





Olivier Millet  
(OFI Private  
Equity),  
Laurence  
Méhaignerie  
(Citizen Capital)  
et Philippe  
Poletti (AXA  
Private Equity)

© OLIVIER HÉRAULT POUR PRIVATE EQUITY MAGAZINE

L'ISR serait-il arrivé à percer la carapace indifférente du private equity ?  
Entre les fonds classiques qui ajoutent une couche de socialement responsable au « business as usual », et des fonds thématiques qui font de « l'éthique » leur raison d'être, sans pour autant renoncer aux TRI, les débuts sont marqués par une certaine confusion... Mais néanmoins annonciateurs d'une tendance de fond.

# L'ISR

## fait ses premiers pas dans le non-coté

A

près avoir longtemps superbement ignoré l'existence de l'investissement socialement responsable (ISR), les fonds de private equity commencent timidement à s'y intéresser. Il faut dire que l'atonie de l'activité aidant, les thématiques éthiques, de responsabilité sociale ou environnementale étaient les bienvenues dans les rares événements organisés par la profession du capital investisse-

ment cette année. Se découvrir une vocation d'« investisseur durable » quand les perspectives de sorties sont bouchées, ça fait du bien au moral et ça stoppe net les accusations de spéculation ou les malencontreux amalgames avec les hedges funds... Certes, l'industrie a pris le temps de la réflexion (15 ans de retard par rapport au coté) et ne compte que quelques initiatives encore embryonnaires mais le ton est donné par des signatures prestigieuses, de celles qui impulsent les tendances de fond. Dans les six derniers mois, AXA ●●●

PAR HOUDA EL BOUDRARI

« L'ADHÉSION DES GRANDS NOMS DE LA FINANCE AUX PRI DE L'ONU CONSTITUE UN RÉEL PROGRÈS. LA DÉMARCHE PEUT PARAÎTRE PEU CONTRAIGNANTE, MAIS CONTRAIREMENT AU GLOBAL COMPACT PAR EXEMPLE, ELLE ASTREINT À UNE OBLIGATION DE REPORTING SUR LES ACTIONS CONCRÈTES MENÉES PAR LES SIGNATAIRES. »

ANNE-CATHERINE HUSSON-TRAORÉ - DG DE NOVETHIC



••• Private Equity, 21 Centrale Partners et OFI Private Equity ont signé presque dans le même élan les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) de l'ONU (cf encadré p32), emboitant le pas à leurs confrères anglo-saxons du Private Equity Council, une association basée à Washington qui réunit treize des plus grosses sociétés de gestion\*. « L'adhésion des grands noms de la finance aux PRI de l'ONU constitue un réel progrès, estime Anne-Catherine Husson-Traoré, DG de Novethic (centre de recherche sur l'ISR, filiale de la CDC). La démarche peut paraître peu contraignante, mais contrairement au Global Compact par exemple, elle astreint à une obligation de reporting sur les actions concrètes menées par les signataires ». L'organisme onusien vient d'ailleurs d'exclure cinq signataires des PRI qui n'ont pas respecté leurs obligations de reporting cette année. Preuve qu'on ne badine pas avec les chartes...

#### La prose de M. Jourdain

En parlant de charte, celle que l'Afic a publiée en juin 2008 invite ses signataires à prendre en compte les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) des entreprises dans lesquelles ils investissent. Le programme de formation 2009 de l'association s'est même enrichi d'un module sur l'ISR et la création d'une commission développement durable a été annoncée pour cette rentrée. Une sensibilisation qui a déjà produit ses effets puisque 66 % des gérants de private equity déclaraient prendre en compte les critères ESG dans leurs investissements lors d'une enquête publiée par Novethic en juillet et sponsorisée par AXA Private Equity. La société d'étude estime que les 71 gérants de capital-investissement ayant répondu au sondage (sur 300 sollicités en France) « ont bien compris la dimension « gestion de risques et opportunités » liée aux grands enjeux sociaux et environnementaux et qu'ils ne l'associent pas à un effet de mode ou d'aubaine ».

