

DOSSIER ESG

RÉALISÉ PAR
VIRGINIE DENEUVILLE

Le non-coté dans la jungle des labels

Les fonds de private equity cherchent à rendre leur politique ESG plus lisible.
Les moyens sont multiples, au risque de s'y perdre.

Face à la pression exercée par les investisseurs (LP, *limited partners*), disposer d'une stratégie ESG (environnement, social et gouvernance) établie devient de plus en plus incontournable pour les fonds de capital-investissement (GP, *general partners*) comme pour leurs sociétés en portefeuille. « Aujourd'hui, un bonus est décerné aux entreprises ayant intégré une démarche de performance durable. Demain, un malus sera attribué aux sociétés n'ayant pas opéré ce tournant », projette Hervé Fonta, président de Meanings Capital Partners. « Nous arrivons dans une phase technique où les investisseurs souhaitent voir et mesurer ce qui est fait par le fonds en matière d'ESG. Le déclaratif n'est plus suffisant. La place est désormais au

AU SOMMAIRE

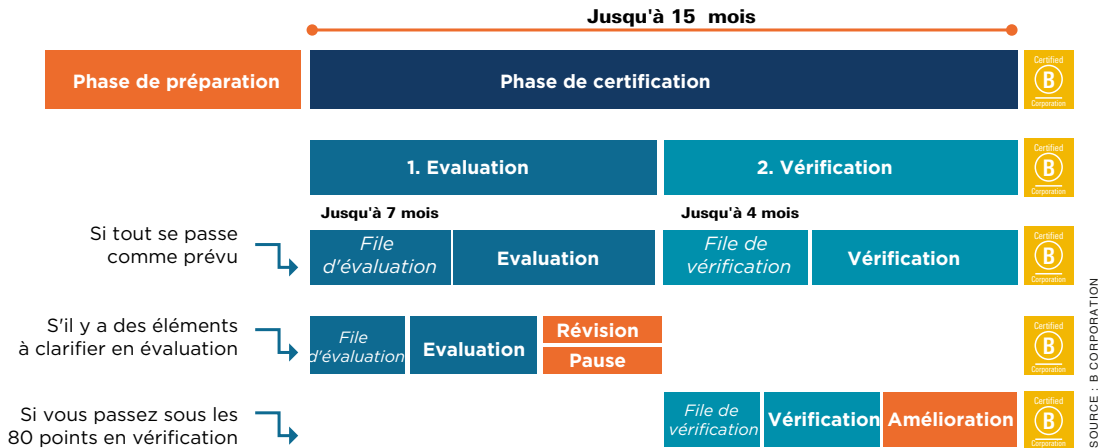
ENTRETIEN | P. 14
Noëlla de Bermingham
présidente de la commission
Sustainability de France
Invest

VOLET SOCIAL | P. 16
Geneo cherche à mettre
davantage de lumière
sur le capital humain

TRIBUNE | P. 17
Investissement à impact,
comment formaliser
sa stratégie en l'absence
de réglementation ?

UN PROCESSUS DE CERTIFICATION B CORP PEUT DURER JUSQU'À 15 MOIS

Les différentes étapes du processus



tangible », perçoit Bruno Candelier, directeur associé chez Seven2 (ex-Apax Partners).

L'objectif des fonds est dès lors de structurer et de rendre leur approche plus lisible. Au-delà des contraintes imposées sur le plan réglementaire (comme celles liées à Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR), le recours aux labels et certifications monte en puissance. « C'est un moyen de progresser dans la bonne voie. Mais cela nécessite en amont d'avoir posé les bonnes bases : avoir des équipes mobilisées pour identifier les enjeux ESG, y répondre et établir une feuille de route », prévient Morgan Carval, directeur des investissements à impact chez Arkéa Capital.

