurs d'avoir une vision claire et chiffrée de la performance ESG au sein de chaque société du portefeuille de PAI.

SWEN Capital Partners

Tous les dossiers d'investissement en primaire ou secondaire font l'objet chez SWEN Capital Partners d'une étude approfondie des pratiques d'investissement responsable des GPs. Ces analyses sont partie intégrante du process menant à la décision d'investissement. Elles cherchent notamment à déterminer dans quelle mesure l'ESG est déployé au sein desdits GPs tout au long du cycle d'investissement et avec quelle profondeur. Les engagements ainsi que la documentation disponible (PPM, questionnaires de Due Diligence, reporting PRI, etc.) sont des éléments centraux dans la réalisation de ces analyses, complétées par ailleurs par l'envoi de questionnaires ESG spécifiques et d'entretiens avec les managers et équipes ESG. Cette place accordée à l'analyse ESG chez SWEN CP ne saurait être sans l'existence d'une véritable culture de l'investissement responsable au sein de ses équipes. De plus, SWEN Capital Partners, dans sa volonté d'accompagner les acteurs du financement en non-côté (private equity, dette et infrastructure), assure également un suivi des pratiques ESG de ses GPs en portefeuille en les sollicitant via l'envoi d'un questionnaire annuel de suivi. Celui-ci permet notamment de s'assurer que les pratiques des GPs sont en adéquation avec leurs engagements.

4. Les propositions de France Invest

Évoqués en Partie I, les travaux de la Commission ESG de France Invest ont notamment permis d'avancer sur la nature des échanges entre LPs et GPs lors de la levée de fonds, mais aussi en phase de détention.

L'approche ESG des LPs étant présentée aux GPs au moment de la levée de fonds, il nous a paru pertinent de positionner cette recommandation de la Commission ESG dans ce chapitre.

Recommandation de la Commission ESG de France Invest pour faciliter le dialogue entre LPs et GPs

Enjeux de la relation LPs-GPs sur les questions ESG

On observe une convergence entre des LPs soucieux de la prise en compte des sujets ESG afin d'être alignés avec leurs propres convictions et de satisfaire à leur tour les attentes de leurs mandants, et des GPs désireux de partager avec leurs investisseurs, ainsi qu'avec l'ensemble des parties prenantes, que la dimension ESG entre pleinement dans leur action dans toute la chaîne de valeur : participations, société de gestion, relations avec les investisseurs et la société civile dans son ensemble.

De ce fait, les GPs voient dans la démarche des LPs un soutien de leur propre approche et un enrichissement de leurs réflexions sur ces sujets.

On assiste cependant à une grande disparité des demandes des LPs : un même GP peut avoir un périmètre de questionnement ESG venant de ses LPs allant d'aucune demande jusqu'à un questionnaire détaillé incluant les participations, tout ceci dans des calendriers variables.

Cette disparité pose aujourd'hui cinq grandes questions :

- Disponibilité et qualité de l'information qui nécessitent un travail important des GPs et de leurs participations : définition, collecte et contrôle des indicateurs (en particulier quand il s'agit d'informations issues des participations) ;
- Quantité de travail pour les sociétés de gestion et les participations face à des demandes fortes, hétérogènes, et parfois difficilement applicables ;
- Impact sur les sociétés en portefeuille susceptibles de percevoir cette approche de l'ESG comme une contrainte administrative et non comme une réelle opportunité de création de valeur, en possible contradiction avec leur démarche et celle conduite en coopération avec les sociétés de gestion ;
- Difficulté des LPs à traiter de façon efficace toute l'information demandée, et par la suite à satisfaire véritablement leurs mandants. Ceci d'autant plus lorsqu'ils investissent dans un nombre important de fonds eux-mêmes actionnaires d'entreprises sous-jacentes multiples aux enjeux différents ;
- Homogénéité et comparabilité des informations.

Bien que la résolution de ces difficultés appelle une approche progressive, intégrant la diversité des acteurs (y compris à une échelle internationale) et de leurs attentes, le groupe de travail est convaincu de la nécessité de revoir l'articulation des échanges d'informations ESG entre LPs et GPs afin d'améliorer la transparence des pratiques et de favoriser une prise en compte effective de l'ESG, appliqué aux enjeux matériels dans les fonds et dans les entreprises.

C'est dans cette optique que, forte de la richesse des pratiques ESG des sociétés, des GPs et des LPs français, la Commission ESG de France Invest a formulé une recommandation qu'elle souhaitera partager par la suite avec ses homologues internationaux dont Invest Europe et avec les PRI.

Cette initiative s'inscrit dans la continuité des travaux précédents tels que l'ESG Disclosure Framework, publié en 2013. Elle se veut la première étape d'un processus itératif et collaboratif qui vise à partager des principes d'action et un socle commun d'indicateurs, afin d'améliorer la communication entre LPs et GPs sur la performance ESG des fonds et de leurs participations.

Approche recommandée

Principes d'action

- Dialogue plus approfondi entre LPs et GPs sur la mise en œuvre effective de la démarche ESG par les GPs ; ceci au moment de la levée de fonds puis lors des échanges ultérieurs ou dans le rapport de gestion ;
- Adossées à ce dialogue, stabilisation et convergence (contenu et calendrier) des reportings demandés par les LPs ;
- Focalisation sur les sujets matériels pour chaque acteur de la chaîne : LP, GP, fonds concerné et participations, afin de favoriser la stabilisation et la convergence recherchées, tout en sachant que ces sujets matériels peuvent en partie différer selon ces acteurs ;
- Utilisation d'un socle commun d'indicateurs de suivi de la performance ESG appliqué à la société de gestion et à ses participations ;
- Adaptation des indicateurs selon les stratégies d'investissement (majoritaire, minoritaire, venture, dette, mezzanine, infrastructure...).

Articulation opérationnelle des recommandations

Le Groupe de travail recommande :

- D'adopter une approche de Due Diligence d'investissement fondée sur le LP DDQ proposé par les PRI. Ce travail approfondi permettrait d'aboutir à une évaluation de la maturité de la société de gestion en matière ESG.
- Aux GPs, de déployer et monitorer les actions ESG dans les participations et d'en rendre compte sur une base annuelle avec un reporting ESG au niveau du fonds dans lequel le LP a investi. Pour bien appréhender la performance ESG du fonds, le Groupe recommande de suivre des indicateurs couvrant (détails en Partie III) :
  - La société de gestion ;
  - La prise en compte de l'ESG dans le processus d'investissement ;
  - Les participations sous-jacentes du fonds.

Ces indicateurs se veulent constituer un socle commun, visant à favoriser la fluidité et l'efficacité des échanges. Il appartient aux LPs et aux GPs, en fonction de leurs approches propres et de leurs relations bilatérales, de définir le cadre de reporting ESG à appliquer à leurs investissements :

- Aux GPs, de partager avec les LPs les éléments ESG qualitatifs marquants des sociétés en portefeuille.
- Aux LPs :
  - De partager avec les GPs les éventuelles évolutions de reporting le plus en amont possible avant la fin de l'année N de façon à leur permettre d'anticiper vis-à-vis des différentes participations et d'inclure ces demandes dans leurs propres travaux avec les dirigeants ;
  - D'harmoniser entre eux autant que possible les dates de demande en retour de ces reportings.

Le Groupe de travail encourage également les LPs à alimenter régulièrement le dialogue avec les GPs sur la base des informations collectées, afin de nourrir une dynamique de progrès continu.

Indicateurs communs retenus

Société de gestion

Approche

- Distinguer les indicateurs entre deux grandes catégories complémentaires :
  - Ceux qui concernent la société de gestion en tant qu'entreprise : exemplarité de ses pratiques ;
  - Ceux qui la concernent en tant qu'investisseur : processus d'investissement et de suivi des entreprises en portefeuille.
- Vocation des indicateurs : monitorer la mise en œuvre des pratiques et leur évolution au cours du temps. Forme des indicateurs : chiffrée (avec un espace pour des commentaires) et textuelle.

Champ des indicateurs

- Pour les indicateurs « Société de gestion » : philosophie globale, réponses portant sur toutes les participations i.e. pour l'ensemble des fonds gérés, et ce même si la politique ESG est différente d'un véhicule à l'autre car les GPs ont évolué/progressé dans leur démarche au fil du temps ;
- Pour les indicateurs « Participations » : réponses couvrant uniquement les participations du (ou des) fonds au sein duquel (desquels) le LP a investi.

Socle de 11 indicateurs ESG « Société de gestion »

- Comportement en tant qu'entreprise :
  - Pourcentage de membres indépendants au sein de l'organe de décision (Conseil d'Administration, Conseil de Surveillance ou équivalent) ;
  - Pourcentage de femmes au sein de l'équipe d'investissement ;
  - Pourcentage de salariés ayant suivi au moins une formation relative à leurs prérogatives professionnelles dans l'année ;
  - La société de gestion a-t-elle été impliquée de manière active dans des commissions ou groupes de travail « de place » dans sa sphère professionnelle au cours de l'année ?
  - La société de gestion a-t-elle été confrontée à un litige (on entend par « litige » un différend entre plusieurs parties donnant lieu à une procédure judiciaire, une médiation, une conciliation ou un arbitrage) avec une ou plusieurs de ses parties prenantes (investisseurs, collaborateurs, filiales, participations, actionnaires de la société de gestion, etc.) ou a-t-elle fait l'objet d'une controverse de nature à impacter défavorablement son image (article de presse, campagne d'une ONG, etc.) au cours de l'année ? Si oui, précisez ;
  - Quelles initiatives environnementales avez-vous lancées ou poursuivies dans l'année ?
  - Y a-t-il une autre initiative ou projet majeur que vous souhaitez mettre en avant ?
- Comportement en tant qu'investisseur :
  - Pourcentage de Due Diligence ESG spécifiques internes ou externes effectuées sur les investissements réalisés dans l'année ;
  - Nombre et pourcentage de participations (tous fonds confondus) au sein desquelles a été mis en place un reporting ESG annuel ;
  - Nombre et pourcentage de participations (tous fonds confondus) au sein desquelles les sujets ESG ont été portés à l'ordre du jour du conseil de surveillance (ou organe équivalent) au moins une fois dans l'année ?
  - Nombre d'incidents ESG (on entend par « incident ESG » tout événement qui pourrait avoir un impact significatif pour la participation et/ou ses actionnaires notamment, mais non exclusivement, en termes de santé publique, d'environnement, de conflit social, ou plus largement d'éthique des affaires) et pourcentage ayant fait l'objet d'une communication spécifique (email, conférence téléphonique, communiqué) auprès des investisseurs ?

Sociétés en portefeuille

Approche

Pour chaque indicateur, une définition est proposée en annexe I notamment pour les sociétés qui n'auraient pas mis en œuvre la leur ou souhaiteraient la faire évoluer ; dans les autres cas, maintien de la définition existante, et ceci particulièrement pour les sociétés situées à l'étranger qui peuvent avoir un référentiel juridique différent.

Socle de 11 indicateurs ESG « Entreprises du fonds »

- Environnement
  - Suivi de l'empreinte carbone au cours des 4 dernières années : nombre de participations concernées et pourcentage de participations ;
  - Existence d'une démarche environnementale formalisée : nombre et pourcentage de participations.
- Social
  - Création d'emplois : nombre d'emplois créés hors build-ups ;
  - Suivi du taux de fréquence des accidents : nombre de participations concernées et pourcentage de participations ;
  - Suivi de l'absentéisme : nombre de participations concernées et pourcentage de participations ;
  - Suivi du turnover : nombre de participations concernées et pourcentage de participations ;
  - Partage de la valeur : existence d'un dispositif permettant le partage de la valeur au-delà des obligations légales : nombre de participations concernées et pourcentage de participations.
- Gouvernance
  - Mixité des boards : nombre de participations concernées et pourcentage de femmes ;
  - Mixité des comités de direction : nombre de participations concernées et pourcentage de femmes ;
  - Indépendance des membres du board : nombre de participations concernées et pourcentage de membres indépendants ;
  - Démarche achat formalisée adaptée aux risques ESG identifiés dans la chaîne de valeur : nombre de participations concernées et pourcentage de participations.

Un détail des définitions propres à chacun de ces indicateurs figure dans le texte officiel de la recommandation de France Invest qui est disponible sur le site Internet de France Invest.

5. Panorama international : LP DDQ

Comme indiqué en première partie (cf. section C-2 de la Partie I) les PRI ont formalisé le Questionnaire de Due Diligence « investissement responsable » à l'usage des LPs de façon à encourager la Due Diligence ESG et l'homogénéisation de la prise en compte de ces enjeux dans le secteur de capital-investissement. Le QDD « investissement responsable » propose une liste de questions adaptable que les LPs peuvent poser aux GPs afin de comprendre et d'évaluer l'intégration des enjeux ESG matériels par les GPs dans leurs pratiques d'investissement.

Il se base sur l'ESG Disclosure Framework for Private Equity : là où le Disclosure Framework fournit des lignes directrices globales et explique la logique des questionnements relatifs aux enjeux ESG, le QDD « investissement responsable » à l'usage des LPs propose une liste détaillée de questions « type » que les LPs peuvent poser aux GPs en phase de pré-investissement.

Le QDD « investissement responsable » à l'usage des LPs réaffirme le principe de base du Disclosure Framework : « Une communication efficace et pertinente en matière ESG ne peut être définie que sur la base d'un dialogue entre LPs et GPs, compte-tenu de la diversité des classes d'actifs du Private Equity et de la multiplicité des débats relatifs aux formats d'échanges pertinents sur les questions ESG entre LPs et GPs ».

Les PRI encouragent tous les LPs à utiliser le QDD « investissement responsable » à l'usage des LPs comme point de départ de ce dialogue, afin d'élaborer une approche commune aux LPs en termes de Due Diligence ESG et d'optimiser le reporting des GPs.

6. Tendances

Selon l'étude de PwC de 2016 relative à la prise en compte des questions ESG par les GPs, la matérialisation de la création de valeur via l'ESG, les enjeux climatiques et la cybersécurité devraient en particulier faire l'objet de discussions approfondies entre LPs et GPs au cours des années à venir.

Création de valeur : la question de la mesure des bénéfices financiers des démarches ESG est clairement discutée et on observe certains travaux propres à quelques GPs. Même s'il est évident pour un grand nombre de dirigeants que la contribution à la gestion des risques et à la conformité réglementaire justifie en elle-même une démarche ESG, le sujet de la valorisation sera probablement une des évolutions à attendre dans les années à venir. Enfin, pour certains investisseurs, en pointe sur les questions ESG, ces approches sont aussi une bonne façon d'estimer la maturité des managers et leur vision prospective. Au-delà de la seule valorisation, on trouve donc d'ores et déjà de multiples raisons et bénéfices à agir sur les thématiques ESG. Certains dirigeants qui ont mis l'ESG au cœur de leur stratégie se refusent à valoriser les questions en tant que telles de façon globale et systématique, le plus souvent pour deux raisons principales : la valeur immatérielle créée est évidente de telle sorte que l'évaluation financière globale n'a pas de sens et une évaluation financière, lorsqu'elle intervient, s'effectue au niveau d'une action spécifique, comme n'importe quelle autre composante opérationnelle de l'entreprise.

D'après une étude de la Harvard Business Review publiée en février 2017[5], il est aujourd'hui démontré que les entreprises ont de meilleurs résultats lorsque leurs dirigeants se projettent sur le long terme, plutôt que lorsqu'ils sont focalisés sur les résultats trimestriels de leur entreprise. Cette étude, basée sur l'analyse des résultats de 615 entreprises entre 2001 et 2015, a notamment mis en avant que les entreprises gérées avec une perspective de long terme ont généré sur la période un revenu supérieur de 47 %.

Enjeu climatique : d'après le baromètre de Coller Capital publié en 2016[6], le changement climatique devient un facteur de plus en plus important dans les décisions d'investissement des LPs. Deux tiers des investisseurs Européens et d'Asie Pacifique déclarent déjà prendre en compte le changement climatique dans leur prise de décision ou le feront dans les 2 à 3 années à venir.

