

La bascule massive des nouveaux véhicules dans la classification Article 8 et, dans une moindre mesure, Article 9, accélère l'appropriation des critères ESG par tous les acteurs du private equity. Restent des questions en suspens sur les implications concrètes et les surprises que réserve la nouvelle taxonomie.

À quoi ressemblera le paysage à l'ère SFDR ?

NFRD, CFRD, SFRD, taxonomie, Article 29... dans cette jungle de barbarismes qui prolifèrent ces derniers mois, l'industrie du private equity oscille entre désarroi et méthode Coué, mais ne peut définitivement plus se permettre l'indifférence polie ou l'auto-proclamation bravache. « La multiplication et l'intrication des textes rend leur compréhension et leur mise en œuvre opérationnelle particulièrement difficiles », concède Sophie Flak. Si même la spécialiste RSE d'Eurazeo, tombée dans la marmite ESG depuis quinze ans, y perd son latin, que reste-t-il aux petites sociétés de gestion qui s'y mettent cahin-caha et font preuve d'un volontarisme à géométrie variable en fonction de la pression de leurs LPs et de l'implication personnelle de leurs associés ? « La maîtrise de cette grammaire complexe est à la portée des fonds de taille modeste à la condition qu'ils s'équipent de ressources dédiées ou qu'ils externalisent auprès de prestataires spécialisés », poursuit la managing partner également chargée du digital chez Eurazeo, qui rappelle que l'écosystème français est particulièrement riche en conseils de pointe dans l'ESG. « Malgré ce maquis de complexité, il faut reconnaître la qualité de cette réglementation qui va enfin permettre

« CETTE RÉGLEMENTATION AGIT COMME LA VOITURE-BALAI DU PELOTON, EMBARQUANT LES DERNIERS RÉCALCITRANTS À L'ESG », EMMANUEL PARMENTIER, INDÉFI

de mesurer finement les indicateurs ESG et de les comparer pour engager une véritable transition écologique et inclusive », se félicite l'experte en RSE, passée par la corporate social responsibility chez AccorHotels avant de rejoindre la plateforme d'investissement française en 2013, convaincue que « la finance offrait un levier d'action énorme dans le champ extra-financier ».



Le temps où l'on accolait la casquette ESG à la responsable de la communication comme s'il s'agissait de gérer des fournitures de bureau est donc révolu. « Cette réglementation agit comme la voiture-balai du peloton, embarquant les derniers récalcitrants à l'ESG », schématise Emmanuel Parmentier, managing partner d'Indéfi, responsable de la pratique Sustainability au sein du cabinet de conseil en stratégie. Il faut dire que, depuis quelques années déjà, le groupe de réfractaires se réduit comme peau de chagrin et on peut estimer



« LA MAÎTRISE DE CETTE GRAMMAIRE COMPLEXE EST À LA PORTÉE DES FONDS DE TAILLE MODESTE À LA CONDITION QU'ILS S'ÉQUIPENT DE RESSOURCES DÉDIÉES OU QU'ILS EXTERNALISENT AUPRÈS DE PRESTATAIRES SPÉCIALISÉS », SOPHIE FLAK, EURAZEO

qu'une grosse moitié de l'industrie suit la tendance et qu'un petit groupe de pionniers joue les éclaireurs. Treize ans après

sa création par Olivier Millet, la commission ESG de France Invest, récemment renommée Sustainability, compte plus de 125 membres actifs sur les 400 adhérents de l'association. Claire Chabrier, présidente de France Invest depuis juin 2021, a d'ailleurs inscrit les enjeux environnementaux et sociétaux parmi les trois chantiers prioritaires de sa mandature. Outre la publication d'un guide Finance durable dont la troisième édition, sortie en septembre, synthétise de manière claire et pédagogique – quoique assez dense – les implications des nouvelles réglementations, l'association professionnelle organise de multiples « workshops » et formations pour engager les équipes d'investisseurs et accélérer l'appropriation des sujets de durabilité par l'ensemble de ses membres. « Lorsque nous avons ouvert les inscriptions aux groupes de travail, nous avons reçu plus de 100 candidatures pour y participer. Cela montre à la fois l'ampleur de la prise de conscience, mais aussi et surtout l'importance des besoins des sociétés de gestion sur ces sujets », indiquait Noëlla de Birmingham, présidente de la commission Sustainability de France Invest et directrice RSE chez Andera Partners, lors de la soirée des Grands Prix de *Private Equity Magazine* (voir aussi page 24), annonçant par la même occasion le lancement d'une « plateforme de formation en ligne sur la finance durable et la compréhension du dispositif réglementaire qui est complexe et évolutif ».