« Comme M. Jourdain, les fonds découvrent, pour certains, qu'ils faisaient de l'ISR sans le savoir et commencent à formaliser leurs bonnes pratiques, soutient Olivier Millet, président d'OFI Pri-

private Equity, qui a été le premier fonds à recruter en septembre 2008 une responsable de développement durable. « La durée de détention moyenne d'une participation est de cinq ans. A cet horizon, ceux qui ne tiennent pas compte de l'impact environnemental et social de leurs investissements risquent de mauvaises surprises », poursuit le financier qui, loin de se parer d'alibis philanthropiques, invoque plutôt la rationalité d'une démarche de maximisation de la valeur de son portefeuille et d'anticipation de mutations inéluctables. C'est bien ce qui l'a poussé à passer ses six participations majoritaires au screening d'une grille extra-financière. Le résultat de ce premier bilan figure dans son rapport annuel 2008 qui met en avant toutes les initiatives ESG de chaque participation majoritaire, même celles antérieures à l'entrée du fonds. Ainsi de la politique sociale particulièrement innovante (formation, diversité, promotion interne...) de



## AGF PRIVATE EQUITY, LE PREMIER À EN AVOIR PARLÉ

AGF Private Equity a le mérite d'avoir initié la réflexion sur l'ISR dès 2004. « Pour l'activité fonds de fonds, nous adressons un questionnaire en phase de due diligence à toutes les opportunités d'investissement, et en ce qui concerne l'activité capital-risque, nous interrogeons systématiquement les dirigeants des entreprises de notre portefeuille sur leurs pratiques environnementales, sociales et éthiques » détaille Christophe Bavière, président du directoire d'AGF Private Equity, qui reste assez humble sur le sujet : « Nous en sommes à la V2 de nos questionnaires, mais nous ne pouvons pas prétendre encore à un process labellisé ISR. Notre préoccupation à ce jour est donc de

comprendre si et de quelle manière, les fonds d'investissement sélectionnés prennent en considération l'ensemble des problématiques soulevées par la démarche ISR. » Ceci dit, entre la V1 et la V2, AGF Private Equity a eu le loisir de mesurer les évolutions dans les mentalités de ses interlocuteurs et le constat est plutôt optimiste : « Avant, quand on demandait à une start-up des biotech si elle avait un comité d'éthique, elle tombait des nues. Aujourd'hui, la question surprend moins et la prise de conscience est réelle, non seulement parce que les boîtes sont plus « morales » mais surtout parce qu'elles sont plus pragmatiques et qu'à la sortie du fonds, que ce soit pour une reprise industrielle ou

pour un IPO, elle aura gagné à se préparer à ce type de préoccupations. Idem pour les fonds LBO qui trouvaient saugrenu que l'on s'intéresse aux pays de délocalisation de leurs participations ; ils comprennent mieux aujourd'hui que nos préoccupations vont au-delà de la gestion d'actifs et qu'un LP a son mot à dire en tant qu'actionnaire. » C'est vrai que le rapport de forces a légèrement changé en faveur des LPs. Peu probable qu'aujourd'hui AGF Private Equity essuie le refus net d'un fonds de répondre à son questionnaire comme c'était le cas il y a quatre ans. « Le fonds en question craignait que la réponse au questionnaire sur des critères extra-financiers ne l'engage à les respecter. »

Christophe Bavière, président du directoire d'AGF Private Equity

« DEPUIS 2007, NOUS AVONS SOUMIS NOS DEUX FCPI INNOVATION DURABLE À UNE GRILLE D'ANALYSE EXTRA-FINANCIÈRE COMPRENANT 60 CRITÈRES ESG, CE QUI REPRÉSENTE AUJOURD'HUI 15 M€ SUR NOS 300 M€ SOUS GESTION » ERIC GAILLAT - DIRECTEUR ASSOCIÉ D'ALTO INVEST



