

# L'ESG, catalyseur de performance financière

**Comment des mesures ESG pertinentes et ciblées créent réellement de la performance financière ?**

**Etude empirique sur les investissements privés d'Eiffel**

---

**Mai 2024**

---

**Pierre-Philippe Crépin, PhD**

Responsable Durabilité & Impact

**Yun Tong**

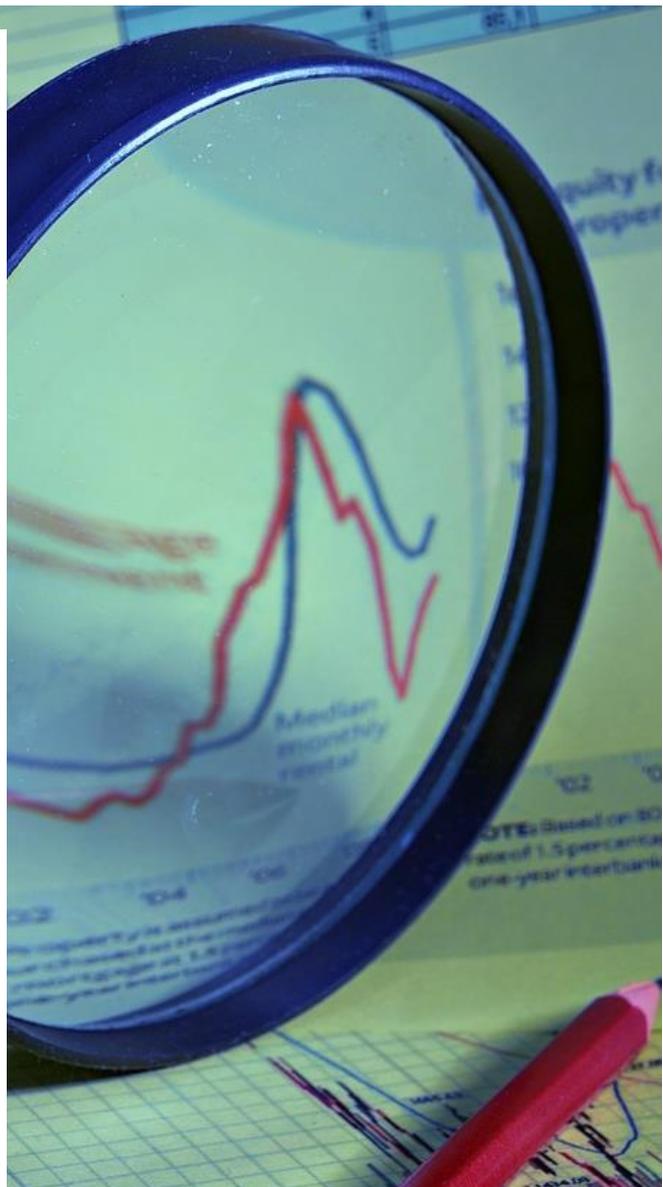
Analyste ESG

**Maxence des Boscs**

Gérant, dette privée

**Julien Frault**

Gérant, dette privée

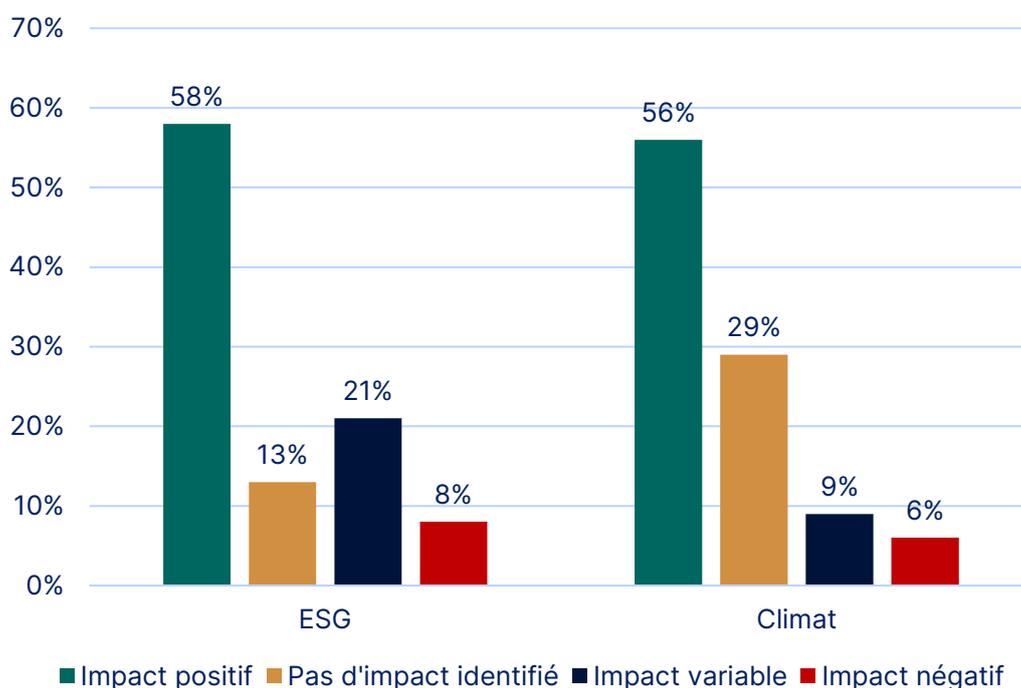


La promotion de l'ESG et de l'investissement à impact n'a jamais été aussi répandue qu'aujourd'hui. Fin 2023, ce sont près de 3 000 milliards de dollars qui alimentent les fonds étiquetés comme durables dans le monde. L'Europe, à elle seule, représente plus de 80% de ces encours, d'après une étude de Morningstar en 2023.