TOUT LE MONDE EST-IL NATIVEMENT ARTICLE 8 ?

En attendant, le raz-de-marée de l'article 8 emporte dans son sillage tous les segments du private equity français, y compris les fonds de dette et les investisseurs minoritaires du small cap, historiquement peu outillés pour impulser des changements stratégiques au sein de leurs participations. Ainsi, le fonds régional Smalt Capital, filiale de la Caisse d'Épargne Cepac (Provence, Alpes, Corse) a lancé ses trois derniers véhicules, les FPCI institutionnels Sud Horizon et RUNaissance et le FCPR Éco Responsable, sous la classification Article 8. « Dans le cadre du fonds FCPR Éco Responsable, nous indexons une partie de la rémunération des obligations convertibles sur des critères extra-financiers », précise Frédérique Praca, directrice juridique et coordinatrice ESG de Smalt Capital.

À peine plus d'un an après l'entrée en vigueur de la réglementation européenne SFDR, en mars 2021, les fonds Article 8, qui font la promotion de caractéristiques sociales et/ou environnementales, et les fonds Article 9, qui doivent poursuivre un objectif d'investissement environnemental et/ou social durable, sont en train de rapidement détrôner les fonds Article 6, non tenus de communiquer sur l'ESG. Un rapport récemment publié par Goldman Sachs estime les actifs sous gestion Articles 8 et 9 à 902 milliards de dollars, contre 601 milliards pour les historiques Article 6. En France, à notre connaissance,

seul PAI Partners a estimé ne pas avoir assez de recul sur cette taxonomie et son applicabilité dans l'environnement midmarket pour adopter la classification Article 8 comme cadre réglementaire de son huitième millésime en cours de levée. « Les sociétés de gestion ne peuvent plus se permettre de lever des véhicules Article 6 hormis quelques grandes maisons aux souscripteurs internationaux qui savent qu'elles seront de toute façon sursouscrites », tranche Isabelle Combarel, directrice générale adjointe chargée des activités de développement et de l'ESG chez Swen Capital Partners. Sur les 140 sociétés de gestion dans le portefeuille (ou en due diligence active) de Swen en 2021, représentant 324 fonds gérés, 35 % sont d'ores et déjà Article 8 et 13 %, en Article 9. « Et cette proportion va évidemment être plus importante à mesure que les véhicules levés après l'entrée en vigueur du SFDR seront plus nombreux », poursuit l'associée de l'investisseur aux 7 milliards d'euros sous gestion, un des pionniers de l'ESG en France. « Nous avons commencé à tâter le terrain dès le printemps dernier auprès de nos confrères et des agents de placement en prévision de la levée de notre troisième fonds à la fin de 2021. Et entre juin et octobre, le discours avait radicalement changé et l'article 8 est passé d'un « nice to have » à un « must have absolu » », témoigne Pierre Décré, directeur associé de Parquest. Qu'à cela ne tienne, passé le moment indigeste où il a fallu ingurgiter le jargon abscons des textes, ●●●

LES FONDS ARTICLE 9 « SOPHISTIQUÉS » DE SWEN

« Nous développons des fonds Article 9 sophistiqués sur des sujets complexes nécessitant une méthodologie basée sur notre propre R&D », témoigne Isabelle Combarel, directrice générale adjointe chargée des activités de développement et de l'ESG chez Swen Capital Partners. Le LP reconnu pour être un des précurseurs de l'ESG en France s'est mis à l'investissement direct à impact pour combler des trous dans la raquette sur des sujets de transition énergétique non adressés par les sociétés de gestion existantes. C'est ainsi qu'il a lancé, en 2019, le premier fonds d'impact dédié aux gaz renouvelables (biométhane et hydrogène vert). Swen Impact Fund for Transition a levé 170 millions d'euros déployés en trois ans et a lancé en début d'année son deuxième millésime avec un objectif de 400 millions d'euros. À l'été 2021,



Isabelle Combarel

Swen a dupliqué cette approche pour sa nouvelle stratégie de gestion à impact dédiée à la régénération de la santé de l'océan en lançant le fonds Blue Ocean. « Avec un objectif de 120 millions d'euros, nous levons l'un des plus gros fonds mondiaux dédié exclusivement aux start-up de secteurs tels que l'aquaculture durable, les alternatives au plastique à usage unique, les énergies marines renouvelables ou la décarbonation du transport maritime », affirme Isabelle Combarel. En se positionnant en amont de ces sujets appelés à devenir incontournables, Swen entend aussi créer des barrières à l'entrée et augmenter son attractivité employeur dans la guerre des talents qui se joue notamment autour de l'ESG dans le secteur.

