

**Séminaire
Ressources technologiques
et innovation**

*organisé avec le soutien de la Direction
générale des entreprises (ministère de
l'Économie, de l'Industrie et du Numérique) et
grâce aux parrains de l'École de Paris :*

Algoé²
ANRT
CEA
Chaire "management de l'innovation"
de l'École polytechnique
Chambre de Commerce
et d'Industrie de Paris
CNES
Conseil Supérieur de l'Ordre
des Experts Comptables
Crédit Agricole SA
Danone
EADS
EDF
ESCP Europe
Fondation Charles Léopold Mayer
pour le Progrès de l'Homme
Fondation Crédit Coopératif
Groupe ESSEC
HR Valley²
HRA Pharma
IDRH
IdVectoR¹
La Fabrique de l'industrie
La Poste
Lafarge
Mairie de Paris
MINES ParisTech
Ministère de l'Économie,
de l'Industrie et du Numérique,
direction générale des entreprises
NEOMA Business School
OCP SA
Orange
PSA Peugeot Citroën
Renault
Saint-Gobain
SNCF
Thales
Total
UIMM
Ylios

¹ pour le séminaire
Ressources technologiques et innovation
² pour le séminaire Vie des affaires

(Liste au 1^{er} novembre 2014)

**COMMENT ÊTRE UN INVESTISSEUR
RESPONSABLE ET RENTABLE ?**

par

Fanny PICARD

Associée fondatrice d'Alter Equity^{3P}

Séance du 11 avril 2014

Compte rendu rédigé par Pascal Lefebvre et Fanny Picard

En bref

Peut-on concilier performance économique et responsabilité sociale et environnementale ? Intérêt financier à court terme des investisseurs et vision à long terme du développement d'une entreprise ? S'inscrivant à contre-courant, Alter Equity^{3P} est un fonds d'investissement radicalement innovant, visant à réconcilier le marché et l'intérêt général, le profit et l'humain. Porté par l'énergie et la conviction de sa fondatrice, ce fonds de *private equity* atypique réussit à ouvrir une brèche dans les idées reçues en mettant en œuvre une méthodologie puissante, guidée par des principes simples. Non, l'avenir de l'entreprise n'est pas fatalement lié au seul intérêt de *shareholders* tout puissants. Une réussite durable de l'entreprise peut reposer sur sa fonction sociétale et la prise en compte de l'intérêt plus large de ses *stakeholders*.

*L'Association des Amis de l'École de Paris du management organise des débats et en diffuse
des comptes rendus ; les idées restant de la seule responsabilité de leurs auteurs.
Elle peut également diffuser les commentaires que suscitent ces documents.*

EXPOSÉ de Fanny PICARD

Après une carrière dans l'investissement et les fusions-acquisitions au sein d'entreprises comme Danone, Cegetel ou Wendel et des institutions financières comme la banque Rothschild, j'ai eu envie de conduire mon propre projet en prolongeant ce qui était devenu mon métier d'investisseur d'une manière qui serve un intérêt général qui me tient à cœur depuis toujours.

J'ai donc créé Alter Equity^{3P}, un fonds d'investissement rentable et responsable, qui vise un rendement financier annuel d'au moins 10 % pour ses souscripteurs, tout en s'inscrivant dans une démarche de responsabilité rigoureuse, à la fois sur le projet de l'entreprise et la manière dont celle-ci le mène.

D'une part, l'activité des entreprises dans lesquelles nous investissons doit avoir un impact positif, soit sur l'environnement, soit sur les personnes. Nous considérons que les activités à impact positif sur l'environnement sont celles permettant de consommer moins de ressources, des ressources soit plus éco-compatibles, soit peu ou moins polluantes : économies de ressources/*cleantechs*, économie circulaire/recyclage, réduction des pollutions, chimie verte, préservation de la biodiversité, économie de fonctionnalité, etc. Quant aux activités ayant un impact positif sur les personnes, nous sélectionnons celles qui permettent un développement intellectuel (éducation, culture), une amélioration du bien-être (services aux personnes, produits issus de l'agriculture biologique), de la santé (*medtechs*) ou de la dignité des personnes (commerce équitable).