Face à cette demande croissante d'investissements responsables, la question de la rentabilité financière se pose. La recherche d'impact est-elle compatible avec la performance financière ? Serait-elle, encore mieux, créatrice de valeur financière ? De nombreuses études tentent de répondre à ces questions sur l'univers des grandes entreprises cotées en bourse. Nous livrons dans cette publication le résultat de notre analyse empirique sur les entreprises privées de nos portefeuilles.

### Des signaux positifs observés sur l'univers coté

Au cours des dernières années, de nombreuses études ont été menées pour explorer le lien entre performance ESG et performance financière. Ces études, menées pour la plupart sur de grandes sociétés cotées en bourse, ont produit des résultats relativement hétérogènes. Une méta-analyse de 2021 basée sur les résultats de 245 études a néanmoins suggéré **une corrélation positive entre la performance ESG d'une entreprise et sa performance financière** ; le consensus autour de cette corrélation étant encore plus marqué sur le sujet uniquement climatique.



*Répartition des résultats de 245 études mesurant les corrélations entre performance ESG (ou uniquement climat) et performance financière des entreprises. 71% (58%+13%) des études publiées démontrent une corrélation positive ou neutre entre performance ESG et performance financière. Source : Stern School of Business, 2021*

Malgré le consensus qui se dessine, l'hétérogénéité des résultats persiste et s'explique par de nombreuses **difficultés ou biais observés dans les études** :

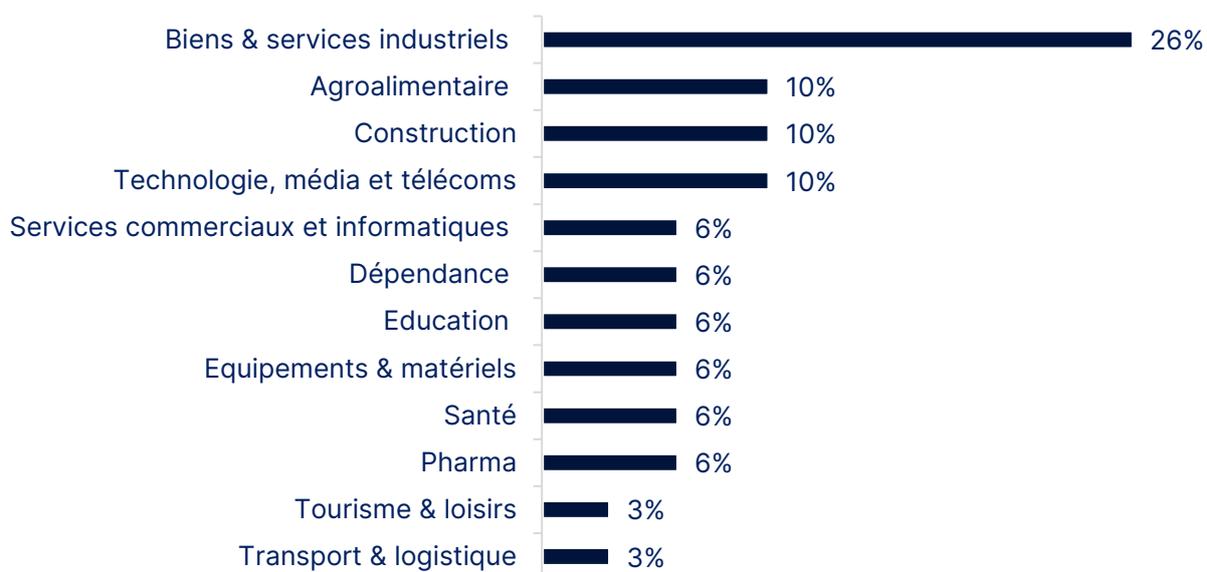
- *reporting* des indicateurs ESG encore parcellaire par les entreprises,
- entreprises étudiées de grande taille uniquement,
- hétérogénéité des méthodologies de scores ESG agrégés,
- résultats variables dans le temps,
- hétérogénéité géographique et sectorielle,
- durées parfois longues de répercussion des mesures ESG sur la performance financière.

Les indicateurs financiers mesurés dans ces études se cantonnent par ailleurs la plupart du temps aux performances boursières, sans plus de détails sur d'autres indicateurs microéconomiques reflétant la performance financière des entreprises étudiées.

Afin de palier certains de ces biais et comprendre concrètement les répercussions des mesures ESG mises en place par les PME et ETI françaises et européennes, Eiffel a mené sa propre étude, avec une approche plus granulaire, en sondant une cinquantaine d'entreprises financées par nos fonds en dette privée ces dernières années.

### Etude conduite par Eiffel

Les entreprises sondées sont des PME et ETI européennes (majoritairement françaises), avec un chiffre d'affaires médian de 200 millions d'euros et un effectif médian de 900 salariés. Le spectre des secteurs d'activité qu'elles couvrent est large (industrie, santé, agroalimentaire etc. – cf. graphe ci-dessous).



*Secteurs d'activité des entreprises sondées. Source : Eiffel*

Pour chacun des financements apportés par Eiffel à ces entreprises, des indicateurs de performance extra-financière (i.e., Covenants d'Impact® ou KPIs d'amélioration ESG) ont été définis à l'issue d'un dialogue entre la direction de l'entreprise et l'équipe de gestion

d'Eiffel. Ces indicateurs sont ensuite suivis systématiquement, et donnent lieu à des ajustements à la hausse ou à la baisse du taux d'intérêt des prêts selon l'atteinte ou non des objectifs fixés. **Ainsi ces indicateurs dessinent des trajectoires ambitieuses d'amélioration des performances des entreprises financées sur les plans environnementaux, sociaux et de gouvernance.** En voici quelques exemples : réduction de l'empreinte carbone en valeur absolue, augmentation de la part des salariés en situation de handicap, ou encore augmentation du taux de femmes managers.