## LABELS ET RÉFÉRENTIELS, LE RÈGNE DU FLOU



Florence Fouquier, directrice de missions chez Vigeo

En attendant l'ISO26000 sur la responsabilité sociétale prévue en 2010, les notions d'ISR, de développement durable, d'éthique ou d'ESG semblent recouvrir des réalités à géométrie très variable, selon la rigueur de l'émetteur et la crédulité du récepteur... « La responsabilité sociale ne se prête pas à la rigidité d'une norme unique qui ne respecterait pas les spécificités de secteurs et de métiers différents » avance Florence Fouquier, directrice de missions chez Vigeo, dont le référentiel passe au crible 40 objectifs de responsabilité sociale, regroupés en six domaines, et qui sont évalués selon

quatre niveaux d'engagement. « Au niveau des référentiels métiers propres au private equity, les fonds disposent des PRI de l'ONU et de la charte de l'Afrique qu'ils peuvent étoffer avec une charte maison », poursuit l'experte en développement durable, qui a notamment conseillé quelques fonds dans la mise en place de leurs référentiels (Alto Invest, Fondation Capital, Aloe Private Equity, Meridiam Infrastructure...). Quant aux participations qui appartiennent à l'univers peu transparent du non coté et peu outillé des PME, on recense quelques outils de notation de la performance durable développés par des agences extra-financières, ou encore par des associations patronales engagées comme le Centre des Jeunes Dirigeants (CJD) et son approche Performance Globale, plus quelques labels qui ont du mal à percer, comme le label Lucie, émanation de l'organisme de certification Qualité France et Vigeo, mais qui ne compte qu'une petite dizaine de PME certifiées en deux ans d'existence. Mais c'est plutôt avant l'investissement que les fonds se soucient de mesurer la performance environnementale et sociale de leurs cibles, dans une optique de gestion de risques le plus souvent. Ce qui n'exclut pas de se réapproprier les mêmes outils pour une démarche plus volontariste de sélection ISR. D'ailleurs, « les due diligences environnementales et sociales ont moins souffert de la baisse d'activité ces deux dernières années » se félicite Thomas Ruaudel, qui chapeaute ces activités au sein du département environnement et développement durable chez Ernst & Young. Le big 4 s'est positionné sur cette problématique dès 1994, et se prévaut de la plus grosse équipe dédiée en France avec 55 collaborateurs (450 au niveau mondial). Des audits plus systématiques mais aussi plus « impactants » et plus seulement pour faire plaisir aux banques... « Nous avons fait évoluer nos livrables pour construire la cartographie des risques environnementaux et sociaux et des plans d'action de mise en conformité. Ces livrables peuvent aussi servir en cas de mise en œuvre de la garantie de passif. »

Léon de Bruxelles acquis en avril 2008 qui a permis de faire baisser le turn-over des effectifs de 120% en 2002 à 38% en 2008, ou encore de l'engagement environnemental d'IMV Technologies, leader mondial de l'insémination artificielle animale, qui se lance dans la construction d'une usine HQE. Mais la société de gestion ne se contente pas de répertorier les initiatives volontaristes de ses participations et se fait fort de les accompagner dans l'intégration du développement durable dans leur stratégie d'entreprise. Un positionnement qui a pas mal contribué à la notoriété et au capital sympathie de ce fonds coté créé en 2005 et spécialisé dans les LBO secondaires small-cap.