En France, l'article 173 de la loi sur la transition énergétique conduit les LPs à accorder d'autant plus d'intérêt aux démarches engagées par les sociétés de gestion pour prendre en compte les risques climatiques dans leurs investissements. L'Initiative Climat 2020 (IC20, cf. section E-1 de la Partie I) est la traduction concrète des avancées françaises sur ce sujet.

Au-delà de ces sujets, la montée en puissance, dans de nombreuses zones du monde, des réglementations en matière d'éthique des affaires et d'anti-corruption ne fait que renforcer le niveau de prise en compte de ces questions dans les Due Diligences ESG. Les PME nationales qui seront très souvent amenées à faire de la croissance internationale sur leurs marchés et via des build-up sont les premières concernées.

[5] *Finally, evidence that managing for the long term pays off, Harvard Business Review, 7 février 2017.*
[6] *Coller Capital Private Equity Barometer – Winter 2016-17.*

B. L'investissement : anticiper les risques et intégrer l'ESG dans la création de valeur dès l'origine

1. État des lieux et enjeux

Un des traceurs les plus visibles de la montée en puissance des questions ESG est l'accroissement du nombre de Due Diligences spécifiques.

Le 4ème Rapport Annuel ESG de France Invest[7] illustre bien cette tendance. En 2016, sur un panel des réponses de 61 sociétés de capital-investissement françaises au questionnaire de France Invest, près de 90 % intègrent l'analyse ESG à la décision d'investissement et formalisent un paragraphe ESG dans leurs notes d'investissement ; près de 80 % incorporent des clauses ESG dans la documentation juridique à la clôture des transactions. Le nombre de Due Diligences d'acquisition a atteint 299 en 2016, en croissance par rapport à 2015.

La très grande majorité des Due Diligences d'acquisition sont réalisées par des structures de capital-investissement à stratégie majoritaire ou mixte car la prise en compte des critères ESG est généralisée au sein de ce type de structures. Cependant, les dernières évolutions en France montrent que certains acteurs du capital innovation, comme de la mezzanine ou de la dette, réalisent ou font réaliser ce type de travaux. Il est plus que probable que la tendance se confirme dans tous les segments d'investissement. La différence se faisant essentiellement dans l'exécution et les moyens mis en œuvre.

Avant l'arrivée des Due Diligences ESG, les sociétés de gestion intégraient déjà certains critères environnementaux et sociaux lors de la prise de participation, mais davantage sous l'angle de l'évaluation des risques juridiques (Due Diligences sociales ou environnementales par exemple). Cette démarche n'est cependant plus suffisante et ne couvre qu'une partie des risques ESG.

La prise en compte des questions ESG dès l'investissement, soit via des Due Diligences externes, soit via une analyse interne et parfois combinée s'est aujourd'hui développée pour devenir une pratique de marché. La question essentielle sera de comprendre comment sont utilisés les résultats de ces travaux dans la décision d'investissement et par la suite dans le plan de transformation de la participation.

Cette montée en puissance traduit l'accroissement de la maturité des sociétés de gestion qui prennent conscience des risques opérationnels que pourrait courir une entreprise qui ne prendrait pas en compte les questions ESG. En effet, ne pas observer ces enjeux lors de phase d'acquisition reviendrait à négliger toute une série de risques pouvant impacter le résultat de l'entreprise, voire même l'existence de la société à plus ou moins long terme. Cela peut aussi conduire à ne pas saisir d'opportunités potentielles.

Au-delà de la prise de conscience, plusieurs questions peuvent être posées dans l'exécution de ces travaux d'analyse :

- Quels enjeux ESG sont à traiter en priorité en phase d'acquisition ?
- Quel niveau d'approfondissement de revue des enjeux est nécessaire avant l'acquisition ?
- Une Due Diligence est-elle toujours nécessaire et à quel moment ?

Les réponses, proposées dans la suite de ce document, invitent à agir selon la taille de l'entreprise, son secteur d'activité, sa présence à l'international et aussi selon le niveau d'information à disposition avant la transaction.

2. Points clés et bonnes pratiques

Identification des opportunités d'investissement

L'intégration de la démarche ESG du GP doit se placer au cœur de son métier et de sa stratégie à la fois d'investisseur et de partenaire de ses participations.

La prise en compte des questions ESG dans le processus d'analyse et de décision d'investissement répond au premier des six principes des PRI (« Prendre en compte les questions ESG dans leurs processus de décisions en matière d'investissement »).

En phase de sélection d'investissement, le GP ne va pas forcément rechercher exclusivement des entreprises matures en matière ESG, mais celles où le management n'est pas hostile à ces questions et où des progrès concrets sont possibles tout au long de la phase de détention. Une politique d'investissement ESG n'est donc pas une démarche d'exclusion (mises

[7] *Rapport ESG 2016, France Invest.*

à part les demandes « classiques » de LPs telles qu'armement, tabac, pornographie...). Le potentiel de progrès et la contribution des questions ESG au plan de transformation doivent être au cœur des préoccupations des GPs en phase d'investissement.

Par ailleurs, pour de nombreux GPs engagés dans une démarche ESG, l'intégration de ces critères dans l'analyse de l'investissement contribue à enrichir la connaissance des entreprises, la perception des risques et opportunités que leurs activités comportent ainsi que les qualités intrinsèques du management.

Le thème de l'ESG doit autant que possible être inclus dans les échanges préliminaires avec les dirigeants, lettres d'intention, notes d'investissement et pactes d'actionnaires.

Exemple de prise en compte de l'ESG dans le process d'investissement :

Rencontre avec dirigeants	Note préliminaire d'investissement	Lettre d'intention	Questions écrites sur enjeux ESG	Note d'investissement	Pacte d'actionnaires
• Présentation de la démarche ESG du fonds • Exposition de la justification économique de la démarche ESG • Appréhension de la perception des dirigeants sur les enjeux ESG	• Intégration des informations obtenues sur la prise en compte des enjeux ESG • Informations sur la position des dirigeants quant à l'ESG • Informations sur le niveau critique des enjeux ESG	• Avec un paragraphe dédié à l'analyse des enjeux ESG • Avec un paragraphe évoquant le projet d'accompagner l'entreprise sur les questions ESG	• Obtenir une position des dirigeants • Procéder à une revue des critères ESG sur la base d'un questionnaire • Évolution de la potentialité d'un accompagnement RSE et des opportunités d'amélioration	• Section ESG dédiée avec constats & axes d'amélioration	• Avec clause relative aux enjeux ESG

Source : Azulis

L'intégration ESG dans le processus d'investissement

La réalisation de Due Diligence ESG n'est que la partie visible de l'intégration de l'ESG dans le processus d'investissement.

Cette intégration doit s'appuyer sur la formalisation d'une procédure écrite, qui peut rester simple, et dont l'objet est de détailler les différentes étapes du processus où les questions ESG doivent être adressées :

- Screening de la société considérée ;
- Due Diligence ;
- Rôle du Comité d'Investissement ;
- Impact des questions ESG dans la décision d'investissement ;
- Formalisation des conclusions et analyses ESG.

Cette formalisation est par ailleurs un des points attendus par l'article 173 de la loi de Transition Énergétique, et permet aussi de répondre clairement aux questionnements des LPs sur la prise en compte des thématiques ESG dans la politique d'investissement.

La Due Diligence ESG

L'intégration effective de l'ESG dans le processus d'investissement passe de plus en plus par une démarche de Due Diligence ESG. Cette Due Diligence peut être réalisée en interne si des équipes dédiées ont la compétence ou en ayant recours à des experts externes ou mixtes. Sa pertinence et son niveau d'approfondissement sont amenés à varier selon le contexte (taille de la cible, type de process, mode d'investissement...).

Les objectifs

La Due Diligence ESG à l'acquisition constitue un état des lieux général des zones de risques sur les enjeux ESG et, moins systématiquement (dépendant de l'approche de la société de gestion et du contexte des travaux), des opportunités. Elle répond à quatre objectifs principaux :

- Évaluer le contexte ESG propre au secteur d'activité de l'entreprise évaluée (concurrence, risques sectoriels inhérents, enjeux réglementaires, etc.) ;
- Identifier les enjeux ESG prioritaires spécifiques à l'entreprise et porteurs de risques et/ou d'opportunités ;
- Évaluer le niveau de maturité ESG de l'entreprise sur chacun des enjeux prioritaires ;
- Construire, le cas échéant, les bases d'un plan d'actions à mettre en œuvre post-acquisition afin de limiter les risques et/ou saisir les opportunités.

En fonction des résultats et de l'importance accordée à la dimension ESG dans la politique d'investissement, la Due Diligence peut constituer un point bloquant pour l'investissement.

Au-delà des questions et analyses formelles, c'est aussi un bon moyen d'évaluer le niveau de préparation du management aux enjeux d'actualité, aux questions prospectives et de connaître les valeurs qui les motivent.

Les formes de Due Diligence et les enjeux à couvrir

Selon le contexte de la cible (niveau de risques notamment) et de l'investissement (type d'investissement, concurrence, accès au management, échéances, etc.), la Due Diligence pourra prendre différentes formes et couvrir un nombre plus ou moins grand d'enjeux.

Le guide des PRI « Integrating ESG in Private Equity - a guide for General Partners » (2014) différencie ainsi les formes suivantes :

- Des entretiens à l'aide de grilles d'analyse simplifiées ou approfondies traités par les équipes d'investissement ;
- Des audits ESG internalisés chez le GP avec le croisement de travaux issus des Due Diligences sociales et éventuellement environnementales ;
- Des missions de Due Diligence ESG confiées à des prestataires extérieurs.

Le niveau de profondeur d'analyse ainsi que la couverture des enjeux varient également. On peut répertorier trois principaux niveaux d'analyse :

- Le « screening ESG » : il permet de dresser un premier état des lieux des principaux risques sectoriels et de constater si ces risques sont pertinents et adressés par la société cible. La liste des principaux risques revus dépendra de la stratégie du GP, des exigences du LP et des caractéristiques sectorielles et géographiques. Un screening peut être, au début d'un processus d'investissement, un préalable avant le lancement d'une Due Diligence plus aboutie. Il peut permettre également de vérifier l'absence d'activités controversées et le suivi des lignes directrices de l'ONU et de l'UE en matière d'exclusion (activités et pays). Il est généralement réalisé en interne avec un appui limité de conseils externes ;
- La Due Diligence ESG « limitée » de type « red flag report » : elle couvre uniquement les trois ou quatre enjeux les plus matériels en termes de risques, c'est-à-dire les enjeux ayant l'impact potentiel le plus fort sur l'activité de l'entreprise et/ou sur son écosystème (exemple : la chaîne d'approvisionnement pour l'industrie textile, la protection de l'environnement pour l'industrie pétrolière ou encore la rétention des talents pour une société de conseil) ;
- La Due Diligence ESG « approfondie » : elle est, par définition, plus large que l'approche précédente. La Due Diligence approfondie couvre les enjeux pertinents sur l'ensemble des grands thèmes (risques et opportunités) relatifs à l'ESG : gouvernance, gestion des ressources humaines, enjeux environnementaux, gestion des partenaires et fournisseurs et relations avec la société civile. Elle intègre autant que possible des échanges entre

l'équipe d'investissement, les experts ESG (internes ou externes) et la société considérée. Des entretiens qualitatifs avec les différentes personnes clés de la société sont donc idéalement organisés ainsi que, si possible, une visite de site.

Dans certains cas, l'importance majeure, en termes de risques, d'une des dimensions du scope ESG peut nécessiter d'orienter la totalité de l'analyse sur cette thématique, comme par exemple la gestion des droits humains dans la supply chain. La Due Diligence devient alors dans ce cas une analyse centrée sur une seule thématique, mais de façon approfondie.

Le niveau de profondeur de la Due Diligence

Le niveau de couverture et d'approfondissement de la Due Diligence dépendra des caractéristiques de la transaction et du nombre ainsi que de la matérialité des enjeux.

Le type et le contexte de transaction

La profondeur d'analyse variera selon le niveau d'accès à l'information et au Management. En phase de Due Diligence, l'investisseur ne bénéficie pas systématiquement d'un contact privilégié avec le Management de l'entreprise. En phase très concurrentielle, les interactions avec l'entreprise seront plus limitées et, pour ces raisons, le niveau de profondeur d'analyse de la Due Diligence ESG sera plus faible. En cas d'exclusivité, inversement, l'accès au Management sera plus aisé et la Due Diligence pourra être plus exhaustive.

De même, lorsque l'investissement est minoritaire, l'accès au Management est rarement garanti à ce stade. A contrario, la rencontre des dirigeants est facilitée en cas d'investissement majoritaire.

En cas d'accès au Management, souvent seul un entretien avec un représentant de la Direction Générale sera accordé au stade de la Due Diligence.

Les délais, souvent courts, sont également un frein à la réalisation de Due Diligence « approfondies ». Le GP peut dans ce cas procéder en deux étapes : Due Diligence « limitée » avant l'investissement, puis une Due Diligence plus exhaustive après le closing, avec la formalisation d'un plan d'actions.

Démarche recommandée par type d'approche :

	Pertinence Due Diligence ESG	Commentaire
Majoritaire + exclusivité	Très forte dans tous les cas	Importance de couvrir risques/opportunités et d'élaborer un plan d'actions. Relation a priori bonne et large avec le Management
Majoritaire + concurrence (phase 1)	A envisager en fonction des risques potentiels	Pertinence d'une Due Diligence limitée sur la base d'un questionnaire ou d'entretiens avec le management (si accès)
Majoritaire + concurrence (phase 2)	Forte	Importance de couvrir les risques et d'élaborer un plan d'actions. Relation a priori bonne avec le Management, quelques accès possibles
Minoritaire + Exclusivité	Forte	Discussion à engager avec le sponsor en amont, possibilité de transmettre son questionnaire au sponsor. Envisager en amont le pacte d'actionnaires
Minoritaire + concurrence	A envisager en fonction des risques potentiels	Discussion à engager avec le sponsor en amont, possibilité de transmettre son questionnaire au sponsor. Envisager en amont le pacte d'actionnaires
Dette Mezzanine	Approche spécifique	Approche dédiées et légères à mettre en place

Le nombre d'enjeux et leur matérialité

Le nombre et la matérialité des enjeux dépendront des principaux éléments suivants :

- Secteur d'activité ;
- Business model et complexité de la chaîne de valeur (filiales, sous-traitants, fournisseurs) ;
- Taille de la société ;
- Produits et marchés adressés ;
- Implantations géographiques ;
- Historique de la gouvernance (Entreprise familiale, rotation forte des dirigeants...).

Tous les secteurs d'activité font face à des enjeux ESG. L'important sera d'identifier les sujets à analyser en particulier.

Cette approche fondée sur la matérialité est essentielle pour obtenir les meilleures informations possibles et interagir au mieux avec le Management. La matérialité permet de dépasser le concept « générique » ESG pour adresser des sujets concrets et opérationnels.

De même, le business model est déterminant, par exemple : la main-d'œuvre ou la production est-elle internalisée ? La société a-t-elle des filiales, des sous-traitants ou des fournisseurs situés dans des pays à risque sur le plan de la corruption, du respect des droits humains, ou encore des aléas climatiques ? Les produits présentent-ils des risques pour la santé des consommateurs, pour l'environnement ou encore d'ordre déontologique ?

L'objet de la Due Diligence ESG n'est pas de s'assurer que des incidents ne se produisent pas mais bien d'évaluer la vision et la connaissance du sujet par le Management ainsi que la nature des moyens mis en œuvre pour les maîtriser en cas de survenance. Des outils de pilotage et des indicateurs seront autant d'éléments pertinents pour l'analyse et traduiront le niveau de maîtrise de la société sur l'enjeu en question.

Enfin, la taille de l'entreprise n'est pas toujours synonyme de réduction du niveau de risque, mais nécessite une adaptation des travaux et une prise de recul de l'analyse en termes d'attentes en matière de formalisation : à iso-risque, on n'attendra naturellement pas le même détail de la part d'une entreprise de 50 ou de 800 personnes.

Les étapes de la Due Diligence

L'analyse et l'évaluation des pratiques se font à partir des éléments suivants :

- Les informations rassemblées par l'investisseur et l'accès à une data room ;
- Les documents publics disponibles ;
- La rencontre avec le Management si celle-ci est possible ;
- Les éléments publics relatifs au secteur et à d'autres entreprises similaires ;
- Les éventuels documents internes fournis par le Management.