D'autre part, de façon innovante, en France dans le domaine de l'investissement non coté, nous conditionnons notre investissement à un engagement de l'entreprise de progresser dans ses pratiques de gestion vers plus de responsabilité sociale et environnementale (RSE). Nous lui demandons de s'engager sur ce que nous appelons un *business plan* extra financier, qui est en pratique un plan d'action en matière de RSE sur un horizon d'environ 5 ans. Pour rendre l'exercice plus accessible aux petites entreprises, nous leur demandons de choisir cinq à dix critères dans une liste d'environ soixante-dix indicateurs de bonnes pratiques de RSE que nous avons élaborée.

En d'autres termes, l'objectif du fonds est de s'inscrire dans un capitalisme responsable, cherchant une rémunération équilibrée des parties prenantes de l'entreprise (*stakeholders*) et l'inscrivant dans la durée, du point de vue financier comme à d'autres égards, en contrepoint du capitalisme financier, visant à maximiser la rémunération de l'actionnaire (*shareholder*), souvent à court terme.

Cette recherche combinée de rentabilité et de responsabilité sociale et environnementale est bien exprimée en anglais par la terminologie *People, Planet, Profit*, dont nous avons retenu les initiales dans le nom de notre premier fonds : Alter Equity^{3P} (puissance 3P), à l'invitation d'Olivier Duha qui avait un projet de fonds intitulé *People, Planet, Profit*, avec lequel notre projet de premier fonds a fusionné. Olivier Duha a créé il y a une dizaine d'années la société Webhelp, qui réalise aujourd'hui un chiffre d'affaires de près de cinq cents millions d'euros dans les services, notamment de centres d'appel.

Nous avons levé, en septembre dernier, vingt et un millions d'euros auprès d'investisseurs engagés qui sont, pour 70 % d'entre eux des institutionnels : Bpifrance, la Région Île-de-France, BNP Paribas, Prédica (compagnie d'assurance de personnes du groupe Crédit Agricole), le fonds d'investissement Idinvest, la caisse de retraite Agrica, ou de façon plus atypique, la CFDT. Une trentaine de personnes physiques très engagées dans le soutien d'actions d'intérêt général ont également investi dans le fonds.

Ce fonds est administré par une société de gestion, Alter Equity^{3P}, dirigée par mon associé et moi-même, épaulés par un analyste. Nous nous appuyons d'une part sur un comité stratégique composé d'entrepreneurs et investisseurs expérimentés, ayant souvent une expérience d'hyper croissance, à qui nous présentons nos dossiers d'investissement et, d'autre part, sur un comité d'experts du développement durable.

Aujourd'hui, en France, lever un fonds d'investissement sur un concept innovant dans sa méthodologie est difficile, car vous ne pouvez pas vous prévaloir d'un historique dans la gestion d'un portefeuille similaire. Pour ce qui nous concerne, il a fallu une grande persévérance et la décision a souvent été prise au niveau des dirigeants des institutions qui ont décidé un investissement. Par ailleurs, beaucoup d'investisseurs nous ont indiqué considérer que puisque nous recherchions non seulement une rentabilité financière mais aussi une responsabilité sociétale, nous serions nécessairement moins rentables d'un point de vue financier que nos confrères chez qui ils préféreraient donc investir, quitte à mener par ailleurs quelques actions philanthropiques. Je crois aussi qu'il existe un clivage générationnel entre les plus de quarante ans, qui jugent le plus souvent cette approche de capitalisme responsable irréaliste, tandis que les moins de quarante ans sont plus facilement convaincus de sa pertinence.

Nous espérons prouver que l'on peut réaliser des investissements à la fois rentables et responsables, qu'une économie inclusive est possible et que l'on peut, même par notre action à petite échelle, faire bouger les lignes.

DÉBAT

Un sous-marin à voile ?