« Ce n'est certainement pas son besoin de notoriété qui a poussé AXA Private Equity à épouser la cause de l'investissement socialement responsable », souligne, pour sa part, Philippe Poletti, managing director et responsable des LBO mid-cap au sein d'AXA Private Equity. Mais plutôt le devoir d'exemplarité d'un investisseur institutionnel qui avait déjà marqué son engagement sur des thématiques citoyennes, comme lors de la prise de position de sa présidente Dominique Senequier sur le partage de la valeur il y a deux ans, en préconisant de réserver jusqu'à 5% de la plus-value des LBO à l'ensemble des salariés. Précurseur en matière de gouvernance « en ouvrant les conseils de surveillance de ses participations à des personnalités extérieures, en s'interdisant le poste de président même pour les participations majoritaires », l'investisseur vient de lancer des audits ESG pour un état des lieux des participations majoritaires de son portefeuille et s'est même doté d'une « charte interne de responsabilité sociétale d'entreprise ».

### Fonds thématiques

D'autres initiatives émanant de structures plus modestes sont presque passées inaperçues. Ainsi du gestionnaire de FIP/FCPI Alto Invest qui a lancé le premier FCPI ISR du marché. « Depuis 2007, nous avons soumis nos deux FCPI Innovation Durable à une grille d'analyse extra-financière comprenant 60 critères ESG, élaborés avec l'aide de l'agence de notation spécialisée Ethifinance, ce qui représente aujourd'hui 15 M€ sur nos 300 M€ sous gestion », rapporte Eric Gaillat, directeur associé d'Alto Invest. ●●●

« LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS SONT EXTRÊMEMENT CONSERVATEURS. ILS SE CONTENTENT DE DISCOURS APPAREMMENT VOLONTARISTES MAIS N'OCTROIENT AUCUNE ALLOCATION CLAIRE POUR L'ISR. ILS CHERCHENT PLUTÔT LE MOYEN D'ISRISER LE RÉEL. »

JACQUES FAVIER, DG DE NEF CAPITAL ETHIQUE

••• « L'approche est pragmatique compte tenu d'une profondeur de marché insuffisante pour passer l'ensemble de la gestion PME d'Alto Invest en mode "développement durable". Cela étant le nombre de PME éligibles se développe et cela nous permet de monter en puissance dans ce type de gestion en lançant cette année un FIP "développement durable" venant compléter la gamme de FCPI sur le même thème ». Mais l'industrie a surtout vu fleurir ces dernières années des fonds thématiques avec des tropismes sectoriels sur le développement durable. Une étude qui date de février 2007\*\*, réalisée par l'Eurosif avec le soutien de la Commission européenne, montre qu'environ 1,5 milliard d'euros étaient disponibles en 2006 pour des projets de capital-développement durable, soit environ 2% des fonds levés au plan européen pour le private equity. Les projets « clean tech » se taillent la part du lion avec 58% des investissements réalisés, suivis de près (42%) par des projets ayant



## LES PRI DE L'ONU ADAPTÉS AU PRIVATE EQUITY

Depuis le lancement, en avril 2006 et sous l'égide de l'« initiative finance » du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE) et du Pacte mondial, des Principes pour l'investissement responsable (PRI), qui visent à intégrer les problématiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans la gestion des portefeuilles d'investissement, ces derniers ont recueilli près de 600 signatures (essentiellement dans l'univers de l'asset management) dont une quarantaine de fonds de private equity. En juillet, l'ONU a adapté ses principes aux spécificités du private equity en publiant deux documents de référence pour la profession : un guide de bonne conduite pour les LPs et un recueil d'études de cas recensant les meilleures pratiques du secteur. Le guide à l'intention des limited partners déroule des recommandations sur la manière d'inciter activement leurs GPs à déployer des pratiques ESG tout au long du cycle de vie du fonds. Le deuxième document détaille neuf études de cas qui démontrent en quoi la mise en application de critères ESG améliore la performance des participations.

Les LPs qui ont fourni ces études de cas sont Abraaj Capital, Actis, Blue Wolf Capital Management, Doughty Hanson, The New Zealand Superannuation Fund, KKR, Permira et Robeco.