L'objectif de la présente étude est de **mesurer l'impact de la mise en place de ces KPIs ESG sur la performance financière des entreprises.** Cette mesure a été faite *via* un sondage envoyé aux directeurs financiers et RSE des sociétés sondées. Dans ce sondage, la performance financière s'apprécie selon les dimensions suivantes :



### **Différentes dimensions de performance financière testées (KPIs financiers)**

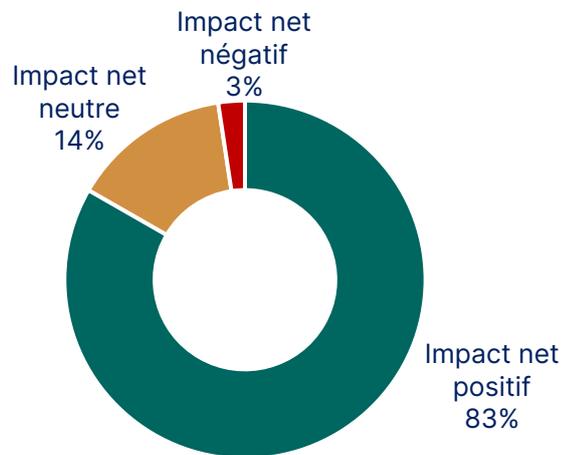
- Accès à de nouveaux marchés et opportunités
- Accès facilité aux financements
- Accès facilité aux subventions
- Approvisionnement facilité auprès des fournisseurs
- Augmentation de la productivité des employés
- Augmentation de la valorisation de l'entreprise
- Augmentation des prix pour des produits / services vendus plus durables
- Augmentation du chiffre d'affaires
- Diminution des coûts liés aux litiges et à la réglementation
- Diminution du coût des financements (hors ajustements de marge issus des KPIs ESG)
- Facilité de recrutement et de rétention des talents
- Meilleure fidélisation des clients
- Meilleure résilience de l'entreprise aux chocs exogènes
- Réduction des coûts CAPEX
- Réduction des coûts OPEX

L'impact de chaque KPI d'amélioration ESG sur chacun des KPIs financiers listés ci-dessus a été apprécié selon l'échelle suivante : « *impact positif, pas d'impact identifié ou impact négatif* ». Ainsi, **c'est une base de 1 319 points de données** que notre étude a permis d'obtenir.

### **Résultats généraux**

**Les résultats agrégés de notre étude montrent clairement un impact positif de la mise en place de KPIs d'amélioration ESG sur les performances financières des entreprises.** Ainsi, selon le management des entreprises interrogées, **83% des objectifs ESG mis en place ont eu une répercussion nette positive (plus d'indicateurs financiers impactés positivement que négativement) !** Alors que seuls 3% des

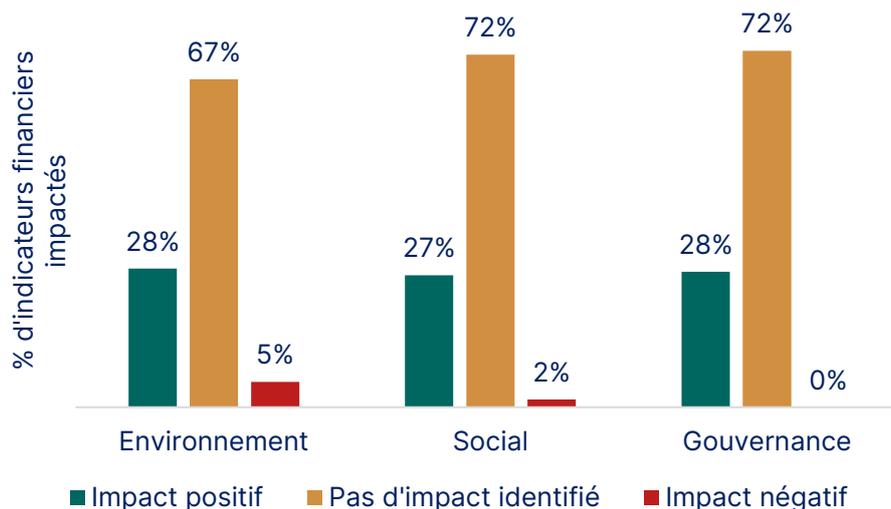
objectifs ont une répercussion nette négative, essentiellement due à une augmentation des coûts de CAPEX et OPEX, comme nous le préciserons par la suite.



*Répartition de l'impact de l'amélioration de KPIs ESG sur les KPIs financiers. Source : Eiffel*