Un intervenant : *Réussir à réconcilier l'argent et les bons sentiments n'est pas chose facile et vous semblez piloter là un sous-marin à voile ! Il existe cependant une différence de taille entre ces deux termes : l'absence d'argent, quant à elle, tue. Alors que tant d'entreprises sont en grande difficulté, il me paraît fort peu probable qu'elles prennent le risque de mettre en péril leur existence pour de bons sentiments.*

Fanny Picard : C'est bien là la conviction contre laquelle nous souhaitons nous inscrire. Il n'y a pas nécessairement antagonisme entre rentabilité et responsabilité, entre ce que vous appelez argent et bons sentiments. Au contraire, les pratiques responsables de l'entreprise peuvent contribuer à augmenter le chiffre d'affaires, diminuer les charges ou des risques, permettant de pérenniser l'entreprise, y compris dans une concurrence forte. Aujourd'hui, dans les social-démocraties européennes, la capacité financière des États à soutenir l'intérêt général s'épuise et le concept de *main invisible du marché*, selon lequel la somme des intérêts particuliers conduirait à l'intérêt général s'est avéré un leurre. Le consommateur et le salarié, qui ne sont en réalité qu'une seule et même personne, l'ont compris et sont désormais nombreux à attendre de l'entreprise qu'elle prenne en compte cet intérêt général et se comporte de façon plus responsable vis-à-vis de l'environnement et des personnes. Beaucoup se déclarent prêts à payer plus cher les produits d'entreprises vertueuses.

En répondant à cette demande, l'entreprise gagne donc sur quatre tableaux : d'abord, en renforçant son image et en gagnant des parts de marché – donc du chiffre d'affaires ; ensuite, en galvanisant en interne ses équipes et en développant leur motivation et leur fierté professionnelle ; en troisième lieu en diminuant ses charges d'exploitation – parce que diminuer ses consommations, cela réduit les charges ; et enfin, en affaiblissant ses risques.

Pour vous montrer que les démarches concrètes de responsabilité ne s'opposent pas à la rentabilité et permettent de générer de la valeur, permettez-moi de citer trois objectifs que nous proposons aux entreprises comme critères à utiliser dans le *business plan* extra-financier.

Le premier est la mise en place d'un entretien d'évaluation annuelle des salariés, qui fasse l'objet d'un compte rendu écrit, ce qui n'est généralement pas le cas dans les petites entreprises. Indiquer à un salarié les points sur lesquels il peut progresser lui permet de mieux

comprendre ce que sa hiérarchie et l'organisation attendent de lui. Communiquer avec chacun sur les difficultés qu'il rencontre nous semble donc relever de la responsabilité et des priorités d'un manager, quand bien même cela peut lui paraître délicat. Le compte rendu écrit permet de conserver une trace de ce qui a été échangé, faute de quoi les souvenirs peuvent diverger.

Le deuxième critère impose d'intégrer, dans la rémunération variable des dirigeants, des éléments liés à la responsabilité sociale, particulièrement dans les domaines relevant de l'activité de leur équipe, et à l'intérêt à long terme de l'entreprise. C'est une question centrale pour nous en dépit de la difficulté certaine à fixer de tels critères.

Le troisième exemple consiste en la diminution d'un poste de consommation. C'est quasiment toujours possible. Cela a presque toujours un impact positif en termes de gaz à effet de serre et toujours en termes de charges.

Voilà trois exemples de pratiques responsables et non coûteuses, mais au contraire créatrices de valeur financière pour l'entreprise.

Nous suivons très attentivement les mesures ainsi mises en place dans nos participations. Nous sommes le premier fonds de *private equity* français à avoir instauré ce type de plan d'action vers plus de responsabilité sociale et environnementale dans les pratiques de gestion.