La Due Diligence ESG procède généralement en différentes étapes :

- Prise de connaissance du contexte de la société ;
- Identification des enjeux ESG propres au secteur d'activité et à la société considérée, analyse des concurrents ;
- Évaluation du niveau de matérialité des enjeux relevés spécifiquement pour l'entreprise ;
- Analyse des politiques et pratiques sur chacun des enjeux ;
- Évaluation de la maturité de l'entreprise sur chacun des enjeux ;
- Proposition éventuelle d'un premier plan d'actions à mettre en œuvre post-acquisition.

Si celle-ci est possible, la rencontre avec le Management est particulièrement riche. Elle permet en effet de saisir toutes les pratiques non écrites, la culture d'entreprise, le mode de management, les usages informels ou encore la sensibilité des dirigeants. De la même façon, une visite de site est souvent riche d'enseignements et les échanges entourant la visite contribuent souvent à l'enrichissement des travaux d'analyse.

Les critères d'analyse sont spécifiques à chaque enjeu et devront s'adapter aux réalités de l'entreprise (taille, marchés...). Si besoin, un socle commun d'indicateurs clés pourra néanmoins systématiquement être collecté : par exemple la composition du conseil d'administration, le niveau de turnover ou encore le taux d'absentéisme.

Dans tous les cas, la Due Diligence ne peut être un outil standard, dans son exécution, réplicable dans n'importe quelles circonstances mais bien un outil adapté, flexible et intelligent. Les éléments clés d'une Due Diligence qui créera de la valeur pour les investisseurs et le management reposent sur la matérialité des éléments analysés et la compréhension du contexte spécifique de l'opération et de l'entreprise.

La prise de décision

L'ESG doit être intégré à l'ordre du jour du Comité d'Investissement, à partir des informations collectées lors de la Due Diligence ou des travaux internes réalisés en amont par les équipes d'investissement. Le processus de prise de décision peut ainsi intégrer formellement une note de synthèse ESG indiquant les forces et faiblesses, risques et potentialités de l'entreprise en matière d'ESG.

Cette note est généralement incluse dans le mémorandum d'investissement. Outre le degré de maturité de l'entreprise au moment de l'investissement, il est important de mettre en avant sa capacité à progresser en ESG sur des chantiers à définir.

La formalisation à ce stade est importante en termes de conformité aux attentes réglementaires (article 173) et à celles des LPs engagés. Elle est aussi le meilleur moyen d'inscrire formellement les sujets ESG dans le plan de transformation future de la participation.

L'accord d'investissement

La formalisation de l'accord d'investissement est le bon moment pour veiller à l'intégration des sujets ESG dans l'ensemble des documents pertinents, comme des clauses ESG dans le contrat de cession et dans le pacte d'actionnaires. Le « CDC toolkit » propose à ce titre des modèles de clauses ESG à intégrer dans les accords d'investissement.

Le pacte d'actionnaires peut être un des bons supports pour expliquer la démarche ESG du GP et cadrer les étapes « récurrentes » sur le sujet pour toute la période de détention. Ces étapes peuvent être :

- La réalisation d'un diagnostic post-acquisition ou la relecture en Conseil du diagnostic qui a été réalisé dans la phase de pré-acquisition ;
- Une proposition au Conseil de Surveillance d'un plan d'actions ESG à « 100 jours » puis à 1, 2 ou 3 ans ;
- La mise en place du reporting ESG annuel et de la collecte de KPIs.

3. Exemples d'actions

Bpifrance

Dans l'activité d'investissement direct, *l'évaluation RSE de l'entreprise doit être réalisée en phase pré-investissement et constitue un des éléments de la prise de décision.*

Un outil d'aide a été développé en 2014, en collaboration avec les investisseurs et des partenaires externes, afin de faciliter et rendre concrète cette approche d'évaluation extra-financière, pour l'investisseur comme pour l'entreprise. Cet outil propose d'examiner et approfondir des enjeux Environnementaux, Sociaux/Sociétaux et de Gouvernance, hiérarchisés, en fonction de la taille et du méga-secteur d'activité de l'entreprise concernée.

A ce stade, l'investisseur peut, en fonction des éléments dont il a connaissance, supprimer certains des enjeux proposés et/ou en ajouter d'autres qui lui paraissent pertinents.

Il peut alors procéder à une 1ère évaluation, sans interroger l'entreprise sur ses pratiques et démarches. La 2ème phase proposée par l'outil est plus intéressante et permet d'évaluer l'entreprise sur une échelle de 1 à 100, en identifiant ses forces et les sujets qui constituent des pistes d'amélioration et de gains de performance.

Cette évaluation est réalisée à partir des réponses apportées par l'entreprise, sur les enjeux retenus comme pertinents par l'investisseur, de 3 à 5 questions par enjeu. Deux à trois axes dits « de progrès » peuvent alors être arrêtés d'un commun accord entre l'entreprise investie et Bpifrance, déterminés contractuellement, et suivis pendant la période de détention ou être modifiés en fonction des évolutions de l'entreprise.

L'évaluation ESG de l'entreprise constitue un élément de la prise de décision du Comité d'Investissement, et peut amener à renoncer à l'investissement présenté, essentiellement si cette évaluation amène à constater une situation de risque élevé, sans engagements déterminés de correction.

Dans l'activité Fonds de fonds, *en phase pré-investissement, le Due Diligence pack de Bpifrance comporte un questionnaire sur la politique ESG du Fonds/de la société de gestion, tant dans son fonctionnement propre que dans sa démarche d'investisseur, la mise en œuvre de celle-ci et son suivi. Lors de la réalisation de l'investissement, les side letters comportent l'engagement du Fonds/de la SDG d'adresser à Bpifrance son rapport ESG annuel et, d'une part, de répondre à l'enquête ESG annuelle en tant qu'entreprise et en tant qu'investisseur, et, d'autre part de demander à ses entreprises investies de répondre à l'enquête.*

Naxicap Politique ESG dans le process d'investissement

Naxicap a adopté un ensemble de procédures visant à prendre en compte les questions ESG tout au long du cycle d'investissement.

Pour s'assurer de la prise en compte des questions ESG dans la phase pré-investissement, Naxicap s'engage à :

- *Exclure certaines industries et activités de ses investissements. Le premier engagement de Naxicap est d'investir dans des activités conformes à ses valeurs et d'encourager, au-delà du cadre des règlementations, un comportement éthique.*
- *Prendre en compte les questions ESG lors des Comités d'Investissement. Toutes les notes d'investissement comprennent une analyse ESG pré-investissement. Cette analyse préalable, rédigée par les chargés d'affaires en collaboration avec des auditeurs externes, souligne les principaux risques, opportunités et recommandations en matière ESG et est prise en compte dans les décisions d'investissement.*
- *Réaliser des audits ESG. Les audits ESG pré-investissement sont obligatoires. Ces audits, effectués par des auditeurs externes, apportent une analyse approfondie des principaux enjeux ESG et visent à ébaucher le plan d'actions qui devra être affiné par l'entreprise pour les prochaines années.*
- *Inclure une clause ESG dans les Pactes d'Actionnaires. Une clause ESG est systématiquement intégrée dans les Pactes d'Actionnaires. Elle prévoit la mise en œuvre d'un plan d'actions détaillé, la production d'informations périodiques lors du Conseil de Surveillance et des réponses aux questionnaires ESG nous permettant de monitorer le portefeuille.*

4. Les propositions de France Invest

Dans son guide « Premières approches pour le reporting et la Due Diligence ESG » paru en septembre 2014, France Invest avait émis des premières recommandations en matière d'intégration des questions ESG dans le processus d'investissement.

Ces recommandations rejoignent celles des PRI sur le même sujet et la profession considère aujourd'hui que la Due Diligence ESG est une pratique de marché au même titre que d'autres analyses. Elle doit cependant rester fondée sur les principes de matérialité en termes de sujets retenus et s'adapter tant à la taille de la cible qu'au mode d'investissement.

Le Rapport Annuel ESG de France Invest confirme chaque année la montée en puissance de ces analyses.

France Invest souligne régulièrement dans ses interventions publiques l'importance de la dimension prospective dans les analyses ESG en phase d'investissement, que ce soit sur des risques potentiels ou des gisements de création de valeur.

Plus que jamais dans un monde complexe, connecté et digital, l'ESG confirme sa pertinence dans l'analyse des valeurs et la vision à long terme portées par les dirigeants et constitue une forme de « test de résistance » d'une entreprise et de son équipe de management aux enjeux des 20 prochaines années.

Enfin, l'intégration du sujet ESG dans le monde du capital-investissement ne peut se limiter à la réalisation de Due Diligence. Une partie essentielle de la valeur pour les participations et donc in fine pour les investisseurs va se trouver dans l'intégration de l'ESG au cœur du plan de transformation des entreprises : diminution des risques, amélioration de l'efficacité, innovation, attrait de la marque, implication dans la transition énergétique... Il est donc essentiel que la Due Diligence soit un élément contributif fort à la prise en compte de l'ESG dès le début de la période de détention et qu'elle puisse servir de plateforme d'échanges avec le Management dans les premiers jours post closing.

5. Panorama international

Le guide des PRI à l'intention des GPs[8] liste les bonnes pratiques de prise en compte de l'ESG dans le processus d'investissement. Ces approches :

- Sont pragmatiques et peuvent être adaptées à différentes stratégies d'investissement et sociétés de portefeuille ;
- Sont alignées sur les normes et outils existants. Les GPs ont tout intérêt à baser leur système sur des outils déjà existants tels que celui du CDC Group (Commonwealth Development Corporation), du CDP (Carbon Disclosure Project), de la GRI (Global Reporting Initiative) ou encore de l'IFC (International Finance Corporation) ;

[8] *Integrating ESG in Private Equity, a Guide for General Partners, PRI, 2014.*

- Permettent aux GPs de comparer les risques et opportunités dans un portefeuille diversifié ;
- Permettent de prioriser les enjeux les plus importants par entreprise et pour le portefeuille.

Les PRI soulignent aussi l'intérêt pour les GPs de procéder à une phase « pilote » lors de la mise en place d'un système d'intégration ESG. Cette phase test est idéalement effectuée sur des sociétés déjà en portefeuille. Elle constitue alors un excellent moyen de renforcer la collaboration avec ses participations, d'identifier les adaptations et améliorations nécessaires au système mais également de démontrer l'utilité de la démarche en interne.

Cette phase test prépare ainsi la montée en puissance de l'analyse ESG au niveau des investissements, ce qui est parfois plus « tendu » que dans le portefeuille pour des raisons de délais et de disponibilité de l'information. Commencer à se « tester » sur l'existant est donc une bonne approche pour valider ses process.

La France demeure le pays le plus mûr en matière d'intégration de l'ESG dans le capital-investissement. Néanmoins, de nombreux pays progressent fortement sur le sujet. La dernière enquête de PwC sur l'ESG dans le Private Equity, menée en 2016[9], illustre cette tendance forte, notamment dans la phase de pré-investissement. L'enquête menée auprès de 111 GPs (dont près de 90 % en Private Equity) dans 22 pays (dont deux tiers en Europe) montre une nette progression depuis l'enquête précédente en 2013 et dresse un panorama encourageant. Notamment, près des trois quarts des sociétés de gestion interrogées délivrent une formation formelle à des membres de l'équipe d'investissement sur l'ESG et près de la moitié à toute l'équipe d'investissement. De la même façon, plus des trois quarts des GPs incluent les enjeux ESG dans la documentation présentée au Comité d'Investissement final (87 % en France).

L'ensemble de ces chiffres devraient poursuivre leur progression dans les années à venir, certains pays ayant un potentiel de progression fort.

6. Tendances

Les évolutions sociétales, réglementaires, politiques, générationnelles mais aussi physiques induisent une adaptation permanente des modes d'analyse afin de conserver sa dimension prospective et stratégique au sujet ESG.

Ces dernières années, certains sujets ont été mis en avant et deviennent essentiels à investiguer dès la phase pré-deal. Logiquement, les sujets de préoccupation des LPs évoqués en Partie I se répercutent sur les enjeux scrutés par les GPs auprès des participations. Parmi ceux dont l'importance devrait aller croissante dans les prochaines années on peut compter :

- La gouvernance et l'éthique des affaires ;
- La définition d'un sens au travers de valeurs partagées ;
- L'intégration de critères ESG dans la rémunération des dirigeants ;
- La prise en compte des enjeux climatiques ;
- Les droits humains, y compris sur l'ensemble de la chaîne de valeur ;
- Le lien à la fois en termes de risques et d'opportunités entre digital et ESG ;
- La contribution de l'entreprise aux enjeux globaux ;
- L'évolution de modèles économiques vers des modèles innovants et en ligne avec les enjeux du changement climatique (économie circulaire, verte, partagée...).

[9] *« Are we nearly there yet? Private equity and the responsible investment journey », PwC, novembre 2016.*

Interview

Activa Capital - Interview de Christophe Parier – Managing Partner

« Chez Activa Capital, nous considérons que le niveau des risques qui pèsent sur les entreprises est forcément croissant pour deux raisons.

Tout d'abord, évoluer dans une économie mondialisée accroît l'ampleur de risques, auparavant cantonnés localement (aspect viral des cyber-attaques, complexité des chaînes d'approvisionnement et de distribution internationales, durcissement des réglementations régionales sur les sujets éthiques et de gouvernance).

Par ailleurs, nos entreprises sont sur des trajectoires de croissance forte qui les poussent à changer d'échelle et qui par conséquent accroissent l'ampleur des risques qu'elles géraient déjà.

Deux sujets principaux reviennent dans toutes nos entreprises : la Supply Chain et la cybersécurité.

Notre objectif est donc de les accompagner au mieux dans ces projets de management de risques, sachant que la tâche peut paraître titanesque et coûteuse en temps, pour un bénéfice difficile à mesurer. Il s'agit en effet de déployer beaucoup d'efforts pour « voir des trains passer à l'heure ».

Notre accompagnement se structure donc de la manière suivante pour le moment :

- *Nous partons de l'existant pour comprendre ce que l'entreprise fait déjà.*
- *Nous proposons à l'entreprise que le mapping exhaustif des risques soit un chantier ESG en soi, dont l'indicateur de succès est simplement : fait ou non.*
- *Nous réalisons une veille importante sur les initiatives qui peuvent aider nos entreprises : actualité business et juridique, solutions digitales innovantes, conférences, fédérations permettant de mutualiser les bonnes pratiques et les outils.*
- *Enfin, nous référençons des partenaires pertinents pour les PMEs du portefeuille pour réaliser des audits cybersécurité et Supply Chain ou des formations et sensibilisation.*

D'autres sujets de long terme doivent également être suivis de près pour anticiper des évolutions structurelles. Ce sont des risques systémiques et non opérationnels directs mais qu'il faut avoir en tête en permanence dans notre analyse des entreprises avant investissement et dans notre accompagnement des sociétés en portefeuille. Un de ces risques concerne l'acquisition de compétences nouvelles dans un contexte d'automatisation croissante. La formation continue et l'émergence des nouveaux métiers sont deux sujets clés auxquels nous voulons sensibiliser nos participations. Un autre risque systémique concerne la rareté de certaines ressources et matières premières. C'est pourquoi, nous sensibilisons l'équipe en interne et les entrepreneurs à cette situation mais aussi aux solutions que propose l'économie circulaire.

Derrière chaque risque se cache une opportunité et notre plus gros challenge concernant les enjeux ESG est de faire évoluer notre état d'esprit et déceler toutes les opportunités d'innovation et d'impacts que ces risques représentent. »

LBO France

LBO France fait régulièrement évoluer ses pratiques ESG sur la base de ses observations des nouvelles tendances. A cet égard, nous pensons que :

- *le monde fait face principalement à cinq Mégatrends : les évolutions démographiques et sociales, l'urbanisation, le changement climatique accompagné de pollutions majeures et de l'épuisement des ressources naturelles, les basculements géo-économico-politiques et les risques technologiques ;*
- *ces lames de fond créatrices de tensions se conjuguent avec d'autres phénomènes : l'apparition d'entreprises plus puissantes que des États et détentrices de pouvoirs d'information inégalés, la diminution de la capacité d'intervention économique des États, la montée en puissance de réglementations extra-territoriales, la concentration croissante des richesses, l'évolution des structures familiales, les aspirations nouvelles, en particulier dans les jeunes générations, les exigences accrues, financières, morales et sociales, à l'égard des entreprises.*

Nous considérons que les entreprises sont au cœur de ces enjeux parce qu'elles sont le moteur ou l'acteur privilégié de certaines transformations qui facilitent ou accélèrent les ruptures de notre temps : digitalisation, internationalisation sur des marchés à risques, réglementations, compétition mondiale (...).