Visibilité

Un nombre croissant de fonds cherche ainsi à obtenir la certification B Corp – délivrée par l'ONG américaine B Lab –, dont l'un des atouts est d'offrir une couverture large et une forte visibilité. « Les chartes de France Invest et des Principes pour l'investissement responsable (PRI, lancés en 2006 par les Nations unies, NDLR), auxquelles nous adhérons, ont un angle très financier. Nous souhaitons aller au-delà afin que notre stratégie soit comprise par tous les secteurs, et donc par toutes nos sociétés en portefeuille », explique Myriam de Tournemire, responsable ESG au sein de la société de

capital-risque Eutopia, qui a obtenu le fameux label fin 2020. « B Corp est global, répondant tant aux enjeux de E que du S et du G, et s'inscrit dans une démarche d'amélioration systématique, avec un processus de recertification tous les trois ans pour évaluer la progression », enchaîne Bettina Denis, directrice ESG chez Revaia, actuellement en phase de validation du processus.



« Les chartes de France Invest et des PRI, auxquelles nous adhérons, ont un angle très financier. Nous souhaitons aller au-delà. »

MYRIAM DE TOURNEMIRE,
responsable ESG chez Eutopia

Pour obtenir ce sésame, les sociétés doivent obtenir un score minimum de 80 points – sur un total de 200 –, attribués selon cinq critères (gouvernance, collaborateurs, collectivité, environnement, clients). Si, par le passé, l'audit de certification B Corp a pu s'appuyer sur de la vérification documentaire et parfois sur du déclaratif de chaque société, « les auditeurs exigent aujourd'hui une documentation systématique pour chacune des questions auxquelles doivent répondre les sociétés », atteste Bettina Denis, ajoutant par ailleurs qu'il existe une communauté B Corp très active, où les sociétés labellisées s'entraident et communiquent entre elles en matière de bonnes pratiques.

En France, plusieurs fonds d'impact (Citizen Capital, Mirova Infra Green...), naturellement tournés vers l'ESG, ont obtenu le label, de même que plusieurs fonds de capital-risque (Blisce, Daphni, Funder Future... et, en janvier dernier, Ring Capital) où les équipes sont davantage en phase avec ces problématiques. Si plusieurs fonds de buy-out en Europe faisaient déjà partie de la communauté B Corp, Abénex a été le premier en France en novembre dernier. Il devrait ouvrir la voie à d'autres.

Des démarches calquées sur le modèle B Corp, mais bien moins contraignantes, sont parfois utilisées

SUITE >>

SUITE >>

par les fonds pour leurs sociétés en portefeuille. Eutopia a ainsi recours à l'outil ZEI, qui permet d'évaluer les trois piliers ESG d'une entreprise via une série de questions à choix multiple. Les réponses sont à justifier par des documents, analysés par les analystes ZEI. « Ce n'est pas un label comme B Corp et sa communauté qui valorisent les modèles d'affaires vertueux, mais un outil qui permet de progresser et d'évaluer objectivement les entreprises en termes ESG », illustre Myriam de Tournemire. Le processus ZEI est plus court et le système de notation diffère de celui de B Corp.

Exigence

Parallèlement à ces démarches, l'initiative SBTi (Science-based Targets), qui se concentre sur la problématique climat, arrive progressivement dans l'univers du non-coté. A l'échelle mondiale, une quinzaine d'acteurs du private equity ont aujourd'hui obtenu la validation, dont quatre en France : Meanings, Eurazeo, Argos et Astorg.



En France, les labels ISR, Greenfin ou encore Finansol constituent un outil pour orienter l'investisseur vers des placements durables, solidaires et responsables.

« La démarche SBTi est très exigeante. Cela est d'autant plus vrai pour un fonds d'investissement, qui doit emmener dans cette initiative l'ensemble de ses sociétés en portefeuille », explique Hervé Fonta.

Créée par plusieurs instances internationales (Global Compact des

Nations unies, Carbon Disclosure Project, World Resources Institut, WWF), la démarche SBTi définit des standards à respecter – comme le pourcentage de réduction annuelle des émissions de CO₂ attendu – en fonction du secteur et de la géographie de la société (voir ci-contre). Un audit est ensuite réalisé par des experts climat du réseau avant de pouvoir rendre l'engagement public. « Les objectifs fixés sont réaudités et révisés tous les cinq ans pour assurer leur pertinence et leur cohérence avec les dernières avancées scientifiques », précise Sarah Mathieu-Comtois, directrice sustainability chez Meanings.

