

Le private equity en route vers la transition ESG

Si la RSE et les critères ESG ne font pas encore l'objet de véritables négociations contractuelles dans le cadre de la réalisation de leurs investissements, les sociétés de gestion y travaillent.

Il suffit de feuilleter la 7^e édition de l'annuaire ESG des sociétés de gestion, publiée au mois de septembre 2022, pour comprendre que ce sujet est une préoccupation majeure des professionnels du capital-investissement qui a commencé bien avant que le législateur ne s'intéresse à ce sujet.

Pour mémoire, le sigle ESG désigne les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance à prendre en compte pour évaluer une politique de RSE (responsabilité sociétale des entreprises), ce sigle étant la traduction du terme anglo-saxon « *corporate social responsibility* ». En 2006, à la suite d'une consultation auprès des plus grands investisseurs institutionnels au monde initiée par le secrétaire général des Nations unies, l'ONU lançait les Principes for Responsible Investment (PRI). Des initiatives étaient ensuite rapidement mises en œuvre par France Invest, première association représentative du capital-investissement dans l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à prendre cet engagement. Depuis, le monde du private equity n'a eu de cesse de prendre en compte des critères ESG de plus en plus stricts, demande croissante des investisseurs institutionnels (LP) qui

lient leurs investissements dans les fonds de private equity à des critères ESG et une prise de conscience plus générale de la nécessité de cette démarche, aboutissant à la mise en place de mesures extra-financières des sociétés en portefeuille.

Sur le plan de la réglementation française, le législateur a suivi cette initiative tardivement par l'adoption de l'ordonnance du 19 juillet 2017 (transposant la directive européenne du 22 octobre 2014) imposant la publication d'informations non financières par certaines grandes entreprises et certains groupes d'entreprises (dont le total du bilan ou le chiffre d'affaires excède 100 millions d'euros et employant plus de 500 salariés). Puis la loi du 27 mars 2017 a créé un devoir de vigilance des sociétés qui emploient au moins 5.000 salariés en leur sein et dans leurs filiales françaises, ou au moins 10.000 salariés avec leurs filiales étrangères. Enfin, la loi Pacte du 22 mai 2019 a « repensé la place de l'entreprise dans la société » en ajoutant un alinéa à l'article 1833 du Code civil qui dispose que « la société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité ».

On le voit bien, l'encadrement normatif se renforce, afin de pallier la nature

volontariste de la RSE. A cet égard, l'année 2022 est riche de nouveautés :

■ **le 23 février 2022**, la Commission européenne a adopté une proposition de directive sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de droits de l'homme et de l'environnement qui sera applicable à certains secteurs définis, notamment le textile, le cuir, l'agriculture, la pêche, l'agroalimentaire, l'extraction de ressources minérales, la fabrication de produits métalliques, etc. Ces textes auront vocation à s'appliquer à des entreprises employant plus de 250 salariés, réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 40 millions d'euros et dont 50 % au moins sera réalisé dans les secteurs mentionnés. Ces textes imposeront à ces entreprises l'élaboration d'un plan de vigilance (à l'instar de celui visé par la loi du 27 mars 2017) et prévoira de recenser les incidences négatives réelles et potentielles et les mesures prises pour y remédier. Une autorité administrative nationale sera créée pour contrôler le respect de ces nouvelles règles et au besoin sanctionner financièrement les contrevenants :

■ **le 21 juin dernier**, le Conseil de l'Union européenne et le Parlement européen sont parvenus à un accord concernant la proposition de directive (CSRD), présentée par la Commission européenne le 21 avril 2021, visant à renforcer le champ d'application du reporting extra-financier à de nombreuses entreprises en les obligeant à publier des informations précises sur la base de standards harmonisés et en mettant en place des contrôles externes (auditeurs). Cette nouvelle réglementation s'adressera notamment aux sociétés non cotées dont deux des trois seuils suivants seront atteints : 250 salariés, total du bilan supérieur à 20 millions d'euros ou 40 millions de chiffres d'affaires.

Engagements

Le rayonnement de ces textes aura un impact certain sur le monde du *private equity* du fait de ces effets de seuil. Il touchera désormais un grand nombre de sociétés de taille intermédiaire qui ne sont pas juridiquement contraintes aujourd'hui, même si un grand nombre de sociétés de gestion leurs font d'ores et déjà adopter des critères ESG élevés.

Nul doute que les équipes mises en place dans les sociétés de gestion seront d'une aide capitale pour aider les sociétés de leur portefeuille de taille

intermédiaire ou les PME à appréhender ces sujets complexes.

Si, en amont de l'industrie du *private equity*, les critères ESG sont largement pris en compte à la demande des LP, la pratique contractuelle de ces critères dans les opérations d'acquisition ou de cession ne faisait pas jusqu'à présent l'objet de négociations importantes. On voit déjà depuis quelques années dans les pactes d'actionnaires, à l'initiative des fonds d'investissement, des clauses « types » contenant des engagements relatifs à la mise en place de critères environnementaux, sociaux, sociétaux et de bonne gouvernance d'entreprise. Ces clauses auront vocation à devenir systématiques et à être de plus en plus négociées. Les audits d'acquisition comporteront systématiquement un volet ESG dont les résultats seront cruciaux dans la décision de prise d'investissement. La pratique contractuelle évoluera en matière de convention de garantie sur les sujets de l'ESG, en particulier lorsque les mesures seront mieux quantifiables et donc sanctionnables.

Au-delà de la motivation des chefs d'entreprise et des équipes de direction à mettre en place une politique volontariste de RSE qui aura des effets positifs sur les personnes et l'environnement, il sera difficile, tant que les critères de notation extra-financiers qui sont proposés aujourd'hui par différents organismes ne seront pas harmonisés, clairs et compréhensibles, de mettre en place des mécanismes d'incentive sur le partage de la valeur financière appliqué à l'amélioration des politiques RSE.

Malgré ces difficultés, le cadre contractuel commence à se dessiner et l'on voit d'ores et déjà certains fonds d'investissement – en particulier les fonds impact – insérer l'atteinte d'objectifs ESG dans les termes et conditions d'actions de préférence, dites « ratchet », en complément des critères usuels de performance (taux de rentabilité interne – TRI –, multiple...) et même d'obligations où l'atteinte d'objectifs ESG peut avoir un impact à la baisse sur le niveau du taux d'intérêt. La combinaison de ces critères financiers et extra-financiers dans le partage de la création de valeur financière sera certainement l'accélérateur ultime de la transition à laquelle aspire le monde du *private equity*. ■