



Actualité

Private equity Comment intéresser un fonds à impact



Face à la vague ESG qui gagne les acteurs du capital-investissement, un nombre croissant d'entreprises choisissent de se financer auprès de fonds à impact. Si l'arrivée d'un tel actionnaire a vocation à accélérer leur transformation dans les domaines environnemental et social et, par là même, à améliorer leur valorisation, elle implique aussi plusieurs prérequis, parmi lesquels l'élaboration de reportings plus contraignants et l'indexation de la rémunération des dirigeants à des objectifs RSE.

Désireuses de franchir un cap, Edflex (plateforme de formation digitale), Orion Energies (photovoltaïque), Bout'à Bout' (consigne et réemploi des contenants en verre), Ecov (covoiturage) ou encore Popchef (services de restauration) ont

chacune procédé à une augmentation de capital au cours de ce mois de mai. A des stades de développement différents, toutes ces entreprises présentent la particularité de s'être tournées pour cette opération en tout ou partie vers un même profil d'actionnaires : des investisseurs à impact.

Des actionnaires de référence

La notion d'impact n'est aujourd'hui pas encadrée sur un plan réglementaire (voir encadré). Pour autant, l'Institut de la finance durable (anciennement Finance for Tomorrow) l'a récemment définie comme une stratégie d'investissement

ou de financement qui vise à « accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle », en apportant une preuve de ses effets bénéfiques. Pour ce faire, elle fait appel à trois principes dits piliers. Il s'agit de l'intentionnalité, qui renvoie à la volonté de l'investisseur de générer un bénéfice social ou



environnemental mesurable ; de l'additionnalité, qui correspond à la contribution de l'investissement à l'impact ; et, enfin, de la mesure de cet impact. D'après les dernières statistiques de l'Association française de la gestion financière (AFG), l'encours des fonds à impact s'élevait à 60 milliards d'euros fin 2021, soit près de 3 % seulement de l'encours responsable en France. Au sein de ce microcosme, les valeurs cotées ont, de très loin, la préférence des gérants puisqu'elles concentraient alors 87 % de ces encours. C'est toutefois dans l'univers non coté, précisément sur le segment soli-

Bien qu'elle ne soit pas à ce jour complètement régulée, la finance à impact regroupe des investisseurs dont la stratégie vise à générer un impact social ou environnemental positif mesurable tout en générant un retour financier.

taire, que l'impact est né. S'étant depuis étendu à d'autres secteurs, l'investissement à impact connaît au sein de l'industrie du private equity une croissance exponentielle. Selon la commission Impact de France Invest, la cinquantaine de sociétés de gestion qu'elle fédère ont d'ores et déjà investi dans plus de 2 000 entreprises et gèrent un encours de plus de 12,4 milliards d'euros. Ce montant a doublé en l'espace d'un an. Et à en croire les professionnels du non-coté, leur démarche serait de nature à être plus... impactante pour les sociétés accompagnées. « Lorsque vous possédez 0,01 % à 0,5 % du capital d'un émetteur coté, vous n'avez logiquement pas le même niveau de dialogue, ni la même capacité à transformer l'entreprise, que lorsque vous êtes l'un de ses actionnaires de référence », avance Morgan Carval, directeur Investissements à impact chez Arkéa Capital qui, via sa gamme de fonds We Positive Impact, peut détenir entre 10 % et 20 % du capital de ses participations.

Une forte sélectivité

Pour des dirigeants soucieux

Photo : Raise-SIPA-LKNAUB



« Même si une entreprise produit par son activité des effets positifs sur l'environnement, notre comité d'impact s'assurera qu'elle ne génère pas d'externalités négatives significatives par ailleurs. »

Nicolas Bonillo, directeur de participations, Raise Impact

d'accélérer le déploiement de la stratégie RSE de leur entreprise, la tentation d'attirer un investisseur à impact est d'autant plus grande que cette situation peut également leur permettre de nouer plus facilement des relations avec de nouveaux clients, fournisseurs et partenaires bancaires, comme a par exemple pu le vérifier le spécialiste des bornes de recharges électriques WAAT (voir interview). Encore faut-il cependant, pour pouvoir y prétendre, que les candidats répondent à un cahier des

charges extrêmement strict. De fait, l'ensemble des gérants de fonds à impact font état d'un haut degré de sélectivité. « Nous investissons en moyenne dans 1 % des dossiers examinés », illustre Morgan Carval. Ce constat résulte notamment des objectifs d'impact annoncés par les sociétés de gestion auprès de leurs clients (les LP). « Si le fonds ne les atteint pas, l'équipe de gestion risque de ne pas bénéficier de la quote-part de la plus-value du fonds qui lui était destinée et la société de gestion





