

PRIVATE EQUITY



L'ESG vaut de l'or

Aux effets, positifs mais difficiles à quantifier, sur l'évaluation financière s'ajoute une prime de liquidité, que certains estiment à plus de 10 %.

PAR VIRGINIE DENEUVILLE

 @VirgDeneuveille

+ EMAIL vdeneuveille@agefi.fr

A l'heure où l'ESG (environnement, social, gouvernance) devient un prérequis pour attirer les investisseurs, les fonds de *private equity* capitalisent sur les initiatives mises en place au sein de leurs participations. « Les stratégies ESG adoptées par les sociétés sont désormais un élément d'appréciation de leur valorisation »,

introduit Pierre-Jean Gaudel, associé gérant de Colibri Advisory. « Les sociétés ayant une politique ESG bien identifiée sont mieux valorisées, à un ou deux tours de multiple d'Ebitda supplémentaires, dans l'univers coté. Cela est transposable au non-coté », explique Jean-Marc Le Roux, associé de Bain & Company.

Plusieurs facteurs justifient cet accroissement de valeur. « Ces entreprises peuvent davantage fidéliser leurs clients, ainsi que leurs équipes », explique Jean-Christel Trabarel, fondateur de Jasmin Capital. Elles peuvent dès lors disposer d'une meilleure récurrence en termes de chiffre d'affaires, à laquelle s'ajoute une réduction des coûts de recrutement et de formation. « Elles se montrent plus attractives pour recruter les talents, séduire les investisseurs ou accéder aux marchés et aux clients qui exigent des politiques ESG claires et mesurées », appuie Jean-Marc Le Roux.

La dimension ESG d'une société se révèle toutefois difficile à quantifier et à valoriser. « Elle peut se révéler, dans certains cas, très marketing », déplore Eddie Misrahi, président d'Apax Partners. Le modèle d'évaluation se fait le plus souvent au cas par cas, en fonction du profil de la société. « Dans chaque dossier, nous analysons le positionnement initial de l'entreprise et son potentiel d'évolution dans ce domaine, en sachant que cela constitue un facteur d'attractivité à la sortie », explique le dirigeant. Face à la multitude de sujets couverts par l'ESG, Apax Partners prévoit désormais de sélectionner un nombre réduit de thématiques, plus ciblées, afin de mieux les cerner et les quantifier au sein de ses participations. « Notre métier est de parier sur la capacité des sociétés à innover pour générer à plus ou moins long terme de la croissance durable. Celles qui y parviennent auront un coup d'avance et seront davantage valorisées à la sortie. Le coefficient multiplicatif dépendra d'une multitude d'éléments propres à la société », perçoit Fanny Letier, cofondatrice de Geneo Capital Entrepreneur.

CONCURRENCE ACCRUE

Au-delà de la pure évaluation financière (lire 'La Parole à...'), les sociétés en portefeuille développant une démarche ESG claire ou, plus encore, une stratégie impact bénéficient d'une prime de liquidité. « Ces entreprises font l'objet d'une intensité concurrentielle accrue, attirant les fonds traditionnels, mais également ceux visant exclusivement ce type de cibles », observe Jean-Christel Trabarel, ajoutant que la prime peut se révéler très variable d'un cas à l'autre. Si, dans l'univers des start-up, « une approche ESG ou impact peut engendrer une nette augmentation de valorisation, dépassant les 10 %, cela est davantage dilué pour une grande société », relève-t-il. « Nous évaluons cette prime entre 10 % et 20 % », intervient Pierre-Jean Gaudel, ajoutant avoir constaté cet ordre de grandeur en réalisant un observatoire de la valeur des start-up à impact, qui s'appuie sur un échantillon de près de 30 jeunes pousses. « Et c'est également ce que nous observons dans les dossiers que nous traitons impliquant des sociétés plus matures », précise-t-il.

Sur fond de réglementation, la composante ESG prend en effet une part croissante dans les décisions d'investissement. Selon une enquête menée par Bain et l'Institutional Limited Partners Association (ILPA), 70 % des investisseurs indiquent avoir intégré cette approche dans leur processus. Sur ce pourcentage, 85 % d'entre eux développent une stratégie spécifique pour leur portefeuille de *private equity*, qui s'applique en moyenne à 76 % de leurs encours dans cette classe d'actifs. « Les investisseurs pensent ainsi pouvoir toucher des sociétés davantage génératrices de rendement », déclare Romain Deleforge, associé de Bain & Company.

A contrario, les sociétés clairement « non ESG » font moins l'objet d'une décote que d'une exclusion par les fonds. « Les entreprises n'ayant aucune intentionnalité de faire évoluer leur modèle seront systématiquement

LA PAROLE
A...

ENGUERRAN DE CRÉMIERS, managing
director chez Kroll

« L'ESG devient incontournable dans les critères de valorisation »

ESG (environnement, social, gouvernance) et création de valeur financière sont-ils systématiquement liés ?

Dans le non-coté, l'évaluation financière est encore surtout fondée sur la norme IFRS 13, qui prône le concept de juste valeur. Il s'agit donc, selon cette définition, d'établir « le prix qui serait obtenu en cas de cession d'un actif lors d'une transaction normale entre des intervenants de marché à la date d'évaluation ». Ainsi, des initiatives ESG, comme le remplacement dans une société des énergies fossiles par du solaire, ne se traduisent pas forcément par de meilleures performances financières ou par une valorisation plus élevée. Il n'existe pas de corrélation certaine et parfaite entre approche ESG et création de valeur financière à ce stade.

L'ESG est-elle une valeur montante dans les critères de valorisation ?
Elle devient incontournable. S'il

ya création de valeur, la quasi-totalité des fonds de *private equity* va chercher à la quantifier. Ils réalisent par ailleurs des audits ESG sur leurs cibles d'investissement. Des actifs très spécialisés en ESG ont pu bénéficier ces dernières années d'un incrément de valeur par le simple jeu de l'offre et de la demande, celle-ci se révélant plus intense.



MON PORTRAIT PRO

Comment faire ressortir cet aspect ESG ?

Certains acteurs utilisent des méthodes internes, là où d'autres ont recours à des cabinets spécialisés. Nous avons de plus en plus de demandes en ce sens. Avec notre méthodologie, nous cherchons à quantifier – en cas de plus-value financière avérée – la contribution de certaines initiatives ESG à la création de valeur réalisée entre l'acquisition d'une société par un fonds d'investissement et sa cession.

refusées par le comité d'investissement », témoigne Fanny Letier. « Notre horizon d'investissement – 5 à 10 ans – combiné aux exigences de nos investisseurs nous oblige à anticiper les évolutions probables sur le plan réglementaire et sociétal », enchaîne Jean-Baptiste Wautier, associé gérant de BC Partners (*L'Agefi Hebdo du 24 mars 2022, L'Entretien*), pour qui investir aujourd'hui dans des centrales à charbon par exemple serait un non-sens économique compte tenu de la quasi-impossibilité de revendre cet actif dans cinq ou six ans. Cela poserait également problème à de nombreux investisseurs, qui ont désormais une interdiction de détenir des actifs sales sur le plan environnemental. Selon l'étude Bain, 93 % des investisseurs ayant intégré une composante ESG dans leurs décisions d'investissement se disent ainsi prêts à se retirer d'un processus d'achat en cas de problème dans ce domaine. ■