Les principes concernent six grands domaines d'engagements :

- 1) Intégrer les problématiques Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG) dans l'analyse et les décisions d'investissement.
- 2) Être un actionnaire actif en intégrant les questions ESG dans ses politiques et pratiques d'actionnaire.
- 3) Demander des informations appropriées sur les problématiques ESG de la part des entités dans lesquelles on investit.
- 4) Encourager l'adhésion et la diffusion des Principes au sein de la communauté financière.
- 5) Travailler ensemble pour accroître l'efficacité dans la mise en application de ces principes.
- 6) Rendre compte de ses activités et de ses progrès dans la mise en œuvre de ces principes.

L'adhésion à ces principes engage surtout chaque signataire dans un processus de progrès. La liste des membres signataires est disponible sur [www.unpri.org](http://www.unpri.org)

des impacts économiques ciblés (implantations dans des bassins d'emploi à fort taux de chômage, facilitation de l'accès de certains produits à des populations démunies, etc.). En revanche, seuls 17% de ces investissements financent des projets dont le management repose sur des principes de développement durable (gestion innovante des ressources humaines, gestion environnementale performante, gouvernance « exemplaire »...).

### Pression des LPs

« L'approche thématique des fonds ne répond pas forcément à la totalité des enjeux ESG, souligne Catherine Husson-Traoré (Novethic). D'une part, nombre des fonds concernés se focalisent sur les secteurs à valeur ajoutée environnementale, plutôt que sociale, et d'autre part, l'approche thématique fait souvent l'impasse sur les pratiques ESG des entreprises (par exemple, les relations avec leurs parties prenantes : actionnaires, salariés, fournisseurs et sous-traitants, communautés environnantes et collectivités) en se focalisant exclusivement sur la nature de leurs produits ou services. » Or une activité a priori éthique ne garantit pas forcément que le comportement de l'entreprise suive... Même ceux qui pratiquent depuis des années un investissement orienté vers l'impact social des entreprises, comme Esfin Gestion, filiale de l'Ides (l'Institut de Développement de l'Economie Sociale), en conviennent. « Nous butons sur les écueils du non coté, déplore Dominique de Margerie, président du directeur d'Esfin Gestion. Nous ne disposons pas de beaucoup de marge de manœuvre pour contrôler ni pour sanctionner, tout se joue donc lors de la sélection. » Même son de cloche chez les VCs des technologies propres. « Notre spécialisation nous offre une bonne connaissance des enjeux environnementaux, en revanche sur les aspects sociaux et de gouvernance, nous ne voulions pas imposer à nos participations de mettre en place des outils trop lourds pour des PME, surtout que nos investisseurs n'y accordaient pas encore beaucoup d'intérêt », explique Sophie Paturle\*\*\*, associée fondatrice du fonds Cleantech Demeter Partners. Mais la donne serait en train de changer. La pression des LPs sur ces thématiques devrait justement se faire un peu plus appuyée. Selon le sondage réalisé en février par Seeds Finance pour Sparinvest auprès d'un panel d'investisseurs institutionnels français : « 86% pensent que la crise actuelle va renforcer l'intérêt de l'ISR dans les années à venir et ce, chez tous les

investisseurs institutionnels 71% pensent que la conjoncture va amplifier l'insertion de la gestion ISR dans leurs propres portefeuilles. » À commencer par les fonds qui investissent l'argent public. Dans ses orientations stratégiques, le FSI promet de se comporter « en investisseur socialement responsable » et se dit « attentif à ce que les entreprises dans lesquelles il investit se comportent de façon citoyenne (en intégrant notamment les aspects environnementaux et sociaux, de gouvernance, fiscaux et d'investissement...) selon les modalités appropriées à chaque classe d'actif. Au sein de la CDC, les préoccupations ISR remontent à 2005 où le « grand zinzin » s'est mis à envoyer des questionnaires recensant les critères ESG respectés par les fonds investis. Depuis un an, il a franchi une nouvelle étape : « de simple outil de dialogue, ces questionnaires sont devenus des éléments discriminants de sélection » assure Patricia Jeanjean\*\*\*, responsable du capital investissement et infrastructures, et qui fait partie du groupe de travail LPs des PRI de l'ONU.