Int. : *Dans votre propos, la très grande proximité entre les principes de fonctionnement de ce fonds et les principes mondiaux d'excellence est frappante. Le principe de responsabilité sociétale est en effet incorporé depuis longtemps au sein même du modèle général des stakeholders, qui vise à satisfaire les intérêts de toutes les parties prenantes, à l'encontre de l'approche qui ne vise qu'à satisfaire les shareholders. Quand on regarde comment se comportent les quelques entreprises qui semblent n'avoir aucunement été affectées par la crise, on constate chez elles des alliances explicites entre les différentes parties prenantes portées par un story telling mobilisateur. Ceci génère une capacité de mobilisation et d'initiative de leur personnel ainsi que des appuis auprès de leurs parties prenantes que les autres ne trouvent pas. De tels choix ne sont donc pas antagonistes de la satisfaction de l'actionnaire mais, au contraire, aident à obtenir de bons résultats. Ainsi, dans la norme ISO 26000 sur la responsabilité sociétale, la gouvernance de l'entreprise est désormais au cœur de cette problématique et ce choix a été reconnu par la communauté internationale. Cette proximité avec les modèles de l'excellence est-elle délibérée ?*

F. P. : Merci de ce parallèle ! J'ignorais que notre dispositif s'enracinait dans les modèles mondiaux d'excellence mais je m'en réjouis ! Il est impressionnant de constater le contrepoint avec le commentaire de l'intervenant précédent. Cela montre la puissance de l'opposition sur ces sujets.

Int. : *Pensez-vous que la recherche de ces objectifs sociétaux, à moyen et long terme, puisse être pérenne ?*

F. P. : J'en suis convaincue. Pour prendre un exemple : pourquoi les facteurs qui distribuent le courrier dans les campagnes roulent-ils trop vite, ce qui entraîne surconsommation de carburant et risque élevé d'accidents ? Sans doute pour des raisons personnelles : pour rentrer rapidement chez eux, pour passer plus de temps au contact des personnes auxquelles ils distribuent le courrier, etc. Leur expliquer les risques et conséquences d'une telle façon de conduire ne change pas leur comportement. En revanche, en expliquant qu'en conduisant moins vite, ils seraient plus responsables vis-à-vis de l'environnement, des générations futures et des autres usagers de la route, La Poste a réussi à réduire la consommation d'essence de façon significative, de l'ordre de 15 %, et la sinistralité d'environ 20 % (au moins à court terme).

Un autre exemple concerne un groupe de magasins qui a réduit sa consommation d'électricité de 15 à 25 % par point de vente en changeant son système d'éclairage. France Telecom, de son côté, a mis en place, dans ses établissements de la région Rhône-Alpes, des disjoncteurs d'eau qui identifient les consommations anormales, dues à des fuites, et coupent alors l'arrivée d'eau. Cela a immédiatement permis une diminution de 30 % de sa consommation annuelle. Le retour sur investissement, dans tous ces cas, est très rapide.

Ces exemples, parmi bien d'autres, montrent qu'il faut dépasser le clivage entre responsabilité et rentabilité. Tout n'est certes pas possible mais il y a beaucoup de marge pour favoriser des comportements plus responsables et créateurs de valeur financière.

Pourquoi 10 % de rendement net ?

Int. : *Dans notre société qui intervient dans le champ de la santé, nous avons mis en place une Fondation d'entreprise, qui dispose d'environ un million d'euros et qui permet de régler un certain nombre de points, comme de participer à des actions d'éducation touchant à notre domaine. Nous avons pu le faire parce qu'il s'agissait d'une décision des actionnaires et que nous avons accepté de diminuer nos profits à cette fin. Êtes-vous convaincue que ce soit le rôle d'un fonds d'investissement d'inciter les actionnaires à agir ainsi ?*

F. P. : La Fondation d'entreprise est un outil très intéressant, au même titre que notre fonds. L'une et l'autre font passer un message et peuvent modifier l'attitude d'un management en faisant évoluer des micros comportements. J'ai parrainé une association dénommée *Mozaïk RH*, qui est la plus importante structure, en France, d'aide à l'accès à l'emploi des jeunes des quartiers, issus de l'immigration. Quand un dirigeant d'entreprise, car c'est à ce niveau que cela se décide, a recours à cette structure pour un recrutement, cela modifie, par la suite, le comportement du management intermédiaire dans ses propres recrutements. Le signal ainsi donné peut alors avoir beaucoup de répercussions dans les décisions managériales ultérieures.

