



CHANGER DE PERSPECTIVE : LA DURABILITÉ COMME LEVIER DE CRÉATION DE VALEUR

Analyses issues du portefeuille
d'Andera Partners : transformer
les données ESG en leviers
de performance

CONTEXTE ET INTRODUCTION

CONCLUSION

1

p. 2-3

POURQUOI LE DÉBAT SUR LA DURABILITÉ DOIT-IL ÉVOLUER ?

- 1.1 Un autre regard sur les données ESG
- 1.2 Identifier les domaines dans lesquels la durabilité crée et préserve de la valeur

2

p. 4-9

UN CADRE PRATIQUE POUR MESURER CE QUI COMPTE VRAIMENT

- 2.1 Trois voies par lesquelles la durabilité se traduit en impacts pour l'entreprise
- 2.2 Ce que révèlent les chiffres : analyse du portefeuille par enjeu et par secteur

3

p. 10-11

CE QUE NOUS AVONS APPRIS ET CE QU'IL RESTE À CONSTRUIRE

- 3.1 Les limites de cet exercice
- 3.2 La prochaine étape : développer à grande échelle un langage commun pour créer de la valeur durable

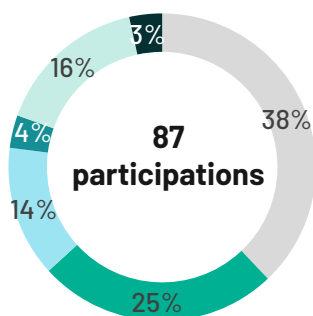
CONTEXTE ET INTRODUCTION

Pour Andera Partners, accompagner les sociétés de son portefeuille sur les enjeux de durabilité n'a rien de nouveau. Depuis 2021, plus de 100 sociétés ont bénéficié d'un accompagnement pour mettre en place des dispositifs de mesure de la performance en matière de durabilité et suivre leurs performances d'année en année. Ce travail s'est accéléré depuis 2023 grâce à un programme dédié à la durabilité et au climat. Un constat s'est imposé tout au long de ce parcours : les données de durabilité ne créent de valeur que lorsqu'elles changent le mode de prise de décision.

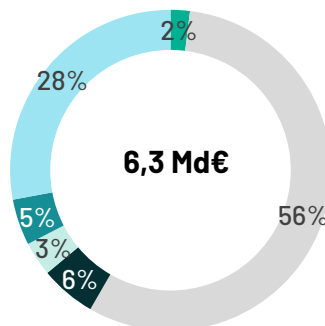
Ce constat a conduit Andera Partners, en partenariat avec **Ernst & Young Advisory (« EY-Parthenon »)**, à franchir une nouvelle étape : traduire les données ESG du portefeuille en signaux financiers. Cette analyse porte sur 87 sociétés du portefeuille d'Andera, réparties entre 5 stratégies d'investissement. Les sociétés analysées se répartissent entre 6 secteurs, comme indiqué ci-dessous : services aux entreprises, biotechnologies, industrie légère, infrastructures vertes, construction et établissements de santé.

Périmètre de l'analyse en quelques chiffres

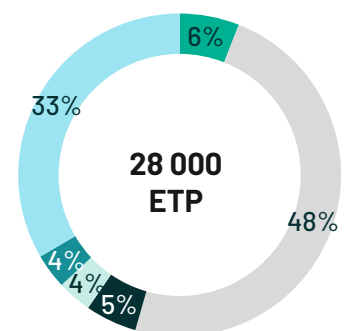
Répartition du portefeuille en nombre de participations



Répartition du portefeuille selon le chiffre d'affaires



Répartition du portefeuille selon les effectifs en équivalent temps plein (ETP)



■ Services aux entreprises ■ Biotechnologie ■ Industrie légère ■ Établissements de santé ■ Infrastructures vertes ■ Construction

L'objectif n'était pas d'élaborer un modèle complet de retour sur investissement, mais de répondre à deux questions concrètes : quelle valeur les actions en faveur de la durabilité créent-elles ou préservent-elles, et quel est le coût de l'inaction ? Il en résulte un cadre opérationnel et une première version d'un outil d'évaluation. Il s'agit d'un point de départ, et non d'une réponse définitive, mais surtout d'un instrument de gestion destiné à rendre tangible la contribution économique de la durabilité et à faire évoluer le dialogue entre les investisseurs et les sociétés qu'ils soutiennent.