La catégorie des fonds « Article 9 » se tarit

● Afin de distinguer les différents fonds d'investissement et leurs caractéristiques ESG, le règlement européen SFDR a défini un système de classification. Celui-ci comprend les fonds dits « Article 6 », qui décrivent uniquement la façon dont sont intégrés les risques en matière de durabilité et l'évaluation de leur impact ; les fonds « Article 8 », qui promeuvent des caractéristiques environnementales et sociales en tenant compte des critères ESG dans le cadre du processus d'investissement ; et les fonds « Article 9 » qui visent l'investissement durable. Dans la pratique, une autre catégorie de véhicules est parfois mise en avant par les sociétés de gestion : les fonds à impact. « Tous les fonds Article 9 n'en sont pas forcément, mais tous les fonds à impact sont nécessairement

des fonds Article 9, explique Guillaume Panuel, chez McDermott Will & Emery. Même si la finance à impact n'est à ce jour pas complètement régulée, on peut la présenter comme des véhicules dont la stratégie d'investissement vise à générer un impact social ou environnemental positif mesurable tout en générant un retour financier. » D'après une note de Groupama AM, 47 % des fonds ouverts au public en Europe étaient, au 30 septembre 2022, des fonds Article 6, 48 % des fonds Article 8 et 5 % des fonds Article 9.

● A la suite d'une clarification des autorités de régulation européenne qui est venue renforcer les obligations afférentes aux produits classés Article 9 – dorénavant, 100 % des investissements réalisés doivent être durables, à l'exception des

besoins de couverture et de liquidité –, de nombreux gérants ont décidé de rétro-pédaler, en reclassifiant certains de leurs fonds Article 9 en fonds Article 8. C'est le cas notamment d'Amundi, d'Axa IM, de BlackRock... Quant à de nouveaux fonds

Fin 2022, 5 % seulement des fonds ouverts au public en Europe étaient classés « Article 9 », une catégorie qui regroupe les véhicules les plus ambitieux sur un plan RSE.

à impact, peu sont à ce stade dans les tuyaux. « Afin de favoriser leur lancement, il sera opportun d'élaborer une réglementation précise appréhendable par les différents acteurs de la place », précise Guillaume Panuel.

Image non disponible.
Restriction de l'éditeur

Image non disponible.
Restriction de l'éditeur

Ces dernières semaines, Edflex, Orion Energies, Bout' à Bout', Ecov ou encore Popchef ont chacune levé des fonds auprès d'investisseurs à impact.

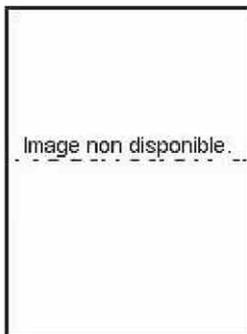
Soucieuse de développer la finance à impact, la Place de Paris a déployé en décembre dernier une grille d'évaluation du potentiel de contribution d'un fonds à la transformation durable, ainsi qu'une charte d'impact investisseur.



Image non disponible.
Restriction de l'éditeur

*Dans l'univers
non coté, les
fonds à impact
accompagnent
aujourd'hui
plus de 2 000
entreprises
françaises,
pour un
encours
cumulé
de plus de
12,4 milliards
d'euros.*





Morgan Carval,
directeur Investissements à
impact, **Arkéa Capital**

« Nous investissons
en moyenne dans
1 % des dossiers
examinés. »

s'expose à un risque d'image »,
pointe Guillaume Panuel,
associé du cabinet d'avocats
McDermott Will & Emery.
Fluctuant selon les profession-
nels, l'indexation notamment
des commissions de perfor-
mance, ou carried interest, peut
porter sur une part substantielle,
pouvant aller jusqu'à 50 %.

Des droits de veto

Dans l'espoir d'éviter toutes
déconvenues, les fonds à impact
tendent donc à jeter leur dévolu
sur des sociétés déjà matures et
performantes dans le domaine
de la RSE. « Même si son activi-
té produit des effets positifs sur
l'environnement, notre comité
d'impact veillera à s'assurer
que l'entreprise ne génère pas
d'externalités négatives signifi-
catives par ailleurs (à l'instar
d'émissions de CO₂ liées aux
modes de transport qu'elle uti-
lise par exemple) et, dans le cas
contraire, mettra en place les
actions nécessaires afin de les
limiter au maximum », informe
par exemple Nicolas Bonillo,
directeur de participations

chez Raise Impact. A ce titre,
en amont de chaque décision
d'investissement, le processus de
due diligence est généralement
sensiblement plus poussé que
dans le cadre d'un investisse-
ment classique. « Nous réalisons
un bilan carbone et cherchons
à évaluer, sur la base de nom-
breux indicateurs quantitatifs et
qualitatifs qui nous sont fournis,
si l'entreprise est en mesure de
délivrer un scénario à impact
assorti d'objectifs ambitieux sur
un horizon de 5 ans », ajoute
Morgan Carval.