Dans un contexte où la levée de fonds relève du tour de forces, l'argument ISR peut-il devenir un élément différenciant ? C'est ce que pensent les nouveaux fonds qui se sont créés ces deux dernières années sur la base d'un positionnement éthique tout en promettant des rendements en ligne avec les standards du métier. Sur le front de l'investissement sociétal, Citizen Capital, lancé fin 2007 par Laurence Méhaignerie, spécialiste des questions de mobilité sociale, et

Pierre-Olivier Barennes, ancien de Bridgepoint, a pris le parti d'investir dans des PME confrontées à des barrières sociales dans l'accès aux fonds propres, que celles-ci soient implantées dans des zones géographiques défavorisées (en milieu urbain ou rural), dirigées par un patron au profil « atypique » (autodidacte ou issu d'une minorité) ou fondées sur une approche sociétale innovante (en matière de ressources humaines, de gestion, d'environnement, etc.). Toujours fin 2007, la Nef, coopérative de finances solidaires, s'associe à la branche française de la Banque Sarasin pour créer Nef Capital Ethique Management, un fonds de capital développement qui cible des PME des secteurs de l'environnement et de l'efficacité énergétique ou des filières bio et équitable. Dernier né de cette catégorie hybride de fonds qui veulent allier performance éthique et rentabilité financière, Alter Equity compte investir dans le capital d'entreprises « dont l'activité s'inscrit dans une dynamique de développement durable au sens large (métiers de l'environnement et éco-technologies, éducation/culture, services à la personne, commerce équitable...) tout en adoptant une démarche d'accompagnement des dirigeants dans la mise en œuvre de méthodes de gestion responsable, comme la promotion de la diversité dans l'entreprise ou le recours à des procédés de fabrication moins consommateurs en ressources », détaille sa fondatrice Fanny Picard, ex-managing director et membre du comité exécutif de Wendel.

### « ISRiser le réel »

Mais il ne suffit pas pour autant de brandir un positionnement éthique pour délier les bourses. Nef Capital Ethique a péniblement réuni 8 millions d'euros au bout de deux ans de levée lors d'un premier closing en juillet dernier, Citizen Capital a fait un premier closing de 13 millions d'euros, contre les 15 à 20 espérés initialement. Quant à Alter Equity, le premier closing est prévu au premier semestre 2010. Difficile de savoir si les réticences des investisseurs sont uniquement liées à l'aversion congénitale de ces derniers pour les first-time team/ first-time funds en cette période de vaches maigres ou si c'est à leur scepticisme à l'égard des performances financières de ces « créatures bizarres » qui greffent des gènes éthiques à leur ADN financier. Pourtant, ces fonds visent des taux de rentabilité en ligne avec le marché et se démarquent bien de la finance philanthropique. Jacques Favier, DG de Nef Capital Ethique, qui revendique un « ISR sans concession mais aucune concession non plus sur la rentabilité qui constitue le premier filtre de sélection des participations » déplore « l'extrême conservatisme des investisseurs institutionnels qui se contentent de discours apparemment volontaristes mais n'octroient aucune allocation claire pour l'ISR. Ils cherchent plutôt le moyen d'ISRiser le réel, autrement dit de répliquer la même classe d'actifs en saupoudrant quelques aspects ISR et de préférence les moins contraignants plutôt que de changer de philosophie d'investissement. » Plus nuancée, certainement du fait de la présence de plusieurs « zinzins » dans son tour de table, Laurence Méhaignerie (Citizen Capital) regrette aussi « l'absence de poches spécifiques dédiées à l'investissement socialement responsable. »