Ce travail est appelé à évoluer. Les prochaines étapes viseront à élargir la couverture des données, à affiner les hypothèses propres à chaque secteur et à renforcer l'intégration de l'outil dans les processus de pilotage du portefeuille. Nous partageons ce travail comme le fruit d'une démarche de praticiens, destinée à éclairer une question à laquelle l'ensemble du secteur est encore confronté.

1. POURQUOI LE DÉBAT SUR LA DURABILITÉ DOIT-IL ÉVOLUER ?

1.1 Un autre regard sur les données ESG

Au cours de la dernière décennie, la durabilité s'est progressivement imposée au cœur des priorités des sociétés. Celles-ci suivent leur empreinte carbone, mesurent leur consommation d'énergie et publient des indicateurs relatifs à leurs effectifs. Les investisseurs suivent les scores ESG. Pourtant, dans de nombreux conseils d'administration, le débat sur la durabilité se résume encore à la même question : combien cela coûte-t-il ?

Pendant des années, les initiatives en matière de durabilité ont répondu à un impératif légitime et nécessaire : réduire les impacts environnementaux et sociaux négatifs. Cette approche a permis des avancées significatives. Mais, lorsqu'elle est dissociée de la valeur créée pour l'entreprise, elle a aussi montré ses limites : la durabilité est devenue un poste de dépenses, une obligation de conformité ou un exercice de communication, plutôt qu'un levier sur lequel les équipes dirigeantes s'appuient pour prendre leurs décisions opérationnelles.

Un changement s'amorce. La durabilité est de plus en plus considérée, non comme une obligation à part, mais comme un moteur de performance opérationnelle, de résilience et de compétitivité. Au-delà des priorités ESG, les initiatives en matière de durabilité peuvent générer des bénéfices financiers mesurables en réduisant les coûts récurrents et le coût de l'inaction.

L'impact financier suit une logique claire : la baisse des coûts d'exploitation peut entraîner des économies annuelles et, lorsque les économies sont récurrentes et se reflètent dans les résultats, contribuer à l'amélioration de l'EBITDA et, à terme, à créer de la valeur pour l'entreprise.

ZOOM – EXEMPLE ILLUSTRANT LE COÛT DE L'INACTION

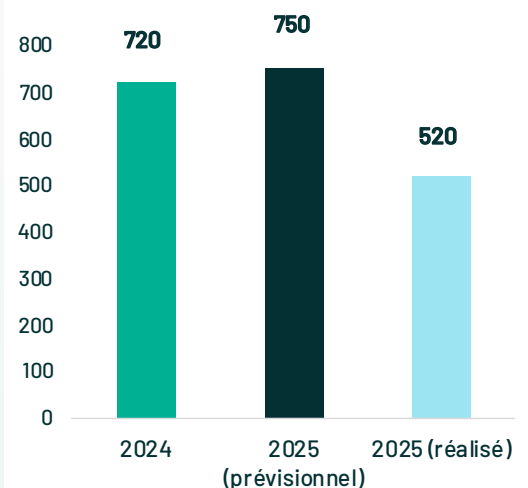
Prenons l'absentéisme, un indicateur couramment utilisé dans la plupart des référentiels de reporting ESG, généralement exprimé sous forme de taux et comparé aux moyennes sectorielles. Envisagées sous un angle financier, ces mêmes données deviennent plus exploitables : il s'agit d'un coût quantifiable qui s'accumule s'il n'est pas pris en compte et qui réagit de manière mesurable à des mesures de gestion ciblées.

L'exemple ci-dessous illustre ce changement de perspective. En 2024, le coût annuel de l'absentéisme s'élevait à 720 000 €. La mise en place de mesures sociales et en faveur du bien-être, telles que l'adaptation ergonomique des postes de travail, des protocoles de reprise après un arrêt maladie et un accompagnement en matière de santé mentale, a réduit l'absentéisme, ramenant le coût réel à 520 000 €.