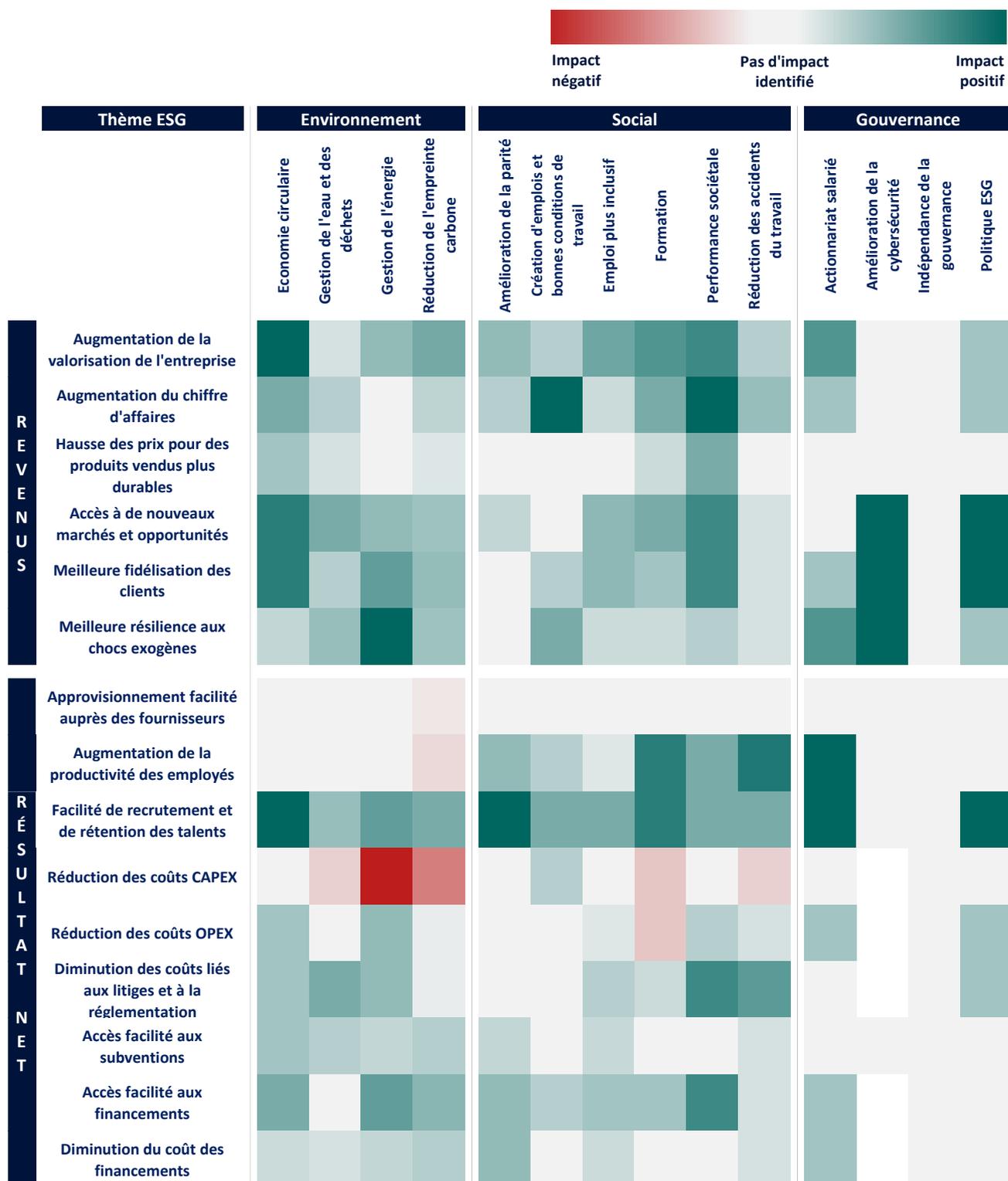
**Ces résultats confirment la réussite de la thèse défendue par Eiffel, qui a lancé en 2019 le premier fonds de dette privée systématisant les Covenants d'Impact®** : la performance extra-financière rend les entreprises à la fois plus robustes et plus rentables, et leur permet de se développer davantage.

Il est intéressant de noter que la part des indicateurs financiers améliorés à la suite de la mise en place de KPIs d'amélioration ESG est relativement identique, quelle que soit la thématique E, S ou G choisie.



*Part des KPIs financiers impactés (positivement, négativement, pas d'impact identifié) par la mise en place de KPIs d'amélioration E, S et G. Par exemple, 28% des indicateurs financiers sont impactés positivement à la suite de la mise en place d'objectifs environnementaux sur l'ensemble de notre étude. Source : Eiffel*

La *nature* des répercussions financières est en revanche différente, comme nous le détaillons dans le graphique suivant. Il semble par exemple unanime que l'amélioration de la parité a un effet positif sur la facilité de recrutements et la rétention des talents, alors que l'amélioration de la productivité des employés est plutôt favorisée par la mise en place de l'actionnariat salarié. Les résultats détaillés sont présentés dans la matrice ci-dessous.