Mais le problème pour Christophe Bavière, président d'AGF Private Equity, est que « les institutionnels français, qui devraient donner l'impulsion sur cette thématique, restent très frileux à l'égard de la classe d'actifs private equity. » En effet, selon les derniers chiffres publiés par l'Afic, sur le milliard et 900 millions d'euros levés en 2008 auprès des caisses de retraite, seuls 7% sont d'origine française et sur les 784 millions apportés par des entités du secteur public, seuls 37% viennent de l'Hexagone. Le private equity français étant financé par des investisseurs étrangers, il ne faut pas s'étonner qu'ils se sentent moins concernés par l'ISR français. ■

\* Apax Partners, Apollo, Bain Capital, Hellman & Friedman, KKR, Blackstone, Carlyle, Permira, Madison Dearborn, Providence Equity Partners, THL Partners, Silver Lake et TPG. \*\* Venture Capital for Sustainability 2007, VC4S. \*\*\* Lors de la table ronde sur l'ISR organisée par Novethic et AXA Private Equity le 7 juillet 2009.

## BEL'M, L'ENGAGEMENT DU DIRIGEANT

En treize ans, le leader français de la porte d'entrée pour maison individuelle Bel'm a changé quatre fois d'actionnaire financier (3i en 1995, Atria en 2000, Abénex -ex-ABN Amro Capital- en 2005, IPO et Ouest Croissance en 2008) mais n'a pas dérogé d'un iota à sa politique de responsabilité sociale et environnementale. Arrivé à la tête de la PMI nantaise en 1995 lors d'un MBI orchestré par 3i qui détenait 78% du capital, Yann Rolland n'a eu de cesse de faire évoluer l'engagement de son entreprise dans le développement durable : « D'abord par le prisme de l'activité en utilisant du bois provenant de forêts certifiées, puis en planchant sur « l'éco-conception » de nos produits,

en essayant de réduire significativement les accidents de travail et donc en améliorant la qualité de vie de nos salariés : signature de la charte de la diversité, création d'une crèche inter-entreprise, accord d'intéressement et de participation, augmentation du nombre d'apprentis et de stagiaires... » Autant d'efforts qui ont valu au groupe de 470 salariés (65 M€ de CA sur l'exercice 2008/2009) la certification par le label Lucie (créée par l'association Qualité France Association) en février dernier après avoir été audité par l'agence d'analyse extra-financière Vigeo.

S'ils n'étaient pas vraiment demandeurs d'autant de zèle sur le plan de l'exemplarité sociale et environnementale, les fonds qui se sont succédés au capital de Bel'm étaient « ravis de l'excellent climat social de la PME, garant d'une rentabilité financière qui ne s'est pas démentie lors des douze années avant la crise de 2008 », selon le dirigeant, qui a veillé à éviter tout arbitrage entre rentabilité financière à court-terme et performance extra-financière. « On a été très attentifs à ce que nos initiatives de développement durable ne

générent pas de surcoût, mais soient plutôt créatrices de valeur financière pour nos actionnaires ». Les LBO successifs n'ont donc pas entravé la progression éthique de la PME et lui ont même permis d'associer de plus en plus de salariés au capital : 137 salariés (1/3 cadres, 1/3 employés et 1/3 ouvriers) détiennent aujourd'hui 10% du capital, Yann Rolland en possède 57%, IPO, Ouest Croissance et Sodero se partageant 31%. Une belle démonstration des « bienfaits sociaux » du LBO, à un gros bémol près : « Certes, nous n'aurions jamais pu monter au capital sans ce type d'actionariat, mais cette indépendance a été cher payée, chaque fonds s'étant grassement rétribué lors de son passage (si bref soit-il) et ayant accessoirement endetté l'entreprise pour des années. Cela ne posait pas de problème pendant les temps fastes, mais la crise a affecté notre activité et l'endettement laissé par les LBO réduit notre marge de manœuvre » s'insurge Yann Rolland pour qui le premier acte éthique des financiers serait de s'élever contre la dictature des TRI et les excès d'endettement qui fragilisent les entreprises !



Yann Rolland, pdg de la PMI nantaise Bel'm