En parallèle, la société a augmenté ses effectifs de 4 %. Si le taux d'absentéisme était resté au niveau de 2024, les coûts auraient atteint 750 000 €, ce qui signifie que 230 000 € de coûts ont été évités par rapport au scénario d'inaction. Si cette économie est récurrente et se répercute intégralement sur l'EBITDA, elle représente une augmentation annuelle indicative de l'EBITDA de 230 000 €. En supposant un multiple d'EBITDA constant de 10x, cela correspondrait, à titre indicatif, à un impact de 2,3 M€ sur la valeur d'entreprise. Ce chiffre repose sur des hypothèses théoriques et ne constitue ni une évaluation définitive ni une indication de création de valeur immédiate.

Présenté sous cet angle, un indicateur ESG devient un véritable levier de gestion : il guide la définition des priorités, justifie les investissements et permet un dialogue de meilleure qualité entre les investisseurs et la direction de la société.

Coût annuel de l'absentéisme
(en milliers d'euros)



Sans action **750 000 €**
Coûts prévisionnels pour 2025, en supposant un taux d'absentéisme constant par rapport à 2024

Avec un programme en faveur du bien-être **520 000 €**
Ce qui correspond à 230 000 € de valeur préservée

1.2 Identifier les domaines dans lesquels la durabilité crée et préserve de la valeur

Les référentiels de reporting en matière de durabilité ont considérablement progressé dans la standardisation des données mesurées et publiées par les sociétés. Cependant, sous leur forme actuelle, la plupart des données ESG s'expriment dans le langage de l'exploitation (tonnes de CO₂, heures perdues pour cause d'absentéisme, mégawattheures consommés). Elles ne se traduisent pas automatiquement dans le langage de la finance.

Plutôt que d'évaluer la matérialité théorique des risques ESG, ce cadre suit ce qui s'est réellement produit : il traduit les variations réelles de performance d'une année à l'autre en signaux financiers. Le résultat n'est ni un score ni une prime. Il s'agit d'un ensemble de signaux opérationnels mettant en évidence ce qui s'est amélioré, ce qui s'est dégradé et la valeur qui a été préservée.

Cette traduction emprunte trois voies complémentaires : les coûts évités, l'exposition aux risques et leur atténuation, ainsi que la création de valeur à long terme, décrites en détail dans la section 2.

ACTIONS EN MATIÈRE DE DURABILITÉ

Coûts évités

- Énergie
- Carburant
- Eau
- Déchets
- Absentéisme
- Rotation du personnel
- Taux d'accidents
- Contentieux
- Prêts liés à la durabilité¹

¹Sustainability-Linked Loans (SLL)

Atténuation des risques

- Éthique des affaires
- Cybersécurité
- Risques climatiques physiques
- Risque de transition
- Chaîne d'approvisionnement
- Essais précliniques²

²pour les entreprises de biotechnologie

Création de valeur à long terme

- Perception investisseurs
- Marque employeur
- Réputation client

CRÉATION DE VALEUR DURABLE

M€/an

de coûts évités

M€

de réduction de l'exposition
aux risques

M€/an

de création de valeur
immatérielle

L'analyse s'appuie sur les données relatives à l'évolution annuelle des performances durables dans six segments du portefeuille et applique des hypothèses propres à chaque secteur lorsque le lien avec les résultats financiers est le plus clairement établi. Elle aboutit à un cadre d'évaluation qui estime l'incidence financière des progrès en matière de durabilité à l'échelle des sociétés et du portefeuille.