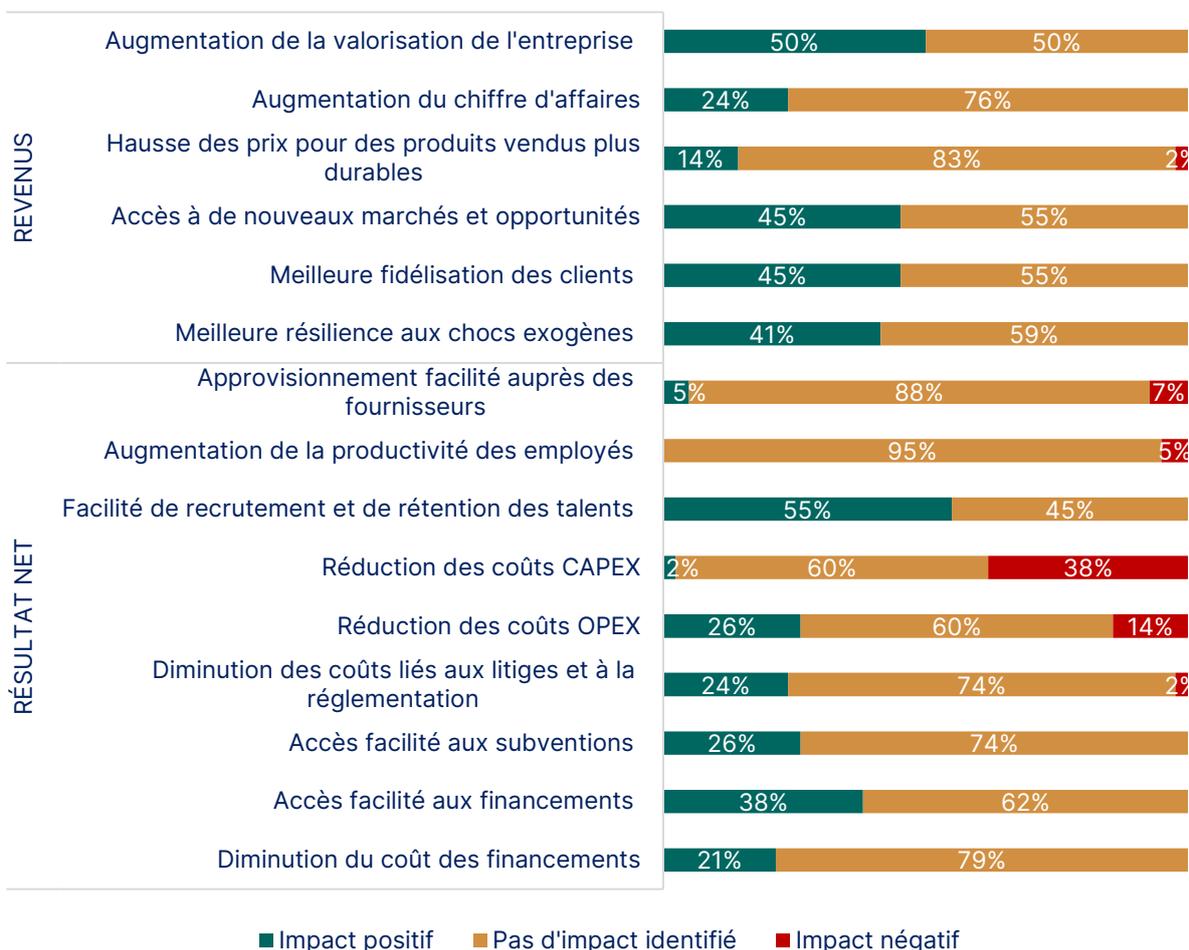
*Part des KPIs financiers impactés par la mise en place d'objectifs environnementaux, par thématique. Source : Eiffel*

Les résultats de notre étude montrent un impact globalement positif de la mise en place de ces objectifs sur les performances financières des entreprises, notamment la facilité de recrutement et de rétention des talents (pour 55% des objectifs environnementaux mis en place).



*La mise en place du suivi du "Taux de Valorisation" a permis à notre Groupe d'avoir un **impact direct positif sur le P&L** : la valorisation matière margeant mieux que la valorisation énergétique.*

*Citation anonymisée d'une entreprise sondée sur l'impact financier des KPIs d'amélioration ESG mis en place dans le cadre du financement apporté par Eiffel*



*Impact de l'amélioration de KPIs environnementaux sur les KPIs financiers. Source : Eiffel*

**L'économie circulaire** semble la thématique la plus impactante, en ayant des répercussions très positives sur la valorisation de l'entreprise, l'accès à de nouveaux marchés, la fidélisation des clients et une facilité de recrutement et meilleure rétention des talents.



*L'indicateur ESG sur la certification QSE de 100% des sites a permis d'inciter le Groupe à être certifié QSE même si cela n'était pas une exigence client du moment. Il s'avère que cette nouvelle certification a certainement contribué à **la conquête de nouveaux marchés en Allemagne.***

**La gestion de l'énergie et la réduction de l'empreinte carbone** participent également à la performance des entreprises, qui sont par exemples plus résilientes aux chocs exogènes, même si elles nécessitent parfois des investissements de départ qui peuvent venir augmenter les coûts de CAPEX en particulier.