Int. : *Les fonds éthiques se sont considérablement développés dans le monde, ces dernières années, et constituent un levier qui commence à peser sur les entreprises multinationales. Exiger un rendement de 15 % aux entreprises est un non-sens. Comment avez-vous défini ce taux de 10 % que vous recherchez ?*

F. P. : À l'origine, j'ai pensé que les souscripteurs d'Alter Equity^{3P} recevraient une forme de rémunération symbolique avec l'idée qu'ils contribuaient à une forme d'intérêt général et qu'il n'était donc pas nécessaire de leur servir un intérêt financier au niveau du marché. Mais plusieurs professionnels de la levée de fonds m'ont convaincue que je n'arriverais jamais à lever un fonds en ne proposant que 5 % de rendement. Tous m'ont indiqué qu'il fallait que je vise 10 %.

Réflexion faite, je trouve ce niveau pertinent. Aujourd'hui, les analystes de marché considèrent de façon consensuelle qu'un risque actions, c'est-à-dire le surcroît théorique de rendement d'une action par rapport à un titre sans risque comme une obligation émise par un État aux finances saines, se rémunère à hauteur de 4 à 5 %. En outre, le risque associé à un investissement dans une petite entreprise est évidemment beaucoup plus important qu'un investissement dans une grande société. Comment se rémunère le surcroît de risque lié à la petite taille d'une entreprise ? Il n'y a pas de réponse académique ou partagée à cette question. Admettons que ce soit un minimum de 3 %. Dernier point : en investissant dans Alter Equity^{3P}, après l'appel de fonds, vous devez attendre la cession de la participation pour laquelle les fonds ont été appelés pour retrouver votre capital. Comment cette absence de liquidité se rémunère-t-elle ? Là encore, il n'y a pas de réponse générique. Admettons, une fois encore, que ce soit de l'ordre de 3 %. Au total, un investissement dans un fonds investissant dans des actions de sociétés de petite taille non cotées doit ainsi d'un point de vue théorique être rémunéré au moins environ 5 % + 3 % + 3 % = 11 %. Cela légitime pleinement notre objectif de rendement annuel de 10 %. Je rappelle qu'il s'agit d'un objectif. Nous ne pouvons le garantir. J'espère que nous l'atteindrons !

Int. : *La difficulté me paraît davantage résider du côté des entrepreneurs que vous aidez. Votre discours est principalement centré sur des critères d'évaluation extra-financiers, donc des contraintes supplémentaires que vous rajoutez à de petites entreprises à la rentabilité déjà fragile. Les managers de grandes entreprises insistent pourtant tous sur la difficulté extrême qu'il y a à générer du cash. Dans la société française, les seuls qui y arrivent sont des gens qui, soit trichent, soit ont une attitude extrêmement dure avec leurs parties*

prenantes. Quand on est petit, cela peut alors être impossible. Vous risquez donc de ne trouver que des start-up "de luxe", qui vont chasser primes et subventions pour des activités bien pensantes. Cela me semble très aléatoire.

F. P. : La violence de la compétition entre les entreprises est intense. La responsabilité sociale n'implique aucunement d'ignorer cette nécessité de la compétitivité. Notre modèle n'est peut-être pas applicable à toutes les entreprises, mais cette éthique de la responsabilité, vis-à-vis des salariés et des parties prenantes, est cependant présente dans nombre d'entre elles, y compris les plus exposées, et la RSE fait partie des éléments qui leur permettent de mieux se défendre. J'essaie, parmi d'autres, de montrer que RSE et compétitivité ne sont pas antinomiques.

Je ne peux pas vous laisser penser que nous n'aiderions que des start-up protégées. En revanche, ce qui est vrai, c'est que pour générer les rendements attendus, il faut des entreprises en hyper croissance. L'espérance de rendement des investisseurs ne permet pas de financer des entreprises qui ne parviennent pas à croître.