... le spécialiste du LBO lower midmarket s'est attelé à auditer son organisation ESG pour voir s'il était dans les clous. « La bonne surprise, c'est que nous étions déjà éligibles à la classification Article 8, à quelques aspects juridiques près qu'il a fallu ajuster », se félicite-t-il.

PLUSIEURS NUANCES DE VERT

« Nous nous sommes posé la question pour la classification Article 9, mais nous l'avons jugée trop restrictive, car nos investissements dans la filière agroalimentaire, par exemple, risquaient de ne pas être éligibles », confie de son côté Pierre Jourdain, président d'Azulis Capital, qui a signé le closing final de son sixième millésime à la fin de 2021 à 280 millions d'euros. « Malgré les incitations de certains LPs qui nous trouvaient compatibles avec les exigences de l'article 9, nous avons opté pour l'article 8 par prudence, car plusieurs points de la législation n'ont pas encore été publiés, notamment au niveau de la taxonomie sociale », poursuit le dirigeant du fonds small cap. « Nous nous sommes engagés à améliorer l'impact environnemental et sociétal de 35 % de notre portefeuille, mais nous irons probablement au-delà de 65 %, ce qui nous permet de dire que nous avons opté pour un classement Article 8 "++" compte tenu de notre avance en matière de RSE », détaille Yann Collignon, associé d'Azulis Capital, qui planche sur le sujet depuis plusieurs années.

Ainsi dans la « mainstreamisation » de l'article 8, on peut trouver plusieurs nuances de vert. Mais si aujourd'hui tout le monde y va gaiement, les investisseurs qui auront adopté à la légère l'article 8 risquent de se faire requalifier quand les autorités de marché feront leurs contrôles. « Les fonds qui ont opté pour la classification Article 8 sans se poser trop de questions risquent



« MALGRÉ LES INCITATIONS DE CERTAINS LPS QUI NOUS TROUVAIENT COMPATIBLES AVEC LES EXIGENCES DE L'ARTICLE 9, NOUS AVONS OPTÉ POUR L'ARTICLE 8 PAR PRUDENCE, CAR PLUSIEURS POINTS DE LA LÉGISLATION N'ONT PAS ENCORE ÉTÉ PUBLIÉS, NOTAMMENT AU NIVEAU DE LA TAXONOMIE SOCIALE », PIERRE JOURDAIN, AZULIS CAPITAL

EURAZEO À LA POINTE DE L'ANTI-GREENWASHING

Sur la centaine de fonds gérés par Eurazeo, tous les nouveaux véhicules sont soit Article 8, soit Article 9, à l'exception du fonds de fonds et des véhicules déjà pleinement déployés avant l'entrée en vigueur du SFDR. « Nous souhaitons être à la pointe de l'anti-greenwashing et nous n'optons pour une classification qu'une fois que nous sommes certains de remplir pleinement toutes les conditions d'éligibilité, revendique sa managing partner Sophie Flak. Dans le cas du fonds de fonds, nous travaillons depuis déjà deux ans pour remplir les exigences de l'article 8 avec une politique d'exclusion déclinée en cascade

sur les GPs, des due diligences ESG pour chaque transaction et un taux de reporting ESG couvrant plus de 70 % des gérants et des actifs sous-jacents. Les progrès effectués devraient nous permettre d'estampiller Article 8 notre prochain fonds de fonds. »

Cette prudence prévaut également pour les véhicules à impact de la société d'investissement cotée. Si les fonds Nov Santé lancés au début de 2021 à l'initiative de France Assureurs (ex-Fédération française de l'assurance) et de la Caisse des Dépôts pour financer les PME de santé en France, Eurazeo Transition Infrastructure Fund et Eurazeo Sus-

tainable Maritime Infrastructure sont classés Article 9, le numéro deux du private equity français a retenu une approche prudente et a classé Article 8 son fonds Smart City II, qui investit dans les sociétés digitales de la mobilité, de l'énergie, du bâtiment et de la logistique. « Nous avons opté pour l'article 8 en raison de l'objectif hybride du fonds à la fois green et digital. En l'absence de taxonomie pour guider nos investissements dans le digital, nous ne souhaitons pas créer une confusion en sous-entendant que ce serait un fonds dont 100 % des sous-jacents auraient un objectif de durabilité », décrypte Sophie Flak.