De ce fait nous passons beaucoup de temps sur les valeurs, la gouvernance et la capacité à se projeter des dirigeants, nous les interrogeons sur leur regard et leur action face à ces enjeux.

Tous nos travaux sont conduits par la personne en charge de l'ESG avec l'appui de consultants externes et la présence régulière des équipes d'investissement :

- *veille sur les aspects clés avec des consultants ;*
- *échanges réguliers avec les équipes de management ;*
- *revue en profondeur des process avec plans d'actions formalisés et suivis ;*
- *intervention d'experts ;*
- *échange de bonnes pratiques ;*
- *sessions/rencontres sur l'innovation ;*
- *participation à des conférences ;*
- *réflexion sur l'évolution de la mission de certaines entreprises (...)*

C. L'accompagnement des sociétés du portefeuille

1. État des lieux et enjeux

Même si la Due Diligence concentre un grand nombre de débats, réflexions méthodologiques et compte parmi les indicateurs de suivi de la bonne exécution d'une démarche ESG, c'est bien dans l'accompagnement des sociétés en portefeuille que l'essentiel de la création de valeur est produit.

La capitalisation immédiate post closing reste encore un sujet de progrès pour les sociétés de gestion, même si pour les plus avancées, le point a été compris, anticipé et est mis en œuvre. D'après l'étude menée par PwC en 2016, la prise en compte de l'ESG est principalement motivée par l'amélioration de la gestion des risques pour 44 % des GPs, et par la performance opérationnelle pour 14 % d'entre eux. En 2013, la même étude mettait en avant la prédominance des pressions réglementaires et de celle des LPs comme justification du déploiement des démarches ESG.

La clé de voûte de cette mise en œuvre repose sur une implication forte conjointe de l'équipe en charge du suivi de la participation et du Management, avec le support des personnes en charge des questions ESG au sein de la société de gestion, voire de conseils externes.

Afin de mener à bien cette démarche, 90 % des sociétés de gestion françaises ont des ressources dédiées à l'intégration des questions ESG dans le processus d'investissement, et plus de 40 % ont confié ce rôle à au moins un membre de leur équipe à raison d'un temps partiel à complet[10].

En parallèle, les LPs sont de plus en plus nombreux à demander aux sociétés de gestion de mettre en place une démarche ESG structurée pendant la période de détention, et de rendre compte régulièrement de la performance ESG de leurs participations. En effet, d'après l'enquête menée par PwC en 2015 auprès des LPs, 39 % d'entre eux exigent que leurs GPs leur communiquent un rapport ESG annuel. Par ailleurs, certains LPs subissent également une pression croissante de la part de leurs propres parties prenantes, qui attendent d'eux une plus grande transparence concernant la manière dont ils intègrent les considérations ESG dans leurs processus d'investissement. Certains LPs qui sont des branches de grands acteurs, notamment des assureurs, ont à assumer les engagements forts de leur maison mère en matière de RSE : politiques climat, engagements sur les droits humains, politiques d'exclusion, etc.

Une partie de la capacité des sociétés de gestion à gérer les enjeux ESG au niveau de leurs portefeuilles dépend de leur stratégie d'investissement et de leur modèle de gouvernance. Par exemple, les actionnaires majoritaires avec des positions actives au Conseil de Surveillance seront mieux placés pour influencer la direction d'une participation que les actionnaires minoritaires pour qui l'essentiel de l'influence passera par le pacte d'actionnaires.

De plus, les sociétés de gestion peuvent rencontrer différents niveaux d'acceptation de la part de leurs participations en ce qui concerne les initiatives ESG, en fonction de la culture de la société ou de la région dans laquelle elle opère. Le principal enjeu est dans ce cas de trouver le bon équilibre entre la promotion d'une gestion active des enjeux ESG et l'imposition d'attentes irréalistes aux participations. Ici encore, le sujet crucial de la matérialité des enjeux est essentiel.

Enfin, on observe une évolution des pratiques dans le segment d'investissement du capital risque ou venture capital. La relative fragilité des entreprises accompagnées doit nécessiter, tout autant que pour des entreprises à un stade plus mature, une prise en compte adaptée des questions ESG, en particulier sur les dimensions gouvernance et sociale. Des pratiques de revue ESG dans ce secteur sont en plein essor aujourd'hui.

2. Points clés et bonnes pratiques

Durant la phase de détention, les GPs incitent et soutiennent leurs participations dans leurs projets de déploiement de la RSE, afin d'assumer leur rôle d'actionnaire responsable, mais également de répondre aux exigences des LPs et de la nouvelle réglementation (cf. Article 173-VI de la loi sur la Transition énergétique).

Le contexte ayant évolué, l'approche adoptée en période de détention est différente de celle adoptée en phase d'acquisition. En effet, l'accès au Management de la société désormais en participation est devenu simple et, par ce biais, l'accès à l'information est beaucoup plus aisé. De même, la dimension analyse des risques, si elle garde son importance, est désormais rejointe par tout ce qui peut conduire à rendre l'entreprise plus efficace et à favoriser les opportunités.

Selon l'étendue des travaux réalisés en phase d'acquisition et des clauses inscrites dans le pacte d'actionnaires, un diagnostic ou une revue ESG peut être effectué dans les premières semaines post closing. On peut distinguer plusieurs situations :

- Due Diligence ESG détaillée couvrant risques et opportunités avec un

[10] *Rapport Annuel ESG 2016, France Invest.*

accès large à l'entreprise, intégrant un plan d'actions : une réunion post closing impliquant Management, équipe de suivi de la participation et experts (internes ou externes) ayant participé à la Due Diligence suffira à passer au stade opérationnel d'un plan d'actions à suivre sur l'ensemble de la période de détention.

- Due Diligence orientée uniquement risques : des travaux complémentaires post closing permettront de confirmer l'analyse des risques et d'identifier des gisements d'opportunités et de définir un plan d'actions comme dans le cas précédent ;
- Des travaux très limités ou absence de travaux en phase d'investissement : une revue ESG complète sera pertinente dans l'objet de couvrir risques et opportunités et surtout d'aboutir au plan d'actions ESG.

Le type de stratégie d'investissement permettra de calibrer les travaux. On comprendra qu'un investisseur majoritaire mette en œuvre une approche précise et structurée. Un acteur minoritaire agira en fonction de son implication réelle (minoritaire important et place au conseil, minoritaire sans place au conseil, dette, mezzanine...). En général les actionnaires minoritaires s'impliquent *a minima* sur une partie analyse des risques ESG en phase d'investissement (soit avec leurs propres experts, soit en s'appuyant sur les experts du sponsor principal) et passent par le pacte d'actionnaires pour demander un suivi formel (*a minima* annuel) du sujet ESG en conseil.

Dans le cadre d'une revue ESG, un plan d'actions est élaboré (ou précisé), et les modalités de son suivi sont définies. La gouvernance de la politique ESG de la participation est également établie, et un reporting annuel est construit. Ce reporting se concentre sur deux dimensions : suivi des sujets pertinents pour la participation et remontées des données demandées par les LPs. Des travaux combinant ces deux dimensions font partie des initiatives existantes aujourd'hui au niveau des sociétés de gestion.

Par ailleurs, des initiatives ESG intra-portefeuille peuvent être mises en place, comme la formation de groupes de travail sur des thématiques ESG spécifiques, ou l'organisation de séminaires RSE. Ces initiatives ont un bénéfice très fort pour l'échange de bonnes pratiques et permettent souvent « d'embarquer » des participations es moins avancées sur ces questions.

De manière synthétique, la période de détention est marquée sur le plan ESG par les éléments suivants :

- La revue ESG ;
- Le plan d'actions ESG et son suivi ;
- La gouvernance de la politique ESG ;
- Le reporting.

La revue ESG

Outre le périmètre plus exhaustif qu'en Due Diligence sur les enjeux ESG, l'attention est beaucoup plus largement orientée vers les opportunités offertes sur ces enjeux et non plus uniquement les risques. Quant aux risques, la logique est d'accompagner l'entreprise à y faire face.

Les objectifs de la revue ESG sont de :

- Sensibiliser les dirigeants aux enjeux de la RSE ;
- Évaluer de manière approfondie les risques inhérents au secteur d'activité ainsi que les risques et opportunités propres au contexte de l'entreprise ;
- Identifier l'importance des questions ESG dans le contexte économique de l'entreprise (fournisseurs, partenaires, clients, pouvoirs publics...) ;
- Identifier l'ensemble des enjeux ESG et faire un état des lieux approfondi des forces et faiblesses correspondantes de l'entreprise ;
- Évaluer la performance ESG de la société et sa maturité sur l'ensemble des enjeux ESG pertinents ;
- Identifier les principaux axes d'amélioration et définir avec le management un plan d'actions tout en fixant des objectifs et veiller à ce que ce plan soit partagé au sein de l'entreprise ;
- Inscrire la démarche dans la culture d'entreprise, l'innovation et l'organisation, afin de développer agilité et flexibilité et de mobiliser les équipes sur des projets concrets et porteurs de sens ;
- Mettre en place des indicateurs afin de mesurer les performances en matière RSE et de rendre compte des progrès réalisés.

La revue ESG reprend ainsi de nombreux éléments de la Due Diligence ESG, si cette dernière a été réalisée, en élargissant à la fois le périmètre et l'analyse. Elle permet également de formaliser la démarche au niveau de la culture d'entreprise, de l'innovation et de l'organisation afin de développer agilité et flexibilité et de mobiliser les équipes sur des projets concrets et porteurs de sens.

Les enjeux revus et la profondeur d'analyse dépendent, comme indiqué précédemment, du business model de la société, de sa taille, de ses produits et marchés, ou encore de ses implantations géographiques.

Il est important d'aborder le sujet ESG dans des PME ou ETI avec pragmatisme et sans idéologie. La meilleure façon d'engager le dialogue avec les dirigeants, est de traiter en priorité les enjeux matériels appliqués au secteur et à l'entreprise. Si le concept ESG dans sa globalité peut parfois paraître abstrait, la spécification d'enjeux propres à l'entreprise rendra le sujet concret pour les dirigeants.

Dans de nombreux cas, l'entreprise n'est pas inactive sur ces questions et, sans aller jusqu'à une formalisation forte, peut avoir initié de nombreuses actions pertinentes.

Les étapes de la revue (i.e. prise de connaissance du contexte, identification des enjeux ESG, évaluation de leur matérialité, analyse des politiques et pratiques, évaluation de la maturité, etc.) sont les mêmes que celles de la Due Diligence, mais avec des sources d'informations beaucoup plus riches, notamment grâce à l'accès à un plus grand nombre de documents internes, la visite de sites, l'éventuelle interview de tiers et, surtout, des échanges approfondis avec les dirigeants et autres responsables clés de l'organisation.

Les fonctions rencontrées incluent généralement, la Direction Générale, la Direction Ressources Humaines, la Direction Financière, la Direction des Achats, la Direction HSE, la qualité, les services généraux, etc.

La revue ESG peut être renouvelée tous les ans ou tous les deux ans, de façon plus légère (en externe ou en interne), en se focalisant sur les évolutions depuis la dernière revue. Pour contribuer activement et concrètement à la transformation de l'entreprise, la revue ESG doit être suivie de la formalisation d'un plan d'actions.

Le plan d'actions ESG et son suivi

Les bases du plan d'actions peuvent avoir déjà été posées lors de la Due Diligence ESG d'acquisition. Le pacte d'actionnaires conclu lors de l'acquisition peut également comporter une clause ESG incluant des sujets ESG dans le plan d'actions à 100 jours.

Le plan d'actions suit logiquement la revue ESG et l'identification d'axes d'amélioration. Pour qu'il soit efficace, celui-ci doit idéalement :

- Se concentrer sur un nombre limité d'enjeux, les plus matériels ou ceux sur lesquels la marge de progression est importante ;
- Être réalisable et ne pas décourager le management (par l'intégration de « quick wins » par exemple) ;
- Fixer des objectifs à différentes échéances (100 jours, 1 an, 2 ans) ;
- Déterminer un responsable pour chacun des objectifs ;
- Être accompagné d'indicateurs de performance.

La formalisation d'un plan d'actions sur le modèle présenté ici est une des clés de sa réussite. La deuxième clé est l'implication concrète du tandem actionnaire-management dans son déploiement et son suivi.

La gouvernance de la politique ESG

Pour réellement permettre à l'entreprise de progresser sur le fond (culture, valeurs, stratégie, pratiques courantes, etc.), une gouvernance claire de la politique ESG est nécessaire au plus haut niveau.

Ainsi, il est fortement recommandé que l'avancement du plan d'actions soit suivi par le Conseil d'Administration ou de Surveillance. Une session par année, *a minima,* doit inclure le sujet à l'ordre du jour et si possible en première place pour que le traitement du sujet soit effectué avec le soin requis.

La sensibilisation des dirigeants, selon leur état d'esprit sur le sujet, est une des dérivées concrète de la revue ESG. Celle-ci permet souvent de démystifier le sujet et d'en montrer les bénéfices pour l'entreprise. Cette implication des dirigeants doit être mise en face d'une implication toute aussi forte côté société de gestion. La réussite repose sur la qualité du dialogue entre l'entreprise et ses actionnaires. Le dialogue dépend toutefois de la stratégie d'investissement et du modèle de gouvernance. Selon les pays, le niveau d'implication sur les enjeux ESG est plus ou moins bien accepté et devra être travaillé en amont pour que l'analyse réalisée intègre bien les dimensions culturelles locales.

Un dialogue continu s'instaure idéalement au travers des plans RSE suivis en Conseil et de l'analyse de l'évolution des indicateurs de performance collectés annuellement par le GP. Un bon équilibre entre gestion active des enjeux et attentes irréalistes sera à trouver comme le soulignent les PRI dans le guide « Integrating ESG in Private Equity » (2014).

Les séminaires intra portefeuille sur le sujet ESG, organisés par un GP et évoqués précédemment, sont un moyen puissant de mobilisation des équipes dirigeantes et permettent de franchir des étapes en termes d'appropriation du sujet.

Le reporting

Le reporting est une question complexe car au carrefour de multiples demandes :

- Réglementaires : Directive Européenne pour les entreprises, et article 173 de la Loi de Transition Énergétique pour les GPs ;
- Pilotage de la performance ESG pour les GPs et leurs participations ;
- Attentes spécifiques des LPs sur les questions ESG ;
- Besoin de visibilité externe pour le GP et/ou l'entreprise.

Ces multiples demandes nécessitent souvent une rationalisation des indicateurs, et c'est le sens des travaux de France Invest (cf. section D-2 de la Partie II).

A minima, le reporting doit découler de l'analyse des enjeux prioritaires et doit permettre le déploiement des plans d'actions décidés à l'issue de la revue ESG.

3. Exemples d'actions

Activa Capital

Dans les sociétés acquises par Activa Capital depuis 2015, une revue ESG est conduite a posteriori pour identifier les différents risques et les opportunités ESG propres à chaque entreprise. La revue donne ensuite lieu à un deuxième rendez-vous pour prioriser certaines recommandations issues de l'audit. C'est à ce moment-là que le plan d'actions est lancé en mentionnant les échéances, les responsables et les indicateurs de chaque chantier.

L'impulsion vient donc dans un premier temps du GP. La note d'investissement contient une analyse ESG et un engagement des entreprises à faire un reporting annuel sur les questions ESG et à conduire une revue ESG post-investissement.

Deux documents de suivi des chantiers ESG sont fondamentaux dans le pilotage de cette démarche. Véritables outils de communication entre le GP et la participation, leur objectif est de rendre transparentes les avancées de l'entreprise en termes ESG et d'adapter au mieux l'accompagnement de la participation concernant ses chantiers spécifiques.