2. UN CADRE PRATIQUE POUR MESURER CE QUI COMPTE VRAIMENT

2.1 Trois voies par lesquelles la durabilité se traduit en impacts pour l'entreprise

Ce cadre repose sur un principe simple : les variations annuelles des performances durables peuvent être traduites en signaux financiers, à condition d'appliquer les hypothèses appropriées à chaque secteur. Pour chaque société du portefeuille, l'analyse s'appuie sur les données de reporting ESG existantes et les indicateurs clés de performance ESG pertinents pour deux exercices consécutifs (année N-1 et année N), calcule leur évolution et applique les formules d'évaluation définies dans la méthodologie. Cette approche automatisée garantit la cohérence, permet un déploiement à grande échelle et reste simple à utiliser dans l'ensemble du portefeuille, selon trois voies distinctes.

3 VOIES DISTINCTES

1 COÛTS ÉVITÉS



La voie la plus directe mesure l'évolution des coûts opérationnels directement liée aux variations des performances en matière de durabilité : les améliorations en matière d'efficacité énergétique, une meilleure gestion des déchets réduisant les coûts d'élimination, ainsi que la baisse de l'absentéisme ou de la rotation des effectifs sont converties en réductions de coûts au moyen d'hypothèses prédéfinies de coûts unitaires (par exemple, les prix de l'énergie ou le coût des accidents). À l'inverse, toute baisse de performance entraîne des coûts supplémentaires. Ces effets se répercutent directement sur les résultats d'exploitation et visent à refléter les incidences financières tangibles à court terme qui apparaissent dans le compte de résultat.

2 ATTÉNUATION DES RISQUES



La deuxième approche aborde une dimension moins visible, mais tout aussi importante : l'exposition des sociétés aux principaux risques ESG qui évolue au fil du temps, en définissant d'abord une exposition théorique maximale pour chaque risque, puis en l'ajustant. Cette exposition est ensuite ajustée en fonction des actions de prévention et d'atténuation mises en place par la société, évaluées à partir de l'existence et du degré de maturité des politiques et procédures pertinentes (par exemple, les dispositifs de conformité, les protocoles de sécurité et les systèmes de management environnemental). Ces éléments sont combinés pour établir un score de vulnérabilité, qui réduit le niveau d'exposition au risque. L'exposition ajustée qui en résulte est ensuite traduite en impact financier à l'aide d'hypothèses pondérées en fonction des risques.

3 CRÉATION DE VALEUR À LONG TERME



La troisième voie mesure l'incidence des performances en matière de durabilité sur les facteurs de valeur non financiers qui influencent la création de valeur à long terme, mais n'apparaissent pas directement dans les états financiers. Ces facteurs influencent la capacité d'une société à se développer et à rester compétitive. Le calcul combine à la fois l'évolution des indicateurs clés de performance (KPI) et l'existence de politiques ESG structurées, reflétant ainsi le fait que la valeur immatérielle dépend autant des résultats que de la crédibilité des pratiques sous-jacentes. Trois dimensions sont évaluées : l'attractivité commerciale (confiance des clients et capacité de différenciation), l'attractivité employeur (capacité à recruter et à fidéliser les talents) et l'attractivité auprès des investisseurs (perception des acteurs financiers). Les évolutions au sein de ces dimensions sont évaluées à l'aide de mécanismes de notation et traduites en impacts financiers indicatifs.

Ensemble, ces trois voies offrent une lecture structurée de la manière dont les performances ESG se traduisent en valeur pour l'entreprise. Cette approche peut être appliquée de façon cohérente dans tous les secteurs et actualisée chaque année à mesure que de nouvelles données de reporting deviennent disponibles. En combinant l'automatisation, des hypothèses adaptées à chaque secteur et de multiples facteurs de valeur, elle permet une quantification cohérente des impacts ESG tant au niveau des sociétés qu'au niveau des portefeuilles, tout en conservant une certaine souplesse pour d'éventuelles améliorations futures.

2.2 Ce que révèlent les chiffres : analyse du portefeuille par enjeu et par secteur

Appliqué à 87 sociétés de notre portefeuille réparties dans six secteurs d'activité (services aux entreprises, biotechnologies, construction, industrie légère, établissements de santé et infrastructures vertes), le périmètre considéré représente un chiffre d'affaires consolidé de 6,3 milliards d'euros et environ 28 000 salariés.

Ce cadre fournit une première estimation de la valeur financière générée par les