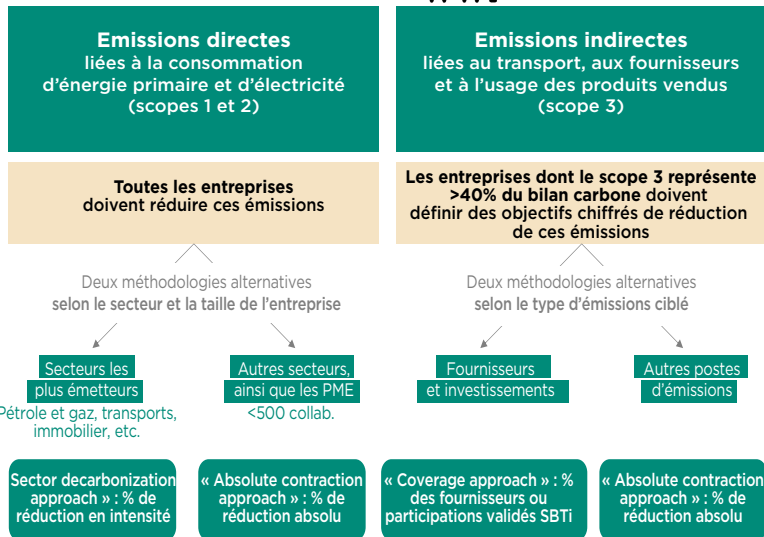
Hestiom, société spécialisée dans les équipements d'efficacité énergétique dans laquelle Meanings est actionnaire depuis 2019, s'est ainsi fixé différentes trajectoires, dont plusieurs ont d'ores et déjà été atteintes (réduction des émissions directes du groupe via l'approvisionnement d'électricité renouvelable à 100 %, transition graduelle de la flotte de véhicules...). D'autres sont en cours de réalisation, comme la mise en place de politiques d'achat responsable et d'éco-conception afin de réduire les émissions indirectes. « Nous ne cherchons pas forcément des sociétés déjà engagées dans une démarche SBTi d'alignement 1,5°C », confie Hervé Fonta, pour qui la mission est de les transformer pour qu'elles le deviennent. « L'objectif est que la société soit rentable, parce qu'elle est durable. Les deux logiques

DES STANDARDS POUR CHAQUE SECTEUR, CIBLANT LES POSTES D'ÉMISSIONS LES PLUS ÉLEVÉS

Processus de traitement des émissions



WORLD RESOURCES INSTITUTE



SOURCE : MEANINGS CAPITAL PARTNERS

sont complètement imbriquées », prône-t-il.

Les fonds peuvent également choisir d'établir leur « raison d'être » et de devenir « entreprise à mission », label créé par la loi Pacte de 2019. Cela requiert, pour ces GP, de se fixer un ou plusieurs objectifs sociaux ou environnementaux, qui seront déclinés en indicateurs réels. « Ce processus est vérifié tous les deux ans par un tiers », précise Myriam de Tournemire. Eutopia, qui a obtenu le statut en 2019, s'est ainsi fixé trois objectifs, parmi lesquels celui d'« appliquer au quotidien les valeurs ambition, transparence et bienveillance, en interne comme en externe ». Pour y répondre, la société d'investissement a mis en place des sondages de satisfaction, réalisés auprès de ses LP, de ses équipes et de ses sociétés en portefeuille.

Parallèlement à ces initiatives, qui permettent de généraliser la prise en compte de l'ESG à l'ensemble des décisions et démarches prises par le gérant, d'autres peuvent concerner, non pas la société de gestion, mais plus particulièrement certains de ses véhicules. C'est le cas en France des labels ISR, Greenfin ou encore Finansol, qui constituent un outil pour orienter l'investisseur vers des placements durables, solidaires et responsables.