Int. : *La présence de la Banque publique d'investissement (Bpifrance) dans Alter Equity^{3P} a-t-elle un rapport avec le Fonds de réserve pour les retraites (FRR) dont la création, il y a une dizaine d'années, imposait qu'il soit géré selon des critères RSE et dont on peut imaginer que les gestionnaires soient intéressés par un rendement de 10 % ?*

F. P. : Non. Le FRR n'est malheureusement pas investisseur chez nous. Ils m'ont indiqué ne plus être autorisés à investir dans notre classe d'actifs, d'entreprises non cotées en Bourse.

Quelles technologies et quels modèles économiques soutenir ?

Int. : *En matière d'environnement, l'encadrement des aides européennes va être revu et devenir plus strict, particulièrement en ce qui concerne les énergies marines renouvelables (EMR). Est-ce un facteur de risque ou, au contraire, de qualité en faisant disparaître des projets qui n'étaient rentables que par le biais des subventions ? Par ailleurs, le programme de financement de la recherche et de l'innovation de l'Union européenne Horizon 2020 est-il un élément favorable au développement de votre action ?*

F. P. : Il est difficile d'anticiper les conséquences de ces réglementations et comment le marché va évoluer. Les investisseurs sont plutôt attentifs et évitent de prendre des risques en attendant de discerner quels seront les technologies et les modèles économiques qui seront soutenus par la puissance publique.

Int. : *En termes de flux d'affaires, les nouvelles technologies de la communication, avant la bulle internet, étaient des sujets porteurs qui semblaient satisfaire à la fois l'exigence de rentabilité et tous les critères de la RSE ? Aujourd'hui, il semble se passer beaucoup de choses du côté des smart grids (réseaux intelligents). Êtes-vous présents sur ce secteur ?*

F. P. : Nous ne recevons pas beaucoup de dossiers sur les *smart grids*.

Int. : *Pour obtenir ces 10 % de croissance, vous tournez-vous vers des start-up qui sont sur le marché européen ou vers celles qui ont des objectifs plus vastes ?*

F. P. : Sur les deux projets sur lesquels nous sommes le plus avancés, chacune des entreprises génère de 10 à 20 % de leur chiffre d'affaires à l'international. Nous sommes face à une génération d'entrepreneurs qui se positionne rapidement à l'international. L'Europe a contribué, par la monnaie unique, à la simplification de cette ouverture sur l'extérieur.

Int. : *Vers quels types d'entreprise orientez-vous vos investissements et, en particulier, différenciez-vous les activités B to B (business to business) et B to C (business to consumer) ?*

F. P. : Nous n'avons pas de règle de ce point de vue.

Nous investissons dans des participations qui sont en rapport avec la taille du fonds, qui est de vingt et un millions d'euros, que nous répartissons sur une dizaine d'entreprises, soit des montants de un à deux millions d'euros par entreprise. Sur le principe, et sauf exception, nous avons fixé le chiffre d'affaires minimum de l'entreprise à un million d'euros. Nous nous intéressons à des entreprises de secteurs très divers. Ainsi, nous avons investi dans une entreprise qui fabrique des produits de maquillage naturels et bio, éco-conçus et commercialisés à bas prix. Nous regardons également une entreprise, plus importante, qui fabrique des vélos électriques avec des objectifs de croissance annuelle de 20 à 30 % en Europe, mais sur des perspectives de changements d'usages qui ne sont pas encore tout à fait avérés. Nous suivons aussi une entreprise qui, dans le secteur de la santé, fabrique des machines de moyenne capacité permettant de transformer des déchets infectieux en déchets banals et dont les clients sont des centres de soin ou des laboratoires d'analyse médicale, voire des autorités de santé de pays comme l'Irak. Nous avons regardé également plusieurs dossiers concernant l'efficacité énergétique dans le bâtiment, qui passent par l'installation de capteurs permettant de mesurer localement les consommations d'eau ou d'électricité, de les analyser et de les comparer avec celles d'autres structures analogues afin que leurs clients puissent modifier leurs comportements. Les deux premiers dossiers sont donc en *B to C*, et le troisième, en *B to B*. Nous avons également des projets dans le domaine des micro-crèches, de l'aide aux personnes âgées, de l'enseignement spécialisé pour les enfants souffrant de troubles de l'apprentissage, etc.