Le premier document permet de suivre les chantiers ESG et surtout leur mise en place progressive.

Ce document est mis à jour régulièrement et inclus en reporting mensuel lors d'un point rapide. Une revue plus approfondie de ce document est prévue à chaque Comité de Surveillance.

Le deuxième document est un reporting annuel qui permet de suivre les indicateurs. Mis en place dès 2013 dans toutes les participations, ce document permet de voir l'évolution des indicateurs ESG clés, qui sont également demandés par certains LPs en début d'année.

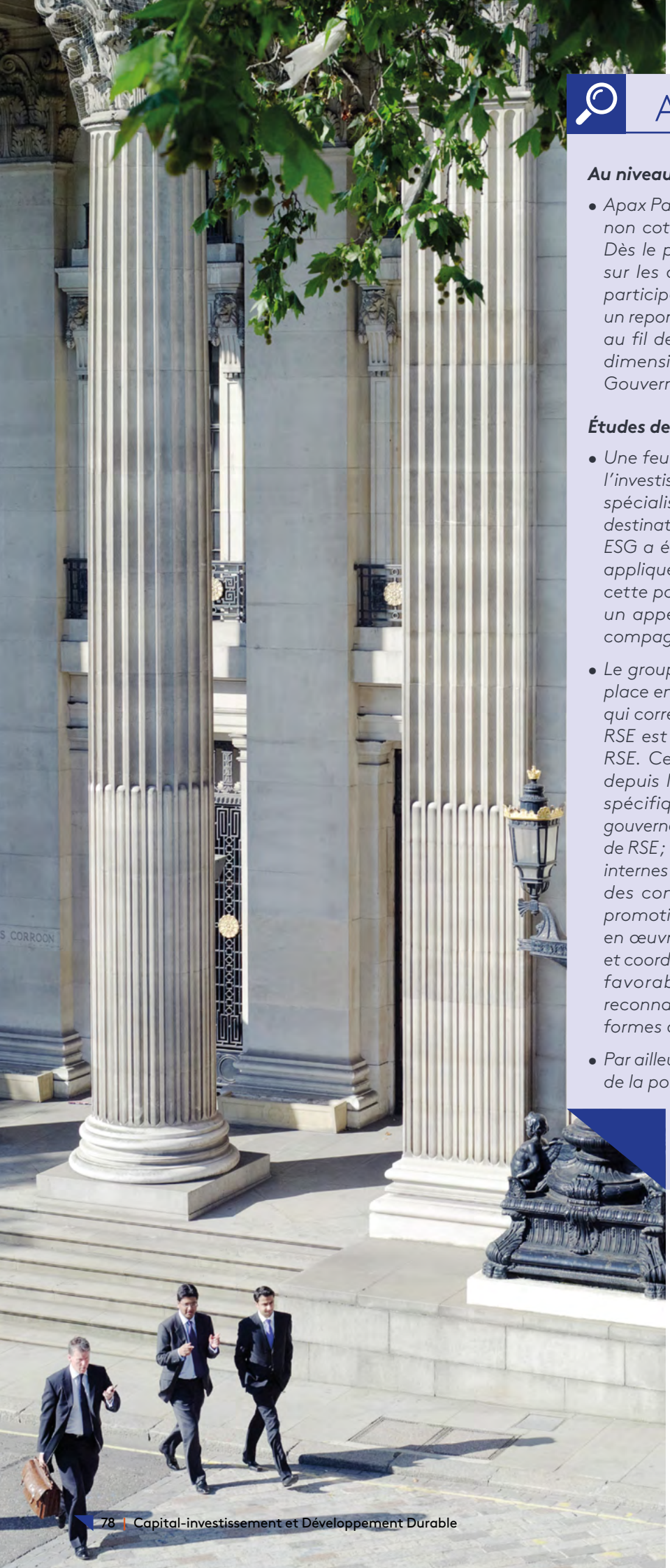
Ces deux documents permettent à Activa de réconcilier plusieurs réalités du suivi ESG :

- *Premièrement, la mise en place du suivi d'un indicateur est en soit un chantier pour une participation, chantier sur lequel le GP peut apporter une aide.*
- *Deuxièmement, les indicateurs sélectionnés doivent permettre de suivre la progression ESG du portefeuille dans sa globalité (enjeu vis-à-vis des LPs) mais aussi de suivre la progression ESG de façon personnalisée selon les priorités de chaque participation (enjeu vis-à-vis des entreprises).*
- *Enfin, la valeur créée par les chantiers ESG se fait dans le temps, par un suivi rigoureux et bien dimensionné selon l'entreprise.*

Enfin, le dernier maillon du travail du GP avec les participations sur les questions ESG est un soutien opérationnel continu sur les différents chantiers. Il s'agit d'accompagner leurs démarches grâce à un travail de veille et de benchmark : exemples de Politiques RH dans un secteur, de Codes Éthiques, mise en relation avec des prestataires pour le management du risque dans la Supply Chain, pour la mesure d'impact carbone, pour des audits de cybersécurité, etc.

Ces réunions de travail permettent également de démontrer l'implication d'Activa auprès des équipes de management sur des sujets opérationnels nouveaux et de long-terme. Cela contribue à rassurer sur le rôle de l'investisseur, d'une part, et à montrer aux dirigeants et aux investisseurs en interne, d'autre part, que les équipes opérationnelles sont très sensibles et rapidement engagées sur les sujets ESG.

Une dernière initiative va dans ce sens : la mise en place d'un groupe de travail interentreprises sur les sujets RH. L'aspect social de l'ESG est un point commun entre toutes les participations récemment acquises qui formalisent actuellement leur politique RH, le suivi d'indicateurs sociaux et mettent en place des projets RH dédiés. Permettre aux managers de ces sujets d'échanger et de partager leurs bonnes pratiques et leurs méthodes crée d'emblée beaucoup de valeur pour tous. Un premier groupe de travail a permis de faire le point sur les sujets de chacun et d'identifier les bons interlocuteurs sur chaque chantier (Formation, Politique RH, Diversité, Entretiens annuels, Santé et Sécurité, etc.). Un deuxième groupe de travail est prévu à l'automne pour renforcer la dynamique de partage et la collaboration sur des sujets ESG qui sont, par essence, transverses.



Apax

Au niveau d'Apax :

- *Apax Partners a été la première société de gestion non cotée à publier un rapport annuel en 2008. Dès le premier rapport annuel, un bilan portant sur les aspects sociaux et gouvernance de ses participations est présent. Ce bilan est fondé sur un reporting établi chaque année, qui a été enrichi au fil des années et intègre aujourd'hui les trois dimensions de l'ESG : Environnement, Social et Gouvernance.*

Études de cas - Participations

- *Une feuille de route ESG a été établie très tôt dès l'investissement d'Apax Partners chez Texa, société spécialisée dans l'expertise et les diagnostics à destination des sociétés d'assurance. Une politique ESG a été définie avec la Direction de Texa pour appliquer cette feuille de route. L'application de cette politique ESG a permis à Texa de remporter un appel d'offre auprès d'une des plus grosses compagnies d'assurance françaises ;*
- *Le groupe d'éducation privée, l'INSEEC, a mis en place en 2014 une politique RSE fondée sur 5 axes qui correspondent à 5 engagements. La politique RSE est appliquée et suivie par une commission RSE. Ces 5 engagements sont décrits et suivis depuis leur mise en place dans un rapport RSE spécifique. Ils sont les suivants : pratiquer une gouvernance participative et exemplaire en matière de RSE ; former et sensibiliser nos parties prenantes internes et externes à la RSE ; participer à l'avancée des connaissances en matière de RSE et à la promotion d'une recherche responsable ; mettre en œuvre une gestion environnementale efficace et coordonnées ; développer une politique sociétale favorable à nos territoires d'implantation, reconnaître la diversité et lutter contre toutes les formes de discrimination ;*
- *Par ailleurs, un diagnostic de valorisation financière de la politique RSE a été établi en 2016 avec l'aide d'un consultant extérieur et a démontré la valeur ajoutée en termes financiers de la mise en place d'une politique RSE.*

Ardian

Depuis 2008, Ardian promeut l'ESG auprès de l'ensemble de ses collaborateurs, de ses entreprises et fonds en portefeuille et de l'industrie financière. Actionnaire et investisseur de long terme, Ardian a pris l'engagement de créer de la valeur de manière responsable. La société applique ainsi des bonnes pratiques, formalisées dans sa politique d'Investissement Responsable, durant toutes les phases d'investissement.

L'accompagnement des entreprises et des fonds en portefeuille est un élément fondamental de la politique d'Ardian, pour la bonne intégration des facteurs extra-financiers au sein du processus d'investissement des différentes équipes et, in fine pour accompagner les progrès des entreprises. Ardian a développé des processus adaptés à chacune de ses activités afin d'assurer la cohérence de ses actions dont voici les éléments clés :

- ***Le dialogue***

Que ce soit avec les équipes de management des participations en Private Equity et Infrastructure, avec le lead sponsor et les entreprises en portefeuille en Private Debt ou les gérants pour l'activité Fonds de Fonds, le dialogue avec ses parties prenantes est essentiel pour Ardian. Il est primordial pour suivre les pratiques ESG et leur évolution tout en permettant un suivi actif et adapté. Pour les investissements directs, cela permet d'avoir un lien direct avec les participations, d'impulser une dynamique et de faire évoluer positivement les performances ESG. En outre, les équipes d'investissement direct s'efforcent de siéger systématiquement au Conseil de Surveillance (CS) des entreprises du portefeuille afin d'y promouvoir la prise en compte des enjeux extra-financiers et d'y diffuser les meilleures pratiques. La démarche est la même en Private Debt lorsqu'Ardian bénéficie d'un siège au CS.

- ***Un monitoring adapté***

Ardian conduit des revues ESG régulières en Private Equity et Infrastructure, avec l'appui de consultants externes. Les résultats de celles-ci servent de base à l'établissement de recommandations et d'objectifs, assortis de plans d'actions concrets. Les résultats observés dans les participations montrent une progression globale des performances ESG. Par exemple ADA, entreprise allemande du secteur cosmétique, a mis en place un programme eco-design agissant directement sur son impact environnemental. Ce programme a permis de réduire l'utilisation de PVC dans la confection de ses packagings. La part de PVC dans la composition totale a ainsi décru significativement, passant de 9.8 % en 2013, à seulement 3 % en 2016. Dans le cadre de son engagement pour le climat, Ardian a également mené une analyse des risques climatiques sur certains de ses portefeuilles d'investissement direct, y compris une évaluation de l'empreinte carbone sur son portefeuille Mid Cap.

En Private Debt, une grille d'indicateurs ESG a été définie afin d'aider les équipes d'investissement d'Ardian à effectuer le suivi durant la période de détention.

Enfin pour l'activité Fonds de Fonds, un questionnaire de suivi a été conçu afin de sensibiliser les GPs à l'importance des enjeux ESG et d'évaluer leur progression en la matière. Ces informations permettent également d'établir un benchmark ESG des gérants. L'objectif ultime de ce suivi est d'inciter ces derniers à favoriser l'intégration des considérations ESG au niveau des entreprises de leur portefeuille, afin d'en améliorer l'impact sur l'environnement et la société.

Bpifrance

Bpifrance regroupe depuis 2013, dans sa branche Investissement, les activités de CDC Entreprises, du FSI et de FSI Régions.

Bpifrance intervient ainsi selon trois grandes modalités :

- *Par des prises de participation directes, aux côtés d'investisseurs privés ou publics, via des fonds généralistes ou privés, dans des entreprises de tous secteurs, majoritairement PME,*
- *Par des prises de participation indirectes dans les entreprises, en souscrivant dans des fonds partenaires (fonds de fonds),*
- *Enfin, par des prises de participation directes dans des ETI ou grandes entreprises à caractère stratégique, sur des ressources propres.*

Sa démarche d'Investisseur responsable concerne ces trois activités, de façon différente selon qu'il s'agisse d'un investissement en fonds de fonds ou d'une participation directe dans une entreprise ; l'objectif n'est pas d'exclure les fonds et entreprises qui n'auraient rien engagé, mais de les amener à faire ou à progresser.

Cette démarche repose sur une politique formalisée, qui s'articule autour des 4 priorités de responsabilité sociétale sur lesquelles Bpifrance s'est engagé à porter ses efforts :

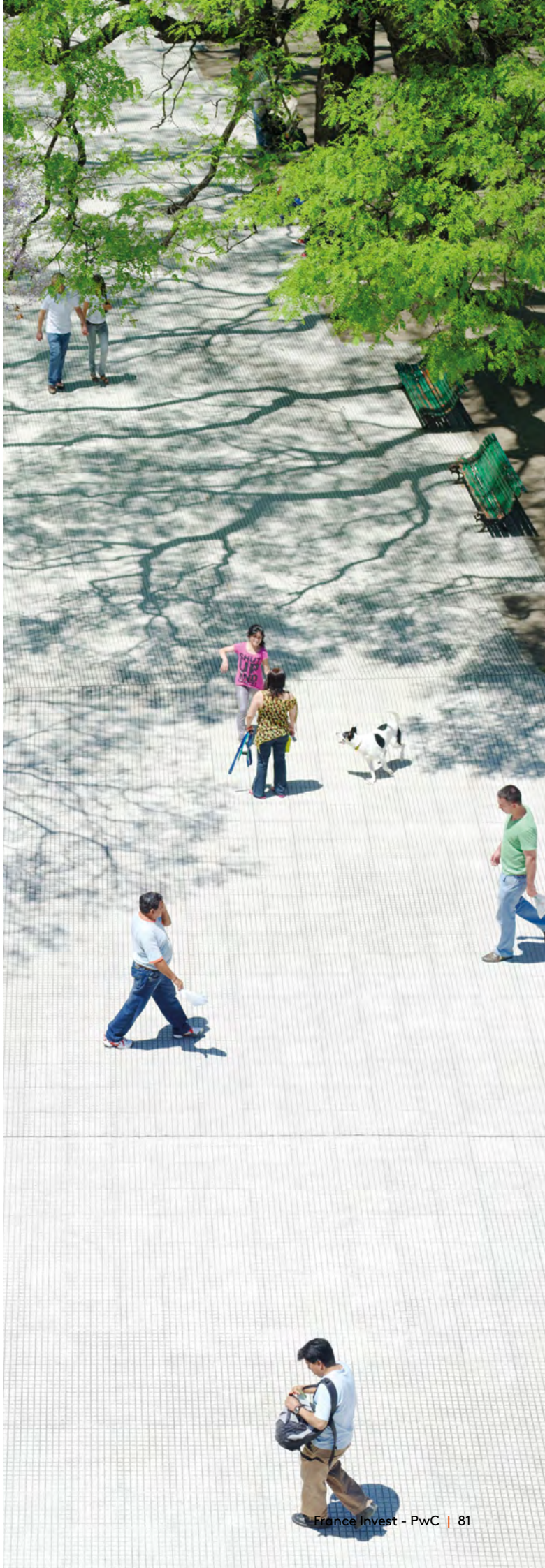
- *Le développement de l'emploi, et plus particulièrement des jeunes,*
- *La transition écologique et énergétique, et plus particulièrement l'optimisation de l'utilisation des ressources énergétiques,*
- *La qualité de la gouvernance et du management, notamment en y promouvant l'intégration des femmes,*
- *La promotion de l'entrepreneuriat féminin, elle repose, dans tous les cas, d'une part, sur la prise en compte équilibrée des piliers environnementaux, sociaux/sociétaux et de gouvernance et, d'autre part, sur l'incitation et l'accompagnement à la progression dans les démarches et pratiques RSE du fonds et des entreprises, investies en direct ou indirectement.*

La prise en compte de ces quatre priorités est systématique dans les analyses ESG des entreprises investies ; l'outil d'aide à l'analyse ESG, développé avec et pour les équipes d'investissement direct, a été construit à partir du référentiel ISO 26000.

Cet outil permet de préciser et hiérarchiser les enjeux E, S et G de l'entreprise en phase pré-investissement, d'évaluer la démarche et les actions déjà mises en place, de noter la responsabilité sociétale de l'entreprise, ses forces et faiblesses, et d'identifier les axes de progrès qui seront contractualisés dans le pacte d'actionnaires, et suivis pendant toute la période de détention.