de déchanter, car les obligations de reporting sont assez sophistiquées », poursuit l'associé en charge de l'ESG chez Azulis, qui a anticipé la collecte des KPIs en conformité avec les exigences de la Commission européenne. Pour les fonds Article 9, les exigences sont encore plus drastiques et le champ, bien plus restrictif que pour des fonds à impact, dont l'usage a été servi à toutes les sauces ces derniers temps. « Certains fonds greentech autoproclamés à impact, qui n'ont pas l'habitude d'être challengés, risquent de subir un réveil douloureux quand ils se feront contrôler sur les critères Article 9 », prévient Emmanuel Parmentier, chez Indéfi. Car il faut croire que tout le monde n'a pas nécessairement compris les implications de cette classification, qui n'est pas un label a priori, mais qui sera soumise à des contrôles a posteriori. « Certains fonds d'impact par exemple n'ont pas mis en place l'indexation du carried interest à des critères extra-financiers. Dans ce cas-là, nous entamons un dialogue pour voir s'ils ont instauré des mécanismes alternatifs et les accompagner dans leur démarche de mise à niveau vers une classification Article 9 », explique Isabelle Combarel, directrice générale adjointe de Swen Capital Partners, qui allie à la fois une forme d'intransigeance sur l'engagement dans une démarche d'amélioration et une souplesse quant aux moyens déployés.

ACCENTUER LE TROPISME SECTORIEL

Exit donc la RSE à la « Monsieur Jourdain qui fait de la prose sans le savoir », les acteurs du private equity sont désormais acculés à recruter de véritables professionnels de la RSE issus du monde corporate pour intégrer l'ESG en amont de leur stratégie d'investissement et non l'ajouter comme une couche cosmétique une fois toutes les autres cases cochées. « Les acteurs du private equity français sont globalement prêts sur les sujets de compliance ESG, en revanche ils sont en retard dans l'intégration de ces critères extra-financiers au cœur de la stratégie même d'investissement », analyse Emmanuel Parmentier, qui trouve trop lente l'appropriation du sujet par les équipes d'investissement. « L'ESG est bien souvent encore synonyme de collecte de KPIs pour les reportings », poursuit le consultant.

D'autant que les exigences des LPs sont montées de plusieurs crans dans ce domaine. « Quand nous avons levé notre premier fonds en 2014, nous nous attendions à répondre à des questions de nos souscripteurs sur les sujets ESG, mais en réalité, à l'exception de quelques LPs très engagés comme Swen et la Caisse des Dépôts, la plupart des investisseurs ne s'y intéressaient pas du tout. Aujourd'hui, le scoring ESG est systématique chez quasiment tous les LPs », retrace Pierre Decré, directeur associé de Parquest, ex-captive d'ING Parcom, qui vient de lancer la levée de son troisième millésime indé-



« DANS LE CADRE DU FONDS FCPR ÉCO RESPONSABLE, NOUS INDEXONS UNE PARTIE DE LA RÉMUNÉRATION DES OBLIGATIONS CONVERTIBLES SUR DES CRITÈRES EXTRA-FINANCIERS », FRÉDÉRIQUE PRACA, SMALT CAPITAL

ayant vocation à soutenir des initiatives à impact sociétal.

Mais à mesure que le taux de pénétration des articles 8 et 9 augmente dans les actifs sous gestion, quelles vont être les implications concrètes sur la stratégie d'investissement des fonds ? « L'effet du cocktail taxonomie/SFDR va accélérer la polarisation sectorielle autour des entreprises vertueuses », prédit Emmanuel Parmentier, managing partner chez Indéfi. Le rapport de Goldman Sachs publié en mars dernier sur le sujet aboutit aux mêmes conclusions : « Le mouvement actuel vers les articles 8 et 9 s'accompagne d'un détournement notable des secteurs comme l'oil & gas, l'extraction des métaux et le tabac au profit des secteurs des énergies renouvelables et de la transition environnementale. » Si les fonds français sont généralement peu présents dans les énergies fossiles ou le tabac, ayant déjà adopté de longue date des pratiques d'exclusion sectorielle, l'industrie pure et dure risque de pâtir de cet engouement pour l'économie verte. « Si le dialogue avec certains GPs dont les portefeuilles sont carbonés se révèle infructueux et s'ils refusent de s'engager clairement sur une trajectoire de décarbonation, nous n'excluons pas d'avoir recours, à partir de 2023, à du secondaire pour éviter le risque de stranded assets », prévient Isabelle Combarel, chez Swen Capital Partners. « Je ne considère pas que notre métier soit de ne choisir que les bons élèves en terme d'ESG, mais de les accompagner dans une trajectoire plus vertueuse », estime Pierre Decré, directeur associé de Parquest, qui investit prioritairement dans les services B to B, le health and care et les biens de consommation mais ne s'interdit pas des incursions dans l'industrie pure et dure, comme il l'a fait il y a quelques années en prenant le contrôle du fabricant de colliers de serrage pour l'industrie automobile Caillau. « Nous avons financé la construction d'une