Int. : *Une entreprise qui n'aurait pas nécessairement un objet directement social mais qui aurait un management éthique entrerait-elle dans vos critères de choix ?*

F. P. : Vendre des pizzas (donc un produit dont les caractéristiques nutritionnelles ne sont pas positives de notre point de vue) en embauchant des jeunes du quartier peut certes avoir un impact social intéressant, mais cela ne suffit pas à notre principe d'investissement, le critère d'impact positif de l'activité n'étant pas respecté. Nous en recommanderions alors les promoteurs à d'autres interlocuteurs plus pertinents, comme peuvent l'être les entreprises de l'économie sociale et solidaire.

Vision à long terme et intérêt à court terme

Int. : *Quel est votre horizon temporel et, bien que votre expérience soit toute neuve, avez-vous déjà des éléments qui vous permettent de percevoir des décalages entre la réalisation des objectifs extra-financiers, qui peuvent prendre du temps à bouger, et les objectifs économique plus classiques ?*

F. P. : Le standard du marché pour la durée des fonds est de dix ans. Il est très difficile aujourd'hui de s'en écarter. Les investissements dans les entreprises sont engagés pour une période de trois à sept ans. Nous avons une vision à long terme de la création de valeur par l'entreprise, et cela se constate quand nous revendons notre participation. Avec un tel horizon, il est tout à fait possible de mettre en place une démarche de RSE. Par exemple, dans une entreprise qui part de zéro pour les évaluations de ses salariés, il faut qu'elle les ait mis en place pour 20 % d'entre eux la première année, la deuxième pour 50 %, etc., le management peut décider d'aller plus vite mais c'est là le minimum que nous leur demandons.

Sur un autre critère, celui du recrutement, nous leur proposons de faire appel à des structures spécialisées dans les personnes éloignées de l'emploi ou potentiellement victimes de discrimination. Le jour où la direction d'une entreprise s'engage dans ce type de démarche, elle donne un signal très fort à son management qui évoluera ainsi lors de ses prochains recrutements. Cet impact est immédiat, mais il s'inscrit également dans la durée en changeant profondément les comportements.

Int. : *En quoi la question de la taille du fonds est-elle décisive et est-il possible d'envisager de passer de l'expérimentation, telle que vous la menez, à un développement à plus grande échelle de cet investissement socialement responsable ?*

F. P. : Je suis convaincue que notre méthodologie est très puissante. Le fait d'inscrire des critères extra-financiers dans une rémunération a un impact très fort sur le management. À chacun ensuite de mettre en place des critères de plus en plus exigeants. Cela change de manière absolue l'inscription de l'entreprise dans la société en modifiant l'équilibre entre la maximisation du profit des actionnaires et le respect de l'intérêt de toutes les parties prenantes. Cela peut être mis en place dans de grandes entreprises, ce que certaines sont déjà en train de réaliser. Les grands fonds vont-ils mettre en place ce type d'instruments ? Aujourd'hui, je constate que les dirigeants de ces structures ont été choisis sur leurs qualités d'investisseurs considérant l'argent comme un objectif absolu. Les sujets dont traite la RSE ne font pas vraiment de sens pour eux dans un contexte professionnel. Je ne crois donc pas qu'ils les mettront sincèrement en place, sauf à ce que leurs propres investisseurs leur imposent une pression qui, à ce jour, n'est pas encore en place, même si on la sent émerger peu à peu.

Int. : *Quand vous vous retirerez, dans certains cas, un autre fonds prendra votre relais qui n'aura probablement pas les mêmes critères. Quelles relations avez-vous avec ces autres fonds ?*

F. P. : Nous étudions effectivement certains dossiers avec d'autres fonds qui ont d'autres cultures, d'autres apports et d'autres singularités. Par cette complémentarité, nous nous efforçons d'aboutir à de meilleures décisions.