Demeter Partners - Les indicateurs clés de la société de gestion

- *La base de nos questionnaires est le questionnaire France Invest, nous lui avons intégré 1) les questions des autres souscripteurs 2) ainsi que des critères consolidables et pertinents pour Demeter ;*
- *À cet égard, Demeter se devait de quantifier et de mettre en avant des indicateurs pertinents sur l'aspect « environnement » de startup dont le niveau d'activité rend généralement caduque l'analyse scope 1, 2 et 3 ou de sociétés plus matures.*
  - *Pour les startups innovantes, nous avons fait le choix de mettre en avant l'indicateur nombre de brevets ; nous prolongerons dans un second temps cette analyse par une étude de l'impact théorique de la société sur l'environnement en cas de réalisation de son business plan (travail en cours de réflexion avec certains partenaires).*
  - *Pour les sociétés plus matures, nous avons décidé de mettre l'accent sur l'aspect énergies renouvelables et recyclage avec une répartition des productions (ou économie) d'énergie par type d'énergie (en MW installés et GWh produits ou économisés) le tout traduit en tonnes de CO_2 économisées.*
- *Pour les autres critères S et G, nous consolidons les sujets « nombre de boards », « présence des femmes », etc.*



Eurazeo et Eurazeo PME

Actionnaire de long terme, Eurazeo a souhaité valoriser pour la première fois en 2015 les impacts des actions menées en matière sociale et environnementale et démontrer que la mise en place de politiques RSE est un levier de performance et de création de valeur pour les entreprises. Ainsi, Eurazeo a établi une méthodologie d'évaluation des impacts évités et de leurs impacts financiers en collaboration avec un cabinet spécialisé.

Quatre indicateurs ont été mesurés, trois sur les aspects environnementaux (eau, énergie, carburant) et un sur l'aspect social (absentéisme).

Les impacts évités sont calculés sur le périmètre de l'entreprise (impacts directs) mais aussi au-delà grâce à la valorisation des bénéfices environnementaux et économiques d'initiatives spécifiques ayant un impact hors du périmètre de l'entreprise (impacts indirects).

Sur ces sept dernières années, les programmes RSE mis en place par les sociétés ont permis d'éviter une dépense de près de 214 millions d'euros dont plus de 78 millions d'euros d'économies directes. De plus, les sociétés ont évité l'équivalent de plus de 880 000 tonnes équivalent CO2, près de 7 millions de mètres cubes d'eau, 2 200 GWh d'énergie et 436 000 heures d'absence. Les résultats globaux sont présentés dans l'infographie ci-après.

Pour LBO France, un apprentissage commun et une coopération dans la durée

L'approche du sujet ESG par LBO France vis-à-vis de ses participations est fondée sur une conviction : l'ESG est un levier de transformation en ce qu'elle concourt à renforcer la robustesse de même que la résilience des activités et apporte des opportunités de développement.

L'ESG consiste en un ensemble d'initiatives opérationnelles immédiates (évaluation du contrôle interne, cartographie des risques...) et de réflexions prospectives (nouveaux business models, évolution du projet d'entreprise...), qui en fait un des sujets les plus globaux et transversaux qui puissent être discutés avec des équipes de management.

On parle bien d'équipe de management car nous échangeons régulièrement avec la direction générale, la direction financière, la direction RH, la direction commerciale, la direction juridique, la direction des achats, la direction des opérations quand elle existe, la direction de la R&D, la direction industrielle, la direction informatique, la direction logistique...

Ces échanges ont lieu à l'occasion de réunions de travail au sein de l'entreprise où nous partageons connaissances et expériences de façon ouverte avec l'idée que chacun (équipe de management, consultants qui nous accompagnent, la personne chez nous en charge de l'ESG et les équipes d'investissement) va apprendre des autres.

Ils commencent rapidement à la suite des Due Diligences ESG pré-acquisition afin d'établir le plus tôt possible un dialogue qui va se poursuivre dans la durée.

Ces échanges s'enrichissent aussi de partages d'expérience et de l'intervention de différents experts hors du cadre de l'entreprise, au sein du club opérationnel ESG LBO France ou à l'occasion de conférences (...).

Le fait que différents dirigeants de participations de LBO France aient mis cette dimension au cœur de leur stratégie, incluent désormais « sustainability » dans leurs valeurs fondatrices, sollicitent spontanément des vendor Due Diligences ESG ou témoignent publiquement de leur engagement ainsi que des développements de l'entreprise grâce à celui-ci est pour nous la meilleure reconnaissance de la valeur de la démarche.

Mesure des impacts RSE évités

IMPACTS DIRECTS

		Valorisation des dépenses évitées
436 000 heures d'absence évitées	Baisse de l'absentéisme et des accidents du travail	14 206 K€
7 millions de mètres cubes d'eau évités	Réduction des consommations d'eau	14 383 K€
845 GWh d'énergie évités	Réduction des consommations d'énergie	49 285 K€
523 500 L de carburant évités	Réduction des consommations de carburant	505 K€
Soit **203 000 tonnes** éq. CO_2 évitées	TOTAL IMPACTS DIRECTS	78 379 K€

IMPACTS INDIRECTS

		Valorisation des dépenses évitées
450 000 tonnes [1] éq. CO_2 séquestrées*	Programme de réutilisation des serviettes de bain par les clients	25 099 K€ [1]
1 341 GWh [2] d'énergie évités	Amélioration de la performance énergétique des bâtiments au profit des clients	110 468 K€ [2]
Soit **228 000 tonnes** [2] éq. CO_2 évitées	TOTAL IMPACTS INDIRECTS	135 567 K€

SOMME DES IMPACTS DIRECTS + INDIRECTS

436 000 heures d'absence évitées

7 millions de mètres cubes d'eau évités

2 186 GWh d'énergie évités

523 500 L de carburant évités

Soit **881 000 tonnes** éq. CO_2 évitées

TOTAL IMPACT DIRECTS + INDIRECTS

213 946 K€

[1] Programmes spécifiques à AccorHotels cédée en 2018
[2] Programmes spécifiques à Foncia cédée en 2016

** Mesuré en 2014, sur un périmètre de référence de 100 ans*

NOTE MÉTHODOLOGIQUE : Le périmètre pris en compte pour la mesure des impacts évités inclut AccorHotels (cédée en 2018), Asmodee, Groupe Colisée (cédée en 2017), Dessange International, Elis, Fintrax, Groupe Flash, Foncia (cédée en 2016), Léon de Bruxelles, Novacap, Péters Surgical et Vignal Lighting Group. Les calculs ont été réalisés sur une période allant de l'année d'entrée d'Eurazeo au capital de la participation considérée jusqu'à l'année 2017 incluse (excepté pour les sociétés cédées). **La méthodologie détaillée est disponible sur le Document de Référence d'Eurazeo, page 100, et sur le site Internet d'Eurazeo, rubrique Responsabilité.**

Comment PAI a défini ses indicateurs ESG ?

Depuis la signature des PRI en 2010, PAI a constamment aspiré à développer sa stratégie d'investissement responsable.

Convaincus que l'ESG est un levier de création de valeur, nous avons cherché à construire une méthodologie d'intégration prenant en compte les indicateurs ayant le plus d'impact sur notre activité.

Pour cela, nous avons collaboré dès 2013 avec une agence de notation extra-financière afin d'implémenter la norme ISO 26000 (Responsabilité Sociétale des organisations) au sein du groupe, validant ainsi notre démarche ESG et la matérialité des indicateurs choisis pour notre gestion.

En 2015, nous avons fait un pas de plus dans cette logique, en mettant en place notre propre outil de reporting ESG pour chacune de nos participations. Cette initiative a permis de mieux collecter les indicateurs et de les gérer efficacement au sein de chaque société du portefeuille. C'est également à travers cet outil que nous collectons annuellement les données nécessaires à l'évaluation de notre empreinte carbone, calculée par notre consultant externe, selon une méthodologie certifiée par l'ADEME.

En 2017, après trois campagnes de collecte, nous sommes en mesure de délivrer nos premières conclusions sur l'état d'avancée réelle de l'ESG dans nos participations. Celles-ci seront communiquées à l'ensemble de nos partenaires à travers notre rapport annuel ESG. Grâce à cela, nos investisseurs auront désormais la possibilité d'avoir une vision plus claire et transparente des risques et opportunités extra-financières présents dans nos investissements.

Swen Capital Partners

Exemple #1

La politique d'investissement responsable de SWEN Capital Partners vise à encourager et accompagner les différents acteurs de l'industrie à intégrer davantage les critères ESG dans leur processus de gestion. Afin d'observer les efforts effectués par les sociétés de gestion pour lesquelles SWEN CP est souscripteur d'un fonds et de toujours s'inscrire dans une démarche constructive et incitative, SWEN CP demande à celles-ci de répondre chaque année à des questionnaires annuels ESG de suivi (concernant la société de gestion et les participations des fonds souscrits). Ces questionnaires sont complétés en ligne, via un outil de collecte et de gestion des données ESG développé par eFront qui s'est appuyé sur l'expertise métier de SWEN CP. Ainsi, chaque année plus de 1500 sociétés/actifs d'infrastructures sont interrogées sur leur démarche RSE et plus de 200 sociétés de gestion le sont quant à leur pratique d'intégration ESG tout au long de leur processus d'investissements. Par ailleurs, SWEN Capital Partners a souhaité promouvoir et distinguer les sociétés de gestion de Private Equity et d'Infrastructure européennes faisant preuve des pratiques ESG les plus remarquables en organisant depuis 2014 les « ESG Best Practices Honours ».

Exemple#2

Dans la suite de la COP 21, SWEN CP a souhaité mieux appréhender le risque climat de ses portefeuilles de private equity et d'infrastructure et a sélectionné par appel d'offre deux prestataires spécialisés afin de réaliser en 2016 et 2017 un diagnostic de son portefeuille en matière d'émissions carbone induites et évitées et d'identifier les zones de risque de ses portefeuilles notamment en matière d'intensité carbone. Cet exercice de mesure et d'analyse de l'empreinte carbone a notamment été réalisé sur ses co-investissements directs. En cohérence avec l'initiative Climat 2020 (IC20) dont SWEN est signataire, et engagée à sensibiliser et de promouvoir les bonnes pratiques, SWEN CP a partagé les résultats de ces analyses climat ainsi que les recommandations d'actions des Conseils spécialisés avec les équipes de management des sociétés concernées ainsi qu'avec les équipes d'investissement des fonds sponsors aux côtés desquels SWEN avait co-investit.

Exemple #3

SWEN CP a mis en place fin 2016 un système de veille d'incidents ESG affectant ses co-investissements ainsi que les principaux sous-jacents investis en transparence. Ce système de veille est assuré en interne par l'équipe ESG de SWEN CP mais bénéficie également de l'expertise de l'équipe d'analystes ISR d'OFI AM (actionnaire majoritaire de SWEN CP). Le process défini permet d'assurer un suivi dans le temps des incidents et d'apporter des réponses appropriées selon leur niveau de gravité (enregistrement de l'incident, rédaction d'une fiche d'incident, contact avec la société de gestion, remontée de l'incident auprès des clients de SWEN, etc.). Le process implique, à des degrés divers et selon la nature des incidents, l'équipe ESG, la RCCI, l'ensemble de l'équipe d'investissement ainsi que la direction. Les principaux résultats de cette veille sont communiqués trimestriellement aux clients de SWEN CP par la réalisation et l'envoi de reporting. Cet exercice permet en outre de présenter cette démarche aux différents GPs contactés pour obtenir des informations complémentaires et renforce ainsi le dialogue et la qualité de la relation partenariale.

Regards de dirigeants sur la relation actionnaire entreprise autour des questions ESG

Marie-Zoé Beaugrand
Deputy CEO, General Secretary TRESCAL

• *Quelle a été votre réaction quand votre actionnaire a abordé les sujets ESG ?*

Nous avons perçu très positivement le signal d'Ardian sur les enjeux extra-financiers car nous avons tout de suite eu le sentiment collectif que cette attention portée aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance, en particulier au travers des revues ESG annuelles, était un facteur de structuration et d'innovation pour notre propre démarche RSE.

Nous avions déjà mis en place un comité d'éthique mais de manière assez embryonnaire. L'importance accordée par notre actionnaire aux enjeux ESG a permis renforcer l'attention portée à ce sujet, qui s'est traduite par la formalisation d'un code de conduite partagé avec l'ensemble de nos collaborateurs, des formations et des initiatives internes liées au champ de l'éthique.

• *Quels ont été les points principaux sur lesquels ils vous ont incité à travailler ?*

L'ensemble des enjeux de RSE ont été envisagés, et compte tenu de notre métier de service, une attention toute particulière a été portée aux enjeux de partage de la valeur – avec la création d'un comité des rémunérations, l'élargissement du plan d'actionnariat salarié au UK -, aux enjeux RH - tels que l'absentéisme et le développement individuel des compétences - et aux enjeux de qualité avec des enquêtes internes sur la qualité des certificats.

Au-delà des problématiques ESG spécifiques, Ardian nous a incités à renforcer les échanges de bonnes pratiques au sein du groupe (sur le dialogue social et sur la réduction des déchets, notamment) et à améliorer la transversalité de certains processus avec la création d'un poste d'expert qualité groupe, avec notamment l'harmonisation des indicateurs RH entre les différentes entités et avec la mise en place de comités RH annuels qui permettent de mener une réflexion commune sur des enjeux importants, tels que la marque employeur et le Trescal Institute.

• *Y a-t-il eu des bénéfices concrets pour votre entreprise ?*

Dans un groupe qui a connu une très forte croissance organique combinée à l'intégration de nombreuses entités nouvelles, la mise en commun d'outils de management et la mutualisation de chantiers s'est révélée fructueuse, à la fois en termes d'efficacité opérationnelle mais aussi en termes de culture d'entreprise.

Les enquêtes sur les certificats ont permis d'engager les collaborateurs sur les enjeux d'éthique. Et aujourd'hui, ils peuvent constater eux-mêmes l'impact positif du comité d'éthique qui instruit et résout des cas locaux grâce à une démarche structurée, transparente et garante de la confidentialité.

• *L'intervention de votre actionnaire sur ces questions a-t-elle accéléré les choses dans le déclenchement de l'action ?*

Sans aucun doute. Et en particulier, sur les enjeux de qualité, l'actionnaire a joué un rôle d'accélérateur dans la prise de décision.

Didier Boudy, Président Mademoiselle Desserts

Depuis 2007 le groupe Mademoiselle Desserts s'est engagé dans une politique de développement durable et communique ses résultats de façon régulière et transparente à travers son rapport annuel RSE.

Les indicateurs ESG sont discutés avec nos actionnaires. Le dialogue est ouvert et les axes stratégiques de notre engagement RSE sont présentés, par exemple, lors des Assemblées Générales annuelles.

En effet, relier la performance financière de l'entreprise à son impact environnemental et social est indispensable à des prises de décisions responsables et pérennes. Une stratégie d'investissement responsable et visionnaire intègre la RSE et les attentes des parties prenantes.

Il est très important que nos actionnaires nous suivent et nous incitent à être toujours plus responsables dans nos actions au quotidien. Reconnaître, ensemble, que la façon de délivrer le résultat est désormais aussi importante que le résultat lui-même, est un gage de réussite.

Nos échanges sur les indicateurs ESG nous font progresser : la gestion prévisionnelle des carrières, la lutte contre les discriminations, le suivi des accidents de travail, les démarches d'achats responsables ou encore la mesure de l'impact de nos activités sur l'environnement contribuent à l'obtention d'un résultat toujours meilleur pour l'entreprise. Depuis plusieurs années, nous partageons nos bonnes pratiques en termes de RSE, les initiatives, les indicateurs... avec d'autres participations de nos actionnaires.

Nous menons également une veille active sur les réglementations ou encore les alertes, nos actionnaires peuvent alors nous accompagner dans l'obtention des informations.

Ensemble nous devons chercher à anticiper les risques, intégrer nos responsabilités et être proactifs pour garantir une croissance économique durable.