Réglementation

Chacun de ces labels a ses propres critères. Pour délivrer par exemple le label Greenfin, « nous devons valider que les trois quarts de l'encours du

Les fonds de private equity cotés se mettent au vert

Au-delà des labels et certifications ESG, les fonds de *private equity* cotés en Bourse peuvent ajouter une touche de vert supplémentaire à leur profil intégrant des indices dédiés. La société d'investissement belge Gimv s'est ainsi réjouie de faire partie du Bel ESG Index d'Euronext. Lancé mi-février, il répertorie les 20 entreprises considérées comme les plus vertueuses au sein des indices Bel 20 et Bel Mid. « Cette reconnaissance

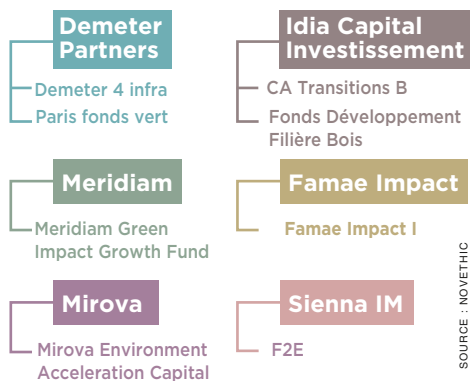
représente une étape importante de notre route dans l'ESG », a réagi Koen Dejonckheere, directeur général de Gimv. De son côté, 3i est membre des indices FTSE4Good, Ethibel Sustainability Index ou encore Tortoise Responsibility. « Être coté oblige à la transparence et à la vérité dans toutes les démarches ESG. Il n'y a pas de place pour le *greenwashing* », estime Marc Ohayon, directeur chez 3i. Chacun met en avant ses arguments.

« Eurazeo est la seule société d'investissement à être intégrée dans cinq familles d'indices extra-financiers de référence », peut-on lire sur le site du groupe, citant ESI, MSCI, FTSE4Good, Stoxx ESG Leaders Indices et Euronext Vigeo. Chez Wendel, on revendique d'être, là aussi, la « seule » société financière, classée cette fois dans les indices Monde et Europe du Dow Jones Sustainability Index. Les étiquettes vertes sont là encore foisonnantes.

fonds sont alloués à des entreprises dont au moins 50 % de l'activité peut être considérée comme verte. Le référentiel dérive d'une taxonomie ayant été initialement pensée pour des obligations vertes, qui financent des grappes de projets de taille conséquente, et il est parfois difficile de le transposer à certains actifs et modèles d'affaires plus petits, non référencés. A nous alors de les auditer », observe Nicolas Redon, expert en Finance verte chez Novethic. Huit fonds de *private equity* ont jusqu'à présent obtenu

investisseurs sont aujourd'hui perdus entre les différents labels et certifications. Ils se raccrochent au cadre réglementaire », perçoit William Barrett, cofondateur de Reach Capital. Le règlement européen SFDR impose au-

HUIT FONDS DE PRIVATE EQUITY ET D'INFRASTRUCTURE LABELLISÉS GREENFIN



SOURCE : NOVETHIC

175
 milliards d'euros d'encours de
 fonds article 9 ont été déclassés
 au dernier trimestre 2022

aujourd'hui la classification des produits financiers selon leur intensité verte (article 8 pour les fonds promouvant des caractéristiques ESG, article 9 pour ceux ayant un objectif d'investissement durable, et article 6 à défaut).

La sélection des LP apparaît aujourd'hui radicale. « Les fonds autres que ceux estampillés articles 8 ou 9 sont écartés », résume William Barrett. A terme, « il ne devrait plus y avoir de fonds article 6 sauf exclusions sectorielles, juge Myriam de Tournemire. Il faudrait néanmoins éviter que les

SUITE >>

SUITE >>

articles 8 deviennent les nouveaux articles 6 sans réelle évolution des pratiques vers une finance plus responsable et vertueuse ». Eutopia a ainsi modifié les statuts de son fonds en cours de collecte, afin qu'il devienne article 8. « Comme le fonds était déjà créé, nous avons dû suivre un formalisme précis et faire voter chacun de nos LP notamment car nous avons changé la structure du carried », détaille-t-elle.