Dans l'hypothèse où cette
étape préliminaire se révélerait
concluante, des négociations
sont ensuite engagées sur les
modalités d'entrée du fonds.
En dehors des discussions affé-
rentes à la valorisation, les
gérants ont le plus souvent plu-
sieurs prérequis. Certains d'entre
eux ont trait à la gouvernance
de la société. « Dans notre der-
nier fonds, outre la mise en place
d'un comité dédié à la RSE, nous
attendons du président-directeur
général qu'il soit responsable
de ce sujet devant le conseil
d'administration ou de surveil-
lance, évoque Aurore Gauffre,
head of sustainability & impact
chez Capza. Nous imposons éga-
lement l'intégration de critères
ESG dans le bonus annuel et
les mécanismes de partage de la
valeur. » Une pratique largement
répandue aujourd'hui, « qui
contribue à aligner les intérêts
de tous », apprécie Agathe Biard,
secrétaire générale de Karista. A
cela s'ajoutent des clauses rela-
tives aux obligations de repor-
tings, « assez lourdes dans la
mesure où les fonds à impact
doivent eux-mêmes justifier de
l'impact généré par l'investisse-
ment à l'égard de leurs LPs »,
prévient Guillaume Panuel. En
plus de réunions mensuelles du
conseil d'administration consa-
crées à la RSE et d'une éva-
luation annuelle des avancées
réalisées par l'entreprise par un

**Une part substantielle
des commissions de
performance des fonds
à impact peut être
conditionnée au respect,
par les participations
du véhicule, de leurs
objectifs ESG.**

tiers spécialisé, cette dernière
est en effet tenue de publier,
chaque année, un reporting RSE
doublé d'un reporting à impact.
« Pour tout projet de développe-
ment structurant, comme une
acquisition, les investisseurs
disposent généralement d'un
droit de veto », complète Morgan
Carval.

Une large palette de services

Si toutes ces exigences peuvent
légitimement susciter des
inquiétudes au sein des direc-

tions générales et financières,
les équipes des fonds pleinement
engagés sur le front de la RSE se
veulent rassurantes. « Une fois
investis, notre objectif consiste à
vérifier que l'entreprise accom-
pagnée respecte la trajectoire
ESG fixée, sans pour autant que
cela n'engendre une charge de
travail trop lourde pour elle »,
assure Catherine Boule, direc-
trice générale de Karista, qui
est en train de lever un fonds
Article 9 dans le secteur de la
santé digitale. Surtout, les inves-
tisseurs à impact promettent, en
contrepartie, de se démarquer
d'autres fonds en fournissant
aux entreprises financées une
large palette de services. Celle-ci
peut inclure le recours à certains
types de prestations, tels que la
réalisation de bilans carbone, des
formations d'éco-conduite ou
encore des travaux de rénova-
tion énergétique des bâtiments.
« Nous proposons une "boîte à
outils impact", grâce à laquelle

L'impact gagne aussi les fonds de dette



● En parallèle des fonds inves-
tissant en actions ou quasi-capi-
taux propres, plusieurs sociétés
de gestion ont récemment lancé
des fonds de dette d'entreprise
classés Article 9. Certains d'entre
eux sont même estampillés véhi-
cules à impact.

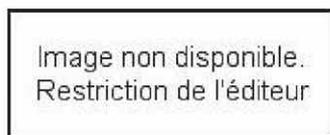
C'est le cas, par exemple, de celui déployé l'été
dernier par Groupama AM. « Groupama Social Impact Debt
est un fonds à impact social, positionné sur le capital humain
(création d'emplois, augmentation du pouvoir d'achat des sala-
riés...), dédié aux PME et ETI européennes non cotées », indique
Caroline Bouchard, gérante dette privée. Les tickets alloués sont
compris entre 5 et 20 millions d'euros, sur des maturités allant
le plus souvent entre 5 et 7 ans. « En cas d'atteinte des objectifs
sociaux préalablement définis, l'émetteur peut bénéficier d'une
bonification de sa marge pouvant aller jusqu'à 0,25 % », signale
Caroline Bouchard.

● De son côté, la MAIF a confié à Capza la gestion du fonds
MAIF Dette à Impact Environnemental. D'un montant total de
120 millions d'euros, il vise à financer une quinzaine d'ETI sous
la forme de dette senior remboursable « in fine », d'une durée
de 5 à 8 ans. « Selon les performances ESG de l'emprunteur,
le taux d'intérêt peut varier de 1 % », informe Aurore Gauffre,
chez Capza.