Ignacio Marín Villamayor President & CEO HMY

HMY (CA de 575 M€) offre des solutions d'aménagement de magasins et sert les acteurs les plus importants du retail dans plus de 70 pays : dans l'alimentaire (51 % du CA 2016) et le non alimentaire/POP (49 %). La Société conçoit, produit et installe des rayonnages à travers dix sites de production et trois plateformes logistiques. HMY détient des parts de marché significatives dans trois marchés clés : la France, l'Espagne et la Chine.

Nous avons par là-même de multiples sujets ESG et l'équipe de management entend placer ces questions au centre de notre stratégie. La formalisation de notre démarche avait commencé en 2013 avec la définition de quatre valeurs (Customer Satisfaction, People Care, Orientation towards Results, International Reach) fondements de notre action et diverses initiatives.

En 2017, l'arrivée à notre capital de LBO France a fortement contribué à accélérer ce mouvement. A partir de la Due Diligence ESG d'acquisition, nous travaillons ensemble sur deux thématiques : en premier lieu la robustesse actuelle de l'organisation (valeurs, management, gouvernance, processus, protection et contrôle, éthique, capital humain, environnement) en interne, dans sa chaîne de valeur (clients, fournisseurs, partenaires, concurrents), et vis-à-vis des autres parties prenantes. En second lieu, la capacité de l'entreprise à se projeter face aux grands enjeux sociétaux identifiés et à se développer ainsi de façon durable, au-delà de l'évolution de son cœur de métier lui-même.

L'équipe de management a décidé ces dernières semaines d'inscrire « sustainability » comme cinquième valeur du groupe et de structurer un comité que je préside. Nous allons travailler avec LBO France sur le déploiement de notre stratégie.

Nick Barton, CEO London Luton Airport

To have your shareholders come and question you about ESG is not a surprise, it is a relief. ESG has become a requirement of operating a business. In our business, we refer to having a license to operate: not a paper license, but an emotional license. An airport has an awful lot of negative externalities, with controversies, but also significant benefits, making this license to operate critical. We naturally try to maintain our business with this social license to operate.

The long-term future of an airport which does not have the support of key stakeholders is doomed. This is why if a shareholder comes to challenge you, then you are in a much better position than if your shareholder looks simply at financial metrics. Because looking at financial metrics only is inconsistent with being a profitable airport.

The responsibility to run this airport comes down to me and has been given to me. This means that shareholders trust you, and they don't interfere in your world and make it harder. Regarding ESG, we like to think we are up-to-date, but not perfect. It's always interesting to benefit from regular ESG reviews, which give additional assurance, and tell us "You're not as great as you think, you need to explore these areas". It also makes my life easier, because being a CEO can sometimes be a lonely place: the consequences are yours, and yours to carry. We recognize that we apply good moral principles, but we are not experts. To have external validation that we are doing alright, with room for improvement, is helpful and reassuring.

Employees are not close enough to Ardian to necessarily understand the importance of these ESG reviews. However, this approach is valuable in that it articulates areas for improvement, and gives them necessary validation. It is helpful in a supportive way, to gain a sense of the effort we are putting in. Everyone deserves and likes recognition. Recognition drives positive things for the staff of our business.

Catherine Lespine, PDG INSEEC U

INSEEC U. s'inscrit depuis son origine dans une démarche éthique et proactive de Responsabilité Sociale et Environnementale. En effet il assume une « double responsabilité » : en tant qu'organisation, avec son impact économique, environnemental, sociétal et en tant qu'acteur majeur de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche dont la mission consiste à former de futurs ingénieurs et managers à la hauteur des défis de leur temps. Nos valeurs fortes - culture générale, équilibre, ouverture, diversité - ont été et demeurent les moteurs d'un comportement éthique, écologique, inventif, agile et ont facilité la structuration de la démarche RSE.

Fin 2013, l'arrivée de notre actionnaire Apax Partners, lui-même très investi dans la RSE, a largement contribué à conforter nos engagements. Une gouvernance participative et exemplaire a été mise en place dès 2014 avec toutes les parties prenantes : étudiants, enseignants, personnels, actionnaire, ce qui nous a permis d'accélérer notre plan INSEEC U. RSE, autour de 5 engagements fédérateurs et ambitieux, régulièrement évalués.

En 2016, un cabinet de conseil a d'ailleurs été consulté pour mesurer la performance de la politique RSE d'INSEEC U. Selon son analyse, le SROI moyen des investissements relevant de la RSE est de l'ordre de 3,35, contribuant pour 12 à 20 % à notre performance économique globale. Cela le situe au-delà du chiffre moyen des entreprises françaises qui est de 13 %, comme l'a établi fin 2015 l'étude de France Stratégie portant sur 8 500 entreprises.

Le dynamisme d'INSEEC U. ne s'est pas démenti lors du dernier classement international « UI GreenMetric » des Universités les plus performantes en matière de RSE : 75ème rang mondial et 1er en France sur 619 établissements originaires de 76 pays.

4. Les propositions de France Invest

Dès septembre 2014, France Invest publiait un premier guide relatif au reporting ESG porteur de recommandations par niveau d'ambition sur les questions ESG. Ce guide est disponible sur le site Internet de France Invest et contient encore des pistes de travail pertinentes. La récente publication (cf. section C-1 de la Partie I) d'une position de place sur la communication entre LPs et GPs par l'association permet d'aller plus loin et propose un jeu d'indicateurs socle (ainsi que leur définition précise) utilisable par toute participation.

Cette recommandation est aujourd'hui partagée avec les PRI et les autres organisations professionnelles internationales.

5. Panorama international

Selon l'étude internationale menée par PwC en 2016, près de 30 % des investisseurs européens ont constitué une équipe ESG dédiée, composée *a minima* d'un salarié à temps plein sur ce sujet. Ce pourcentage s'élève à 14 % aux États-Unis, et à 13 % en Asie.

Par ailleurs, on observe un niveau de maturité plus important en matière de reporting ESG en Europe et en Asie, où près de 90 % des sociétés de gestion interrogées affirment suivre régulièrement la performance ESG de leurs participations à l'aide de KPIs. Environ 60 % de ces sociétés indiquent rendre compte de cette performance à leurs investisseurs institutionnels *a minima* une fois par an. Ces pourcentages atteignent respectivement 86 % et 43 % aux États-Unis.

Selon cette étude, la cybersécurité, les droits humains et le changement climatique sont les trois principaux sujets ESG qui préoccuperont les sociétés de gestion dans les 5 prochaines années. La cybersécurité intéresse ainsi 85 % des investisseurs interrogés, mais seuls 27 % ont pris des mesures dans ce domaine à l'heure actuelle. Pour les droits humains, les chiffres correspondants sont 79 % et 48 %. Et 79 % et 32 % pour le changement climatique.

6. Tendances

Selon le rapport annuel 2016 de France Invest, près de 90 % des structures françaises ont alloué des ressources dédiées à l'intégration des questions ESG dans le processus d'investissement et plus de 40 % ont confié ce rôle à au moins un membre de leur équipe à temps plein. La sensibilisation et la formation des salariés à la gestion des enjeux ESG, ainsi que le temps et le budget consacrés sont des facteurs clés pour la généralisation des pratiques.

Par ailleurs, plusieurs acteurs du capital-investissement français ont commencé à intégrer des critères ESG dans la part variable de la rémunération de leurs équipes d'investissement et du Management de leurs participations. Cette démarche permet d'ancrer davantage la RSE dans les missions et prises de décisions de chaque personne concernée. Ainsi, elle constitue à la fois un moyen de lier les enjeux ESG à la stratégie globale de la participation et un outil de soutien au déploiement de sa stratégie RSE.

Plusieurs sociétés de gestion publient également un rapport ESG dédié. Certaines sociétés en pointe sur le sujet, comme Eurazeo PME, publient même un rapport intégré avec une vision complète de la performance financière et extra-financière de leur propre activité et de celle de leurs participations.

En phase de gestion du portefeuille, la valorisation financière des actions RSE est également pertinente, notamment pour piloter la performance des sociétés en portefeuille. Cet exercice a été effectué par Eurazeo, qui a mené une étude chiffrée des programmes RSE menés dans six participations. Ce travail a démontré que les sociétés avaient fait plus de 180 millions d'euros d'économies entre 2011 et 2016, en particulier en travaillant sur les consommations d'eau, sur la consommation de carburant ou sur l'absentéisme des salariés. Cet exercice a l'intérêt d'intéresser à la fois la société de gestion et les sociétés en portefeuille, à qui on va ainsi parler d'aspects très opérationnels, impactant directement leur performance.

La prise en compte des Objectifs du Développement Durable (cf. section E-4 de la Partie I) constituera certainement une orientation donnée aux démarches ESG des sociétés en portefeuille. De même, la montée en puissance des réglementations relatives au climat amène les investisseurs à intégrer cette dimension dans la gestion de leurs participations : pas uniquement sur la mesure de l'empreinte carbone, mais surtout sur les vrais risques liés à l'adaptation et à la transition face aux changements climatiques.

D. Réussir la cession

1. État des lieux et enjeux

Si au début des années 2010, le traitement de l'ESG au moment de la cession était encore une pratique très limitée, on observe au cours des dernières années, et à hauteur de la montée en puissance des Due Diligences d'acquisition, une multiplication de ces analyses, en particulier sous forme de VDD ESG.

La pertinence de ces VDD ne vaut que si un existant concret et solide est présent dans l'entreprise, mis en œuvre sous l'influence du GP pendant la détention ou préexistant. Dans tous les cas, l'évaluation et la valorisation de la progression d'une participation durant la période de détention sont l'élément central d'une VDD ESG.

De nombreuses analyses démontrent l'attrait de la contribution d'une démarche ESG à l'attrait et la valeur d'une entreprise. En particulier :

- Amélioration de la vision stratégique et de la gestion des risques ;
- Accès sélectif à de nouveaux marchés ;
- Contribution à l'efficacité opérationnelle ;
- Gisement d'opportunités de même que d'innovations et image de marque.

Selon une étude réalisée par la Chaire Finance Durable et Investissement Responsable de l'École Polytechnique[11], une bonne politique environnementale ou sociale augmente de façon statistiquement significative la valeur d'une entreprise d'environ +5 %. Une mauvaise gestion des enjeux environnementaux et sociaux pénalise la valeur des entreprises d'environ -10 %, tandis qu'une mauvaise gouvernance la diminue de -15 %.

Un nombre grandissant d'investisseurs associe désormais les enjeux ESG des entreprises à la création de valeur. D'après une enquête menée par PwC en 2016 auprès de 111 sociétés de gestion dans 22 pays[12], 41 % des investisseurs se disent prêts à payer un premium lors de l'acquisition d'une entreprise affichant une bonne performance ESG. De plus, 14 % des répondants à cette enquête déclarent avoir déjà bénéficié d'une survaleur lors de la cession d'une entreprise grâce à la mise en place de programmes et initiatives ESG.

Par ailleurs, certains fonds français ont développé des méthodologies innovantes permettant d'évaluer les coûts financiers évités grâce à une bonne performance sociale et environnementale. Cette démarche demeure toutefois rare, la majorité des sociétés de gestion n'allant pas au-delà de la valorisation qualitative des actions de RSE.

Depuis quelques années, les choses évoluent fortement en matière de RSE. Des traceurs de cette évolution sont observables dans trois champs :

- Politique : multiplication internationale de l'action politique et des réglementations sur les sujets de transparence extra-financière, éthique, corruption, diversité et élargissement de la responsabilité à l'ensemble de la chaîne de valeur.
- Financier : depuis la COP21, le monde de la finance est extrêmement actif en matière de prise en compte des questions ESG dans ses actions d'investissement et de plus en plus vigilant en termes de risques.
- Générationnel : les jeunes générations sont de plus en plus « ESG inside ».

L'ensemble de ces évolutions devraient conduire progressivement les GPs à préparer, dès l'investissement les éléments ESG potentiellement valorisables au moment de la cession.

2. Points clés et bonnes pratiques

Une cession se prépare. Au même titre que la stratégie, le business model, les performances financières, et les aspects fiscaux et juridiques, la politique et les réalisations RSE de l'entreprise doivent être présentées aux futurs actionnaires avec l'appui de plusieurs documents internes, tels que :

- Description de la gouvernance des questions ESG ;
- Chartes et politiques RSE ;
- Reporting spécifiques et suivi de KPIs ;
- Éventuels rapports spécifiques,...

L'actionnaire peut également réaliser une évaluation de la performance ESG d'une entreprise, afin d'exposer et valoriser les progrès réalisés durant la période de détention Cette évaluation peut se présenter sous plusieurs formes :

Vendor Due Diligence (VDD) ESG

Une VDD ESG peut être réalisée, si celle-ci ne vient pas en redondance avec les diagnostics RSE réalisés par l'entreprise, ou bien avec les sujets RSE traités dans les VDD juridiques, sociales et environnementales.

La VDD ESG permet notamment de mettre à jour le rapport de Due Diligence ESG réalisé à l'acquisition et de valoriser les actions mises en œuvre par l'entreprise au cours de la période de détention. L'état d'avancement des actions en cours de mise en place au moment de la vente est également présenté durant cet exercice, afin d'illustrer l'engagement du Management de l'entreprise dans la démarche RSE et le processus d'amélioration continue.

[11] *Etude sur la valorisation de la performance extra-financière des entreprises par les investisseurs en capital, Chaire finance durable et Investissement Responsable 2012.*

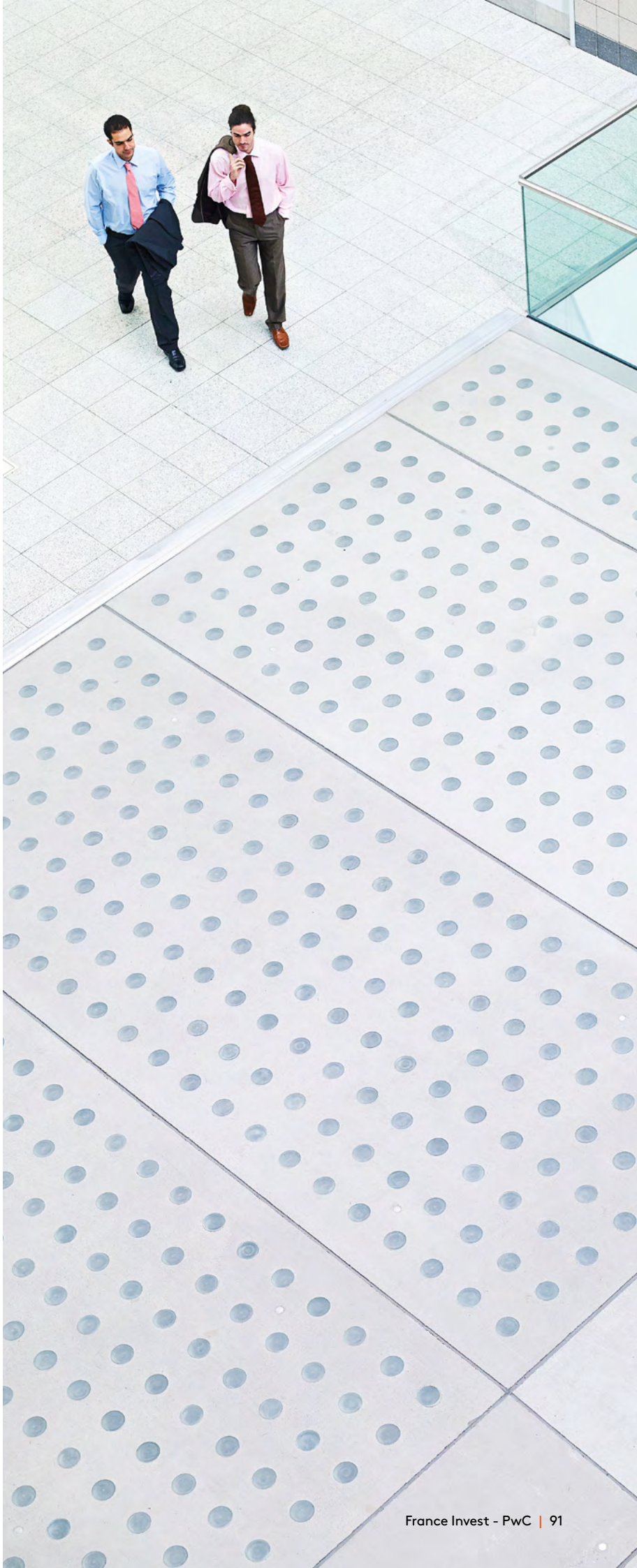
[12] *Are we nearly there yet? Private equity and the responsible investment journey, PwC, novembre 2016.*

En l'absence de Due Diligence lors de l'acquisition, l'existant RSE de l'entreprise est valorisé au mieux durant les travaux de VDD ESG : les principaux risques ESG sont identifiés et un plan d'actions opérationnel correspondant est établi. Cette démarche permet, entre autres, de rassurer les investisseurs quant à l'engagement RSE du Management de l'entreprise, et de démontrer qu'une partie de la création de valeur à court et moyen terme a été « sécurisée ».