Dépasser les attentes

Certains cherchent à aller plus loin. « On observe une forte proportion de fonds se classifiant en article 8, ce qui recouvre des réalités très différentes, plus ou moins poussées en matière d'ESG. Pour se distinguer au sein de cette catégorie, il faut dépasser les attentes réglementaires », estime Bettina Denis. Pour son véhicule *growth* actuellement en cours de levée, qui a vocation à être article 8, Revaia a prévu d'y insérer une poche d'investissement durable, en ligne avec les attentes de l'article 9. « Nous pourrions ainsi aider certaines sociétés à aller plus loin dans leurs objectifs », indique Bettina Denis.

Si l'article 8 est devenu le minimum acceptable pour les investisseurs, cela n'est pas sans conséquences pour les



« Le cadre réglementaire reste insuffisant pour catalyser la transformation de tous les secteurs. »

HERVÉ FONTA, président de Meanings Capital Partners



3 QUESTIONS À...

Noëlla de Bermingham

présidente de la commission Sustainability de France Invest

« Le label parfait n'existe pas »

Comment s'y retrouver entre les labels et certifications ESG ?

Les démarches sont multiples et peuvent concerner la société de gestion, le véhicule d'investissement ou la société en portefeuille. En fonction de sa maturité, de ses ambitions et des thèmes sur lesquels il souhaite mettre l'accent, le fonds d'investissement optera pour un label ou une certification spécifique. Cela se fait au cas par cas car le « label » parfait n'existe pas. Face à cette multitude d'options, il peut être difficile de s'y retrouver. C'est pour cela que nous réalisons de nombreuses formations pour accompagner nos membres.

Qu'en est-il des investisseurs ?

C'est tout l'enjeu de la directive SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), qui permet d'en-

cadrer les engagements pris par les fonds d'investissement. Cette première étape est importante mais soulève un grand nombre de questions auxquelles les réponses seront apportées progressivement. L'article 8 recouvre ainsi des réalités très différentes, avec des fonds ayant des objectifs très ambitieux et d'autres beaucoup moins. Cela induit une complexité d'analyse pour l'investisseur.

Qu'en est-il de l'article 9 ?

De nombreux investisseurs souhaitent financer des fonds article 9. Pour répondre aux critères de cette classification, ces véhicules doivent être intégralement composés d'actifs durables dès la phase d'investissement. Cela est très limitatif pour les gérants, les actifs en transition n'étant toujours pas pris en compte. Or l'un des rôles du *private equity* est justement d'accompagner les sociétés dans cette phase durant la période d'investissement.

fonds. « Cela va dans le bon sens mais le travail est colossal, notamment en matière de reporting. Pour une société *small cap* comme la nôtre, qui compte une petite trentaine de collaborateurs, cela mobilise plusieurs personnes à temps plein, intervenant sur l'ensemble des process », pointe Pierre Martini, *managing partner* chez Isai. Les coûts en matière de technologie de l'information (IT) sont par ailleurs conséquents, plusieurs centaines de milliers d'euros par an.

Se raccrocher à la réglementation, par ailleurs perfectible, n'est donc pas suffisant. « SFDR reste la référence du fait de son caractère obligatoire, mais présente des lacunes, comme l'absence de contrôle. La taxonomie, pour

l'heure, est davantage qualitative que quantitative et permet à tort à certains acteurs de se revendiquer article 9 », déplore William Barrett. « Le cadre réglementaire reste insuffisant pour catalyser la transformation de tous les secteurs. SFDR se base en effet sur plusieurs concepts, telle la notion d'investissement durable, peu définis, laissant place à l'interprétation », appuie Hervé Fonta. Quelque 175 milliards d'euros d'encours de fonds estampillés article 9 ont ainsi été déclassés au dernier trimestre 2022, selon Morningstar.

Face au risque de *greenwashing*, les labels et certifications ont dès lors toute leur place. Mais une homogénéisation des pratiques apparaît nécessaire pour que chacun s'y retrouve. ■