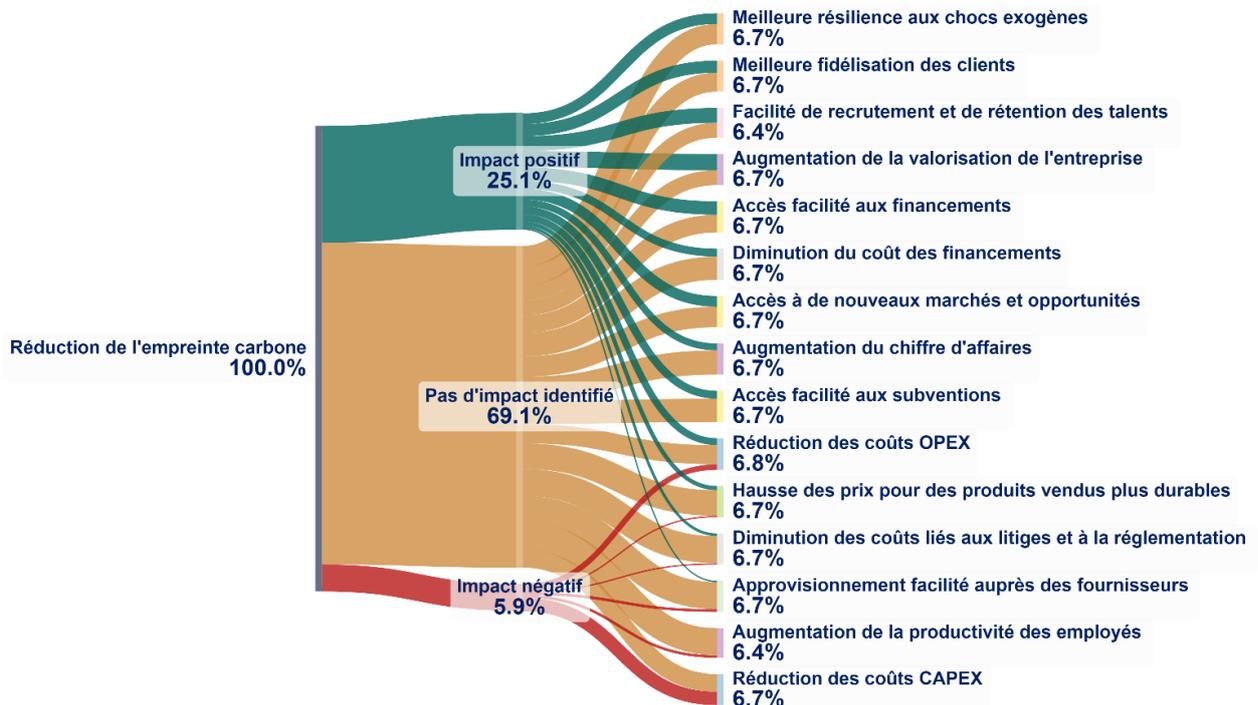


*Les KPI et progrès associés sur notre consommation d'eau nous ont permis de **ne pas être concerné par les arrêts sécheresse** alors que sans ces progrès nous aurions été identifié comme entreprise consommatrice, notamment dans l'Oise.*



*L'objectif de certification Breeam [...] permet de sécuriser une performance environnementale et notamment énergétique impactant les futurs OPEX et **limitant les risques de litiges à la construction.***

Le diagramme de Sankey ci-dessous détaille précisément les impacts financiers de la réduction d'empreinte carbone.



*Détail de l'impact de la réduction de l'empreinte carbone sur les différents indicateurs de performance financière. Source : Eiffel*

Au-delà de l'impact sur la performance financière, **les objectifs environnementaux ont également mené à une transformation de certaines lignes produits ou processus de fabrication**, comme l'illustrent certains retours d'expérience des entreprises sondées ci-dessous.



Mise en place d'un logiciel de comptabilisation de toute activité de l'entreprise sous forme d'émission de CO2. La mesure nous permet de définir des objectifs qui ont, par exemple, conduit à la **réduction de la taille des cartes électroniques utilisées**.



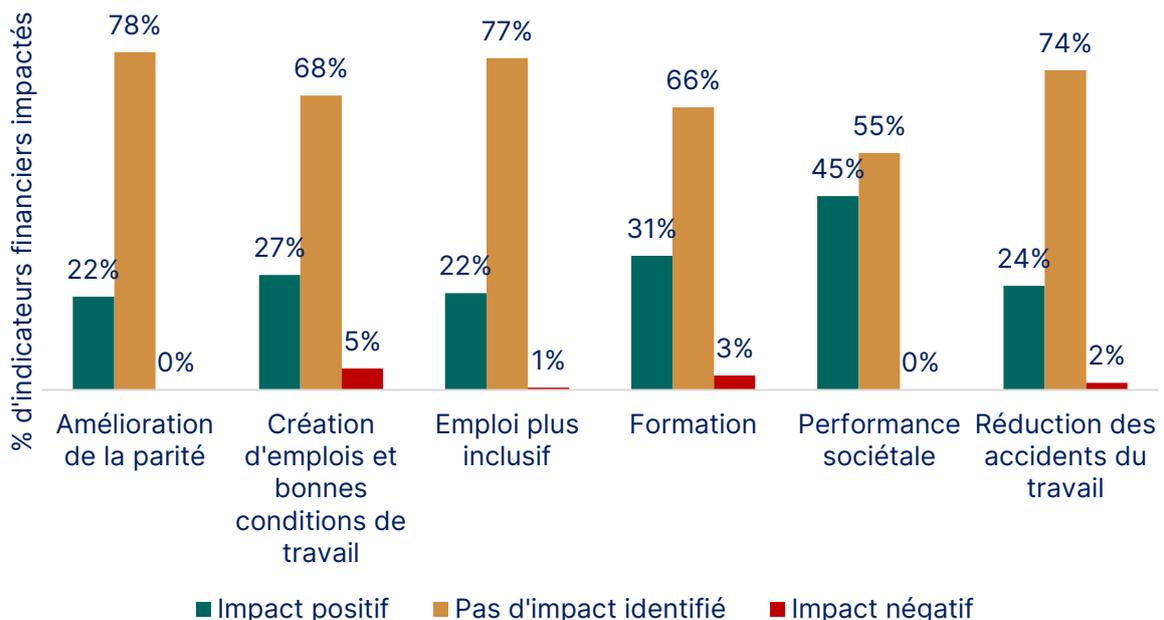
Le projet de **mutation de notre processus** de montage des produits dans les boîtes, des pièces thermoformées en plastique au processus de pâte humide et maintenant de pâte sèche, change définitivement la donne au niveau commercial.

## Focus 2 : Social

Nous avons distingués 6 grandes familles d'objectifs sociaux :

- amélioration de la parité,
- création d'emplois et bonnes conditions de travail,
- emploi plus inclusif,
- formation,
- performance sociétale de l'entreprise,
- réduction des accidents du travail.

L'étude révèle que l'ensemble des objectifs sociaux a globalement des répercussions financières positives, avec un impact positif observé pour au moins 20% des indicateurs financiers. **La formation et la performance sociétale** sont les sujets sociaux ayant le plus fort impact financier positif.