Lettre d'information RSE

Si le contexte de la transaction ne permet pas d'effectuer une VDD ESG, une simple lettre d'information RSE peut être rédigée et intégrée au sein du mémorandum d'information réalisé par la banque d'affaires. Cette lettre permet de valoriser de manière synthétique les initiatives et engagements de l'entreprise en matière de RSE, et de démontrer aux investisseurs que le sujet est bien pris en compte par son Management.

Par ailleurs, il n'est pas toujours nécessaire de préparer une VDD ESG de l'entreprise au sens propre, ou de rédiger une lettre d'information RSE. Un simple « coaching » du Management de l'entreprise sur les sujets ESG sensibles peut être suffisant. Cet exercice permet notamment de préparer le Management à valoriser les actions mises en place pour gérer ces sujets et à répondre de manière convaincante et rassurante aux questions ESG des investisseurs durant la période de vente.



3. Exemples d'actions

LBO France

Chez LBO France, nous considérons que nous réussissons une cession si nous cédons une entreprise dans les meilleures conditions possibles :

- *une entreprise dont les activités sont robustes et résilientes avec des perspectives d'investissement, d'innovation et de croissance tant du chiffre d'affaires que des résultats les 5 prochaines années, sans risques majeurs associés ;*
- *un management soudé, performant et heureux de la transition ;*
- *une performance RH élevée avec des collaborateurs confiants dans l'avenir et satisfaits de leur situation ;*
- *des partenaires de qualité, sereins sur la poursuite des relations d'affaires toutes choses égales par ailleurs ;*
- *et bien évidemment des actionnaires cédants satisfaits de la plus-value réalisée et confiants dans la qualité de l'acquéreur.*

Pour atteindre ces objectifs qui dépassent la simple qualité des résultats, LBO France travaille très tôt en profondeur et de façon régulière avec le management des différentes participations dans une approche globale. Celle-ci comprend l'ensemble des composantes de la création de valeur : celles qui relèvent de l'optimisation opérationnelle grâce à la mobilisation de son Operating Team et celles qui participent d'une démarche ESG opérationnelle.

Vendor Due Diligence

Sauf exception liée au contexte particulier de la transaction (offre préemptive par exemple), une VDD ESG est conduite pour l'ensemble des cessions depuis 2015 par des consultants extérieurs. Cela avec l'idée de couvrir, via le prisme ESG, des éléments non pris en compte par les approches traditionnelles, y compris certains éléments incorporels :

- *la conscience qu'ont les dirigeants de l'importance de l'ESG dans la création de valeur,*
- *l'organisation de la gestion des risques,*
- *l'amélioration de l'efficacité opérationnelle,*
- *des opportunités d'innovation ou de développement de marchés,*
- *des bénéfices d'image interne et externe.*

Et, pour les sujets moins avancés, de présenter avec objectivité les actions en cours ou programmées par les dirigeants.

Ces VDD comportent une partie de benchmark avec la concurrence et parfois des interviews d'acteurs des marchés où opère l'entreprise, destinées à mieux apprécier la valeur des actions et du positionnement ESG.

Enfin elles comportent autant que possible les aspects chiffrés de ces actions. Les conclusions de ces VDD sont incluses dans le memorandum de vente et les présentations du management.

Les dirigeants de deux participations cédées récemment avaient sollicité spontanément LBO France en amont du processus pour organiser une vendor Due Diligence ESG, conscients de l'avantage compétitif que leur apportait la prise en compte de l'ESG au cœur de leur stratégie. Ce choix opérationnel a de leur point de vue été clé dans le succès de ces deux cessions (offre préemptive pour la première et amélioration du prix pour la seconde grâce notamment à ce facteur différenciant dans la création de valeur future).

Alignement des intérêts

Lors de la cession, LBO France veille à la satisfaction des différentes parties prenantes et à la qualité de l'acquéreur.

Depuis 2016 PAI réalise systématiquement une vendor Due Diligence ESG

L'objectif recherché par PAI en intégrant des critères ESG dans son processus de gestion, est d'apporter une plus-value supplémentaire à ses investissements.

Afin de mesurer et de rendre compte de celle-ci, nous réalisons systématiquement un audit ESG après chaque acquisition, suivi par une vendor Due Diligence ESG avant chaque sortie. Cet audit, réalisé par un auditeur externe et indépendant, permet d'établir un état des lieux ESG de la compagnie à l'entrée et à la sortie de PAI dans le capital.

Grâce au premier audit, nous confirmons les résultats du processus de Due Diligence et définissons avec le management de la société un plan d'actions ESG qui servira d'axe de travail pour toute la période de participation. Par la suite, la vendor Due Diligence ESG amènera à constater les avancées accomplies au regard du plan d'actions défini et des possibles corrélations entre les indicateurs ESG et la performance financière obtenue.

L'ensemble de cette démarche s'inscrit dans la volonté de PAI de faire intervenir des experts indépendants dans son accompagnement ESG des sociétés en portefeuille, ainsi que de retranscrire de manière totalement transparente le travail réalisé.

Tant et si bien que cette feuille de route constitue également un excellent outil de communication pour le management des sociétés en portefeuille afin d'exposer l'ensemble de leurs processus d'intégration ESG.

4. Les statistiques de France Invest

Selon le dernier Rapport Annuel ESG de France Invest 2016, seules huit analyses ESG sur les 582 analyses ESG réalisées par les sociétés de gestion françaises sont des VDD ESG. La grande majorité des analyses ESG sont ainsi menées à l'acquisition et pendant la période de détention.

5. Panorama international

Selon l'étude internationale menée par PwC en 2016, près d'un investisseur sur deux (44 %) en Europe et en Amérique du Sud réalise une VDD ESG ou met des documents RSE à disposition des acquéreurs lors de la cession. Ce pourcentage est de 29 % aux États-Unis et seulement de 20 % en Asie.

Par ailleurs, 43 % des investisseurs européens interrogés se disent prêts à payer un premium lors de l'acquisition d'une entreprise dotée d'une bonne performance ESG. Ce pourcentage atteint 40 % en Asie, 33 % en Amérique du Sud et 0 % aux États-Unis.

En Europe elle-même, ce pourcentage s'élève à 65 % au Royaume-Uni et à 33 %, en France. Plus avant, 20 % des investisseurs anglais déclarent avoir déjà touché une prime à la performance ESG lors de la cession, contre seulement 6 % des investisseurs français.

La France se distingue toutefois par le dynamisme et la capacité d'innovation sur les questions ESG de ses sociétés de gestion. En 2016, 20 % des participants français à l'étude ont cherché à évaluer la valeur financière de leur politique ESG.

6. Tendances

Les cessions sous forme de IPO ont eu tendance à se multiplier et deviennent des options de plus en plus envisagées. L'existence de réglementations RSE spécifiques aux sociétés cotées ne fait que renforcer le besoin de prise en compte des questions ESG en amont de la cession. Les sujets suivants font partie des textes les plus courants applicables au monde du coté (cf. section D de la Partie I) :

- Transparence et reporting extra-financier (souvent assorti d'une obligation d'audit externe) ;
- Éthique et corruption ;
- Diversité ;
- Gestion des droits humains dans la supply chain.

Dans le cadre d'une introduction en bourse à Paris, l'entreprise doit également adapter son modèle de gouvernance au cadre légal et réglementaire applicable aux sociétés cotées et aux exigences de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Cette adaptation impose notamment :

- L'adhésion au code de gouvernement d'entreprise de MiddleNext ou de l'AFEP-MEDEF, selon la taille de l'entreprise ;
- La mise en place d'instances de gouvernance, telles qu'un Conseil d'Administration ou de Surveillance ;
- La nomination d'administrateurs indépendants et le respect des règles de représentation équilibrée hommes-femmes au sein de ces instances ;
- La formalisation de critères de rémunération variable.

De manière plus générale, une entreprise cotée sera soumise aux attentes et questionnements d'un plus grand nombre de parties prenantes en matière de RSE (ex : investisseurs, souscripteurs, etc.), auxquelles elle devra répondre directement, ou indirectement par l'intermédiaire d'agences de notation extra-financières (ex : Vigeo, MSCI ESG Research, Sustainalytics...).

Rémunérées par les investisseurs, les agences de notations extra-financières évaluent la performance ESG des entreprises sur la base de données publiques. Au terme de cette analyse, elles attribuent une notation qui permet de comparer les pratiques ESG des différents émetteurs de titres cotés ou non cotés. Cette notation est notamment utilisée par les sociétés de gestion pour constituer des fonds d'Investissement Socialement Responsable (ISR).

Le rapport RSE constitue un appui important pour répondre aux questions des investisseurs et des agences de notation. L'entreprise peut également organiser des « road shows » RSE à destination des investisseurs, afin de présenter ses programmes RSE et démontrer la manière dont ces derniers contribuent à augmenter sa valeur sur le marché.

La valorisation financière des critères ESG en phase de cession est une démarche croissante dans le secteur du capital-investissement. En France, certaines sociétés de gestion ont notamment développé des méthodologies innovantes permettant d'évaluer les coûts financiers évités grâce à une bonne performance sociale et environnementale. D'autres sociétés quantifient les gains financiers associés à des progrès ESG, comme la baisse du taux d'absentéisme ou de turnover, l'écoconception et la création de nouveaux produits dits « durables ».

Enfin, si la valorisation des progrès ESG réalisés pendant la période de détention par un actionnaire est importante, la portée d'une démarche RSE doit aller au-delà et s'inscrit fondamentalement dans la transformation de l'entreprise et dans la volonté qu'auront ses actionnaires à la préparer au futur de façon lucide et responsable, et cela, bien au-delà de la période classique de détention.

Conclusion

En conclusion, regards d'experts – Emilie Bobin et Sylvain Lambert – PwC

Du chemin à l'autoroute de la performance, le développement durable au cœur de la performance du capital-investissement français.

Entre 2010, date de publication « capital-investissement et Développement Durable » et la sortie du présent guide, huit années se sont écoulées. Le titre même de cet ouvrage résume les progrès parcourus : « Le capital-investissement, acteur du Développement Durable ». Qui aurait pu imaginer écrire cela en 2009 lorsqu'a germé l'idée de réaliser le premier document ? Comment imaginer alors la très forte accélération qu'allait connaître l'industrie sur les questions ESG ?

Comme aucun autre secteur, le capital-investissement a fait bouger les lignes en peu de temps sur le développement durable, et en France par rapport aux autres pays, au moment où l'AFIC est devenu « France Invest », il est largement en pointe sur ces questions. Dans le même temps, l'industrie connaît des performances records en matière de levées de fonds année après année, illustrant aussi le fort dynamisme du capital-investissement français. Les chiffres 2018 confirment le doublement des ressources entre 2013 et 2018 pour le secteur.

Peut-on voir un lien entre ces deux performances : leader en ESG et parmi les leaders en levées de fonds ? S'il ne se voit pas en première analyse, il est pourtant bien réel. Dans l'atmosphère de très forte défiance, voire de crise de confiance, entre d'un côté la société civile et les politiques et de l'autre, l'univers de la finance, le capital-investissement a su s'imposer comme une quatrième voie capitalistique. Une voie qui investit du vrai argent dans la vraie économie, celle qui contribue à la croissance d'un pays : le tissu des PME et ETI françaises. Il a su expliquer aux acteurs politiques son rôle, son importance et sa vision d'une finance responsable et à visage. Et ce faisant, il a commencé à changer les perceptions que l'on pouvait avoir de lui dans l'opinion publique. La transparence, qui lui faisait défaut, et la vision responsable et durable de son empreinte sociale, sociétale et environnementale sont autant d'éléments qui lui permette et lui permettront de continuer à attirer de plus en plus de capitaux français et étrangers et de contribuer fortement au développement de entreprises françaises.

Le capital-investissement français est donc bien un acteur majeur et durable de l'économie. Un acteur qui a la capacité de transformer des PME françaises en ETI internationales performantes au bénéfice de la France. Et l'ESG, au-delà d'une vision compliance et analyse des risques, permet de donner à ces entreprises un cadre les structurant sur leurs valeurs et les protégeant face aux complexités de la compétition internationale.

Pour autant la maturité générale des acteurs de l'industrie n'est pas homogène. Au sein de France Invest, il y a des leaders, dans tous les segments d'investissement, des suiveurs, des adeptes de la compliance minimum et certains ne voyant pas ou ne comprenant pas l'intérêt stratégique des questions de développement durable.

L'action extrêmement significative, continue, et souvent innovante, de la Commission ESG de France Invest a permis cette montée en puissance qui dépasse aujourd'hui les frontières de la profession et du pays. La France du capital-investissement est citée en exemple par ses pairs étrangers sur les questions ESG et est observée avec attention par le monde des entreprises et des autres catégories d'investisseurs. Les enjeux y sont plus directs que dans l'asset management puisque les parts de capital détenues font que bien souvent les sociétés de gestion sont un acteur significatif des orientations de l'entreprise. La durée de détention donne aussi un horizon beaucoup plus long terme que dans d'autres catégories d'investissement. Ce champ temporel amène naturellement à se poser de vraies questions de stratégie et de positionnement d'entreprise. Et c'est à l'aune de cette échelle de temps que se mesurent les vraies transformations profondes de l'entreprise.

Nous sommes convaincus de vivre un tournant et que l'entreprise de demain sera celle qui « embarque » naturellement les dimensions ESG et surtout qui saura réconcilier son intérêt direct et celui plus large de la société et des états. Sans cette communion d'intérêt les enjeux auxquels nous faisons face ne pourront être résolus et in fine, la performance économique ne sera plus qu'un souvenir préhistorique. Même les grands gérants américains ont saisi ce tournant si l'on en croit le courrier adressé, en janvier 2018, par le Président de BlackRock aux dirigeants des sociétés américaines dont il est actionnaire et qui met en avant la « contribution positive à la société » et le bénéfice pour « l'ensemble des parties prenantes ».

Le capital-investissement français est en train de construire ces entreprises de demain : performantes, françaises de cœur, mais internationales économiquement et conduites par des valeurs et missions dépassant l'objet simple de leur activité.

On peut se demander si face à la montée en puissance de la recherche de mission et de sens pour les entreprises, les investisseurs eux aussi ne devront pas être poussés par une mission dépassant la seule performance financière et leur responsabilité fiduciaire ?

Le prochain guide, en 2025, pourra probablement répondre à cette interrogation et éclairer de faits concrets ces évolutions dont on observe les premiers pas aujourd'hui.

Edition 2018

Ce document a pour objectif de présenter de manière synthétique et opérationnelle la réglementation applicable ainsi que les pratiques en matière d'ESG et de développement durable pour les acteurs du capital-investissement.

Il est destiné à l'usage des membres de France Invest. Il ne constitue en aucun cas un avis juridique et ne doit pas être considéré comme tel.

© 2018 France Invest. Tous droits réservés.

Les informations contenues dans le présent document ont un objet exclusivement général et ne peuvent en aucun cas être utilisées comme un substitut à une consultation rendue par un professionnel. En tout état de cause, en aucun cas la responsabilité de PricewaterhouseCoopers Advisory et/ ou de l'une quelconque des entités membres du réseau PwC ne pourra être engagée du fait ou à la suite d'une décision prise sur la base des informations contenues dans le présent document.

© 2018 PricewaterhouseCoopers Advisory. Tous droits réservés.

63 Rue de Villiers
92 208 Neuilly-sur-Seine

www.pwc.fr

23 rue de l'Arcade
75 008 Paris

www.franceinvest.eu