pendant. De l'autre côté du spectre, les dirigeants de PME, que l'on disait rétifs à ce que des sujets ESG viennent les détourner de leur préoccupation « business », ont pour beaucoup changé également de paradigme. « Ces derniers mois, nous avons été pour la première fois clairement interpellés sur des sujets extra-financiers par les dirigeants d'entreprises que l'on courtisait », confirme Pierre Decré, qui a signé en 2021 deux investissements à forte connotation environnementale et sociétale : la marque de vente en ligne de literie Tediber, engagée sur des enjeux d'éco-conception et de sourcing local dans un secteur réputé polluant, et le spécialiste de la cybersécurité Advens dans lequel Parquest a investi en minoritaire auprès de Capza. Dans le cadre de cette dernière opération, le management et les actionnaires ont choisi de mettre l'impact sociétal au cœur de leur modèle économique en prévoyant la distribution à terme d'un montant pouvant aller jusqu'à 40 % de la valeur financière de l'entreprise à un fonds de dotation

LA CHASSE S'INTENSIFIE POUR LES RESPONSABLES RSE

« Le nombre de sociétés de gestion dotées d'une équipe dédiée à l'ESG a plus que doublé en un an, passant de 23 % en 2020 à 50 % en 2021 », témoigne Isabelle Combarel pour les quelque 140 sociétés de gestion passées en revue par Swen Capital Partners. Autant dire que la chasse pour les compétences RSE et ESG s'est intensifiée ces derniers mois. L'été dernier, Tikehau s'est offert rien moins que l'ancienne numéro deux de Danone, Cécile Cabanis, au poste de directrice générale adjointe du groupe pour piloter les fonctions Capital humain, ESG/RSE, communication et marketing de la marque. Apax Partners a recruté en 2021 Dominica Adam, passée par Vigeo et le département Développement durable d'Axa, au poste de chief sustainability officer. La même année, Capza a nommé Aurore Gauffre, ancienne responsable des investissements à la Fédération française de l'assurance (FFA, désormais France Assureurs), en qualité de head of sustainability & impact, tandis qu'Andera Partners a débauché la numéro deux de la RSE d'Eurazeo,

Noëlla de Bermingham, pour le poste de directrice ESG. Argos Wityu s'est doté en mai d'une responsable ESG, Jessica Peters, basée dans son bureau de Bruxelles, passée par des postes en RSE corporate, puis chez Greenfish, une société de conseil en environnement.

Les fonds small cap ne sont pas en reste. Capital Croissance a fait venir, lui aussi, une responsable RSE dédiée en la personne d'Alix Lemaire, transfuge du cabinet de conseil en stratégie et transformation Greenworking. iXO Private Equity vient, de son côté, de recruter sa responsable RSE, Hélène-Anaïs Bouscarle, dans le département Développement durable de l'armateur marseillais CMA-CGM. Meanings Capital Partners s'est également doté récemment d'une directrice Sustainability en la personne de Sarah Mathieu-Comtois, venue de PwC, où elle était directrice en stratégie Sustainability depuis l'an dernier. Exception notable à cette vague de nominations exclusivement féminines, Ergon s'est doté d'un responsable RSE, en l'occurrence Patrick Gavoty, directeur au sein du bureau de Paris qu'il a rejoint en 2012.

usine moins polluante et offrant un meilleur environnement de travail aux ouvriers, qui ont eu droit à une rétrocession d'une partie de la plus-value à notre sortie », raconte l'investisseur, pas peu fier d'avoir reçu une lettre de remerciement de l'intersyndicale, reconnaissant les vertus d'un actionariat responsable... ■

H.E.B.



« ENTRE JUIN ET OCTOBRE 2021, L'ARTICLE 8 EST PASSÉ D'UN "NICE TO HAVE" À UN "MUST-HAVE ABSOLU" », PIERRE DECRÉ, PARQUEST