*Part des KPIs financiers impactés par l'amélioration de KPIs sociaux, par thématique.*

*Source : Eiffel*

Les répercussions financières se matérialisent sur la majeure partie des indicateurs, en particulier la facilité de recrutements et la rétention des talents, l'augmentation de la valorisation de l'entreprise, l'augmentation du chiffre d'affaires et l'augmentation de la productivité des employés.



*Ces KPI entrent dans les calculs de **classements des Grandes écoles** et nous ont permis de **gagner quelques places cette année**.*



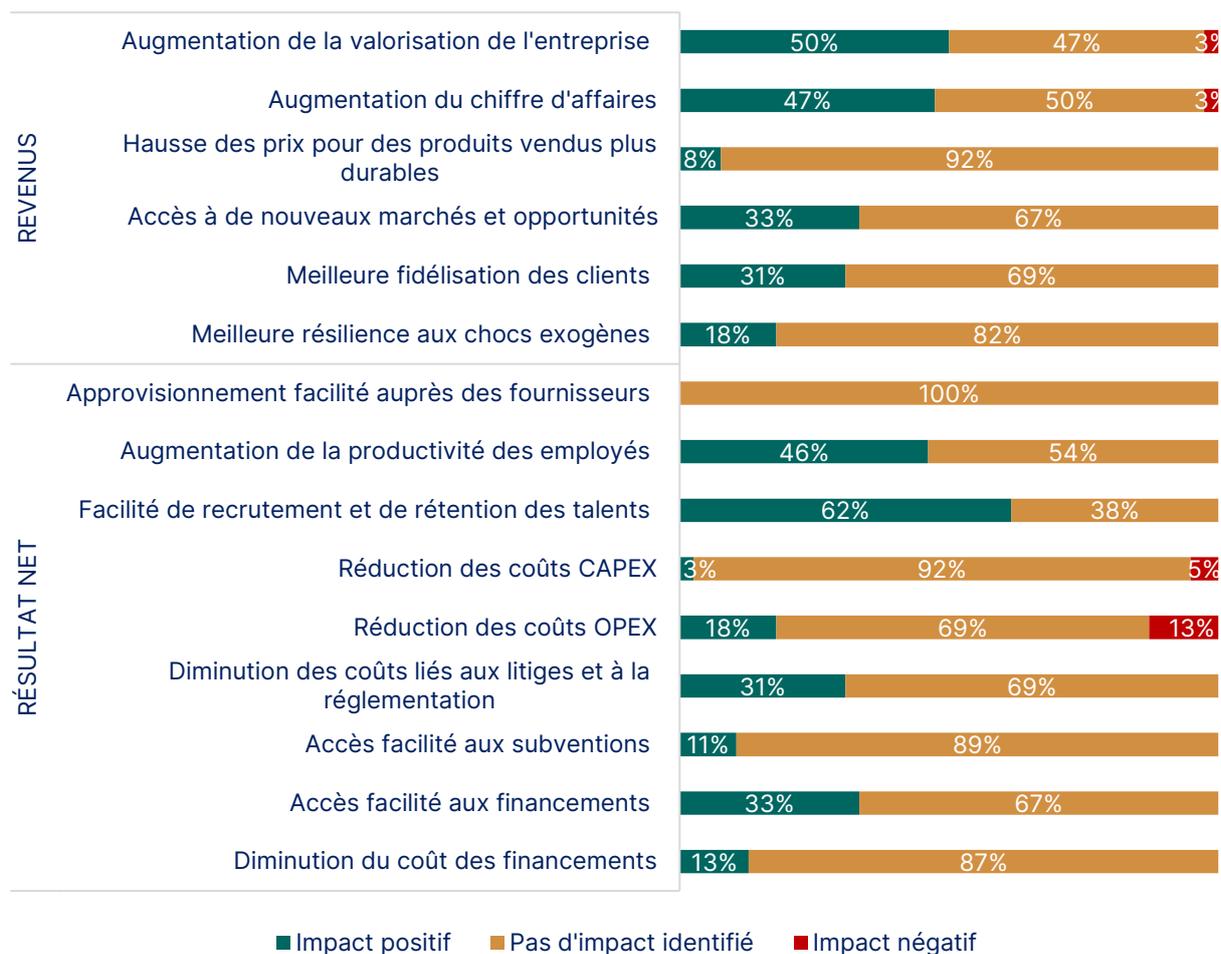
*Le suivi du Net Promoter Score incite l'ensemble des business units à se concentrer sur les éléments influençant le score de recommandation, lequel influe directement sur le taux d'occupation des établissements et donc le **chiffre d'affaires**.*



*Les KPIs ESG mis en avant lors des entretiens a permis in fine de **féderer les employés recrutés autour de la politique du Groupe**.*



*Notre population globale en CDI a un turnover moyen de 52% là où nos **collaborateurs en situation de handicap ont un turnover de 35% en moyenne**.*



*Impact des KPIs sociaux sur les KPIs financiers. Source : Eiffel*

Même si certains répondants ont mentionné une augmentation des coûts OPEX pour augmenter le taux de formation des collaborateurs et la diminution des accidents du travail, la plupart des objectifs peuvent être atteints sans coûts supplémentaires.