Questions à... Cécile Vion, directrice administrative et financière de WAAT

« Les banques apprécient la présence à notre capital d'un fonds à impact »



● **En novembre dernier, WAAT, qui est spécialisée dans l'installation de bornes de recharge pour véhicules électriques, a levé 30 millions d'euros auprès de Raise Impact dans le cadre d'une augmentation de capital. Pourquoi avez-vous privilégié un actionnaire minoritaire à impact ?** Depuis sa création en 2018, la société s'était exclusivement financée en fonds propres auprès de ses fondateurs et de quelques entrepreneurs. Alors que notre activité s'inscrit déjà en forte croissance – notre chiffre d'affaires a presque quadruplé en 2022, à 27 millions d'euros –, les perspectives demeurent très porteuses. Pour en tirer pleinement profit et, ainsi, accélérer notre développement, nous avons décidé de lancer un processus de levée de fonds en début d'année dernière. Avec notre banque conseil, nous avons alors commencé par sonder différents profils d'investisseurs, généralistes et spécialisés, avant finalement de ne retenir dans notre short list que des fonds engagés dans une démarche RSE.

En effet, nous avons considéré que ce choix faisait sens dans la mesure où, en tant qu'opérateur de bornes de recharge pour véhicules électriques, WAAT œuvre à la décarbonation des solutions de mobilité. Quant au choix spécifique de Raise Impact, nous avons jugé que ce partenaire, aux objectifs ESG plus poussés qu'un fonds qui ne soit pas à impact, nous permettrait d'avancer plus rapidement sur ce front.

● **Comment s'est déroulé le processus de due diligence ?**

Au-delà des due diligences financières classiques, nous avons été longuement interrogés sur notre démarche RSE. Bien que nous étions assez avancés dans ce domaine (stratégie RSE développée dès la création de l'entreprise, présence d'une responsable RSE...), nous avons été amenés à aller beaucoup loin, en élaborant de nouveaux indicateurs, en fixant une feuille de route RSE à horizon 2027 et en relevant nos objectifs extra-financiers. **Même si vous disposez d'un recul encore limité, quels bénéfices retirez-vous de votre accompagnement par un fonds à impact ?** Outre leur aide à la rédaction de notre rapport RSE, dont le premier a été publié il y a quelques jours, les équipes



de Raise Impact facilitent la mise en place d'initiatives ou d'investissements à dimension durable, en nous aiguillant notamment vers les bons prestataires. A titre d'exemples, leurs conseils ont été précieux dans l'organisation de formations d'éco-conduite à destination de nos collaborateurs ou encore dans le choix d'outils digitaux dédiés au pilotage de nos performances RSE et de l'amélioration de nos process.

● **Et sur un plan purement financier ?** Pour financer nos investissements, nous négocions actuellement la mise en place d'un premier financement en dette court-moyen terme. Outre le fait que notre nouvel actionnaire nous ait mis en relation avec plusieurs banques, ces dernières nous ont dit apprécier la présence à notre capital d'un fonds à impact. Sur les nombreuses demandes de rendez-vous que nous avons sollicitées, l'ensemble des établissements bancaires ont répondu favorablement.

nos participations peuvent rapidement entrer en relation avec une centaine de prestataires sérieux que nous avons référencés, explique ainsi Nicolas Bonillo, chez Raise Impact. Il peut même arriver que nous prenions totalement en charge le coût des prestations. Nous avons un vrai rôle d'accompagnement actif auprès de nos participations pour les aider à mener les transformations les plus efficaces et les plus impactantes pour leur business. » Une approche qui n'est pas isolée. « Dans le fonds

concerné, nous mobilisons un budget RSE dédié, que les entreprises accompagnées peuvent utiliser pour financer certaines dépenses comme la réalisation du bilan carbone, le remplacement de véhicules thermiques ou le recrutement d'un responsable RSE », confirme Aurore Gauffre.

Un operating partner à disposition

Afin d'assister le management dans la mise en œuvre, voire l'évolution, de la stratégie ESG, des fonds à impact

mettent également à leur disposition des moyens humains, à savoir des spécialistes qui interviennent en complément des chargés d'investissement. « Pour cela, nous avons recruté une operating partner, indique Morgan Carval, chez Arkéa Capital. Ayant le titre de chief impact officer, elle est spécialisée dans la mesure d'impact et l'accompagnement très opérationnel des entrepreneurs sur ces questions. » Tandis que ces efforts ont comme visée finale l'impact, les gérants n'occultent

pas la dimension économique, tant s'en faut. « Notre mission consiste à dégager une double performance, extra-financière et financière », rappelle en effet Morgan Carval. Visiblement, cette approche duale porte ses fruits. D'après l'agence de notation extra-financière Vigeo Eiris, les entreprises qui ont les meilleures pratiques en matière de RSE peuvent bénéficier d'une valorisation jusqu'à 6 % plus élevée que leurs concurrentes. ■

Arnaud Lefebvre
@ALefebvre_of