La question de la cession est à la fois très intéressante et très difficile. Si nous allions au bout de notre raisonnement, il nous faudrait nous assurer que l'actionnaire auquel nous vendons notre participation soit lui-même inscrit dans une approche RSE. En théorie, un investissement de deux millions nous en ramènerait huit au bout de quatre ans. Aujourd'hui, il n'y a cependant pas de fonds de *private equity*, en France, d'une taille suffisante pour lui donner la possibilité de nous succéder, à ce niveau d'investissement, dans une perspective d'impact sociétal. Les deux ou trois autres fonds présents sur ce terrain ont tous une taille équivalente à la nôtre. Alors, entre un acquéreur, qui ne serait pas responsable mais prêt à payer huit millions, et un autre, responsable mais ne pouvant payer que quatre millions, lequel choisir ? Doit-on privilégier l'intérêt financier de nos souscripteurs ou respecter l'objectif initial de responsabilité ? L'arbitrage est d'autant plus ardu que, sur la durée, il est difficile de prévoir l'évolution de la politique d'un actionnaire, se disant aujourd'hui responsable mais qui ne le sera peut-être plus demain. À ce stade, nous n'avons pas la réponse et c'est pour nous une vraie préoccupation.

Int. : *Alors que la dimension extra-financière émerge petit à petit face à la dimension financière, jusqu'alors seul critère d'appréciation des entreprises, on a souvent l'impression d'une compétition à court terme entre les deux. Ma conviction profonde est que, sur le long terme, ces deux dimensions sont coopératives : c'est parce que l'on développe ces deux axes simultanément que l'on peut aller plus loin, sur l'un comme sur l'autre. Si cette conviction est fondée, dans quelques années, tous les investisseurs seront convaincus de la justesse de votre approche et accompagneront la vie des entreprises, à long terme, en imposant leurs exigences dans les deux domaines. Alors, les dirigeants qui ne seront pas imprégnés de ces principes seront très vite dépassés. Est-ce naïf de penser cela ?*

F. P. : Certes non et l'illustration de ce que vous dites tient dans la surperformance très nette des entreprises, cotées en Bourse mais contrôlées par des familles qui, elles aussi, s'inscrivent dans la durée.

Int. : *Comment votre business plan extra-financier est-il reçu par vos interlocuteurs ?*

F. P. : La plupart des entrepreneurs à qui nous présentons notre *business plan* extra-financier ne le voient pas comme une contrainte mais comme un outil. Ce sont des entrepreneurs qui ont bien compris que le profit était un gage de pérennité de leur entreprise et qu'ils en avaient besoin, mais qui ont également envie d'être fiers, profondément, quant à la manière dont ils se comportent avec leurs salariés et l'environnement. N'ayant ni le temps, ni les moyens d'aller

chercher un tel outil auprès de prestataires extérieurs, ils sont heureux de l'opportunité que nous leur offrons de mettre en œuvre, de façon très simple, les démarches de RSE auxquelles ils aspirent. Et c'est pour nous aussi un immense plaisir.

Présentation de l'oratrice :

Fanny Picard : avant de créer Alter Equity^{3P}, elle a notamment été directeur des opérations financières de Wendel, ainsi que directeur du développement (fusions & acquisitions) pour l'Europe de l'Ouest et l'Amérique du Nord du groupe Danone ; elle a commencé sa vie professionnelle au sein du département fusions & acquisitions de la banque d'affaires Rothschild & Cie ; elle est diplômée de l'ESSEC et de la SFAF (Société française des analystes financiers), titulaire d'une maîtrise de droit des affaires, et ancienne auditrice du Collège des hautes études de l'environnement et du développement durable ; elle a été maître de conférences à Sciences Po Paris où elle a enseigné l'analyse financière et l'évaluation d'entreprises.

Diffusion novembre 2014