Enfin, **le souci de la performance sociale permet de gagner plus facilement des parts de marché et des financements ou subventions**, comme l'illustre la citation suivante :



*Conformément à la réglementation, certains pays du secteur du Groupe accordent un **pourcentage supplémentaire dans la notation des appels d'offres** de l'administration publique aux entreprises ayant un meilleur taux d'emploi des personnes handicapées.*

### **Focus 3 : Gouvernance**

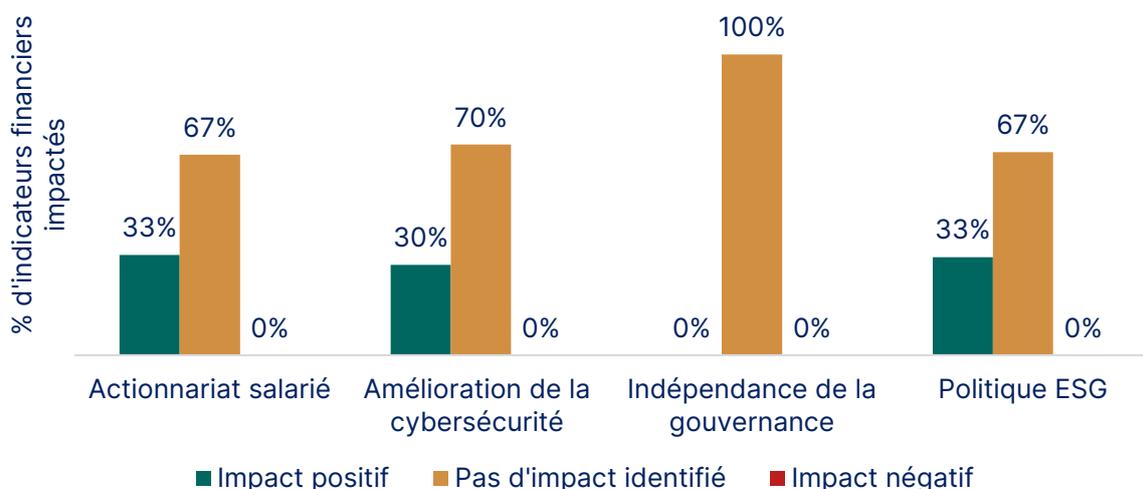
Nous avons distingué 4 grandes familles d'objectifs de gouvernance :

- l'actionnariat salarié,
- l'amélioration de la cybersécurité,
- l'indépendance de la gouvernance,

- la mise en place d'une politique ESG.

Selon notre étude, seule l'indépendance de la gouvernance ne semble pas avoir de répercussions positives sur les indicateurs financiers questionnés, alors que les trois autres thématiques impactent positivement près d'un tiers des indicateurs financiers.

**L'actionnariat salarié a un effet positif sur la productivité des employés, le recrutement et la rétention des talents**, alors que la mise en place d'une politique ESG et l'amélioration de la cybersécurité ont des répercussions positives sur l'accès à de nouveaux marchés et une meilleure fidélisation des clients.



*Part des KPIs financiers impactés par l'amélioration de KPIs liés à la gouvernance, par thématique. Source : Eiffel*



*La mise en place d'une structure d'actionnariat salarié a permis d'augmenter la fidélisation des salariés et la facilité de recrutement. Le meilleur sentiment d'appartenance à une entreprise et au projet a permis de **réduire le turnover et conserver des compétences pour une performance optimisée.***

## Conclusion

Les résultats de notre étude renforcent notre conviction selon laquelle **la mise en place d'objectifs d'amélioration ESG (i.e. Covenants d'Impact®) permet *in fine* d'améliorer la performance financière et la résilience des entreprises.** Afin de maximiser cet impact, les objectifs mis en place doivent être :

- sur-mesure, compte-tenu de l'activité de l'entreprise, de son secteur, des principaux axes d'amélioration identifiés,
- co-construits avec la direction afin d'engager au maximum l'entreprise et ses collaborateurs,

- ambitieux mais réalistes, suivis dans le temps et ajustés pour toujours tenir compte des avancées ou des difficultés conjoncturelles de l'entreprise.

Enfin, il semble essentiel de faire preuve de persévérance sur le long terme pour que les répercussions positives sur l'activité se concrétisent :

”  
“  
*Pour le moment les impacts directs sont l'augmentation des coûts d'exploitation pour mettre en place les mesures et l'accompagnement nécessaire. Nous pensons qu'un **délai minimal de un an est nécessaire pour évaluer des impacts** sur d'autres critères, même si on a pu déjà mesuré l'attractivité du Groupe dans le recrutement de stagiaires dans les écoles d'ingénieur de par la mise en place d'une politique ESG forte et d'indicateurs associés.*

*Nous voulons exprimer que l'impact direct et concret peut être ressenti dans nos relations avec les employés, les clients et les fournisseurs. **Nos initiatives, nos réalisations et notre communication ne sont pas encore à la hauteur, mais le fait que nous y travaillions crée de la reconnaissance, de l'accueil et de l'intérêt pour ces relations.*** ”  
“

**Notre approche ESG, matérialisée ici par nos Covenants d'Impact®, initie donc un cercle vertueux entre performance extra-financière et performance financière. Cette étude l'illustre scientifiquement, sans doute pour la première fois, sur les actifs privés.**

Dans un paysage où le phénomène d'« ESG-washing » menace la crédibilité des engagements en matière de durabilité, il est impératif que les investisseurs adoptent une approche critique et proactive. Ils doivent exiger de leurs gestionnaires qu'ils fournissent des preuves tangibles de la réalisation de cette synergie positive entre les performances financière et extra-financière dans leurs stratégies d'investissement. En encourageant cette transparence et cette responsabilité, nous pouvons non seulement promouvoir des pratiques d'investissement plus durables, mais aussi contribuer à l'essor d'une économie plus vertueuse et résiliente.

## **Bibliographie**

**B. Mercereau, L. Melin, M. M. Lugo**, 2022, [Creating shareholder value through ESG engagement](#)

**Morningstar**, 2023, [Les fonds durables mondiaux tirés par l'Europe](#)

**NYU STERN**, 2021, [ESG and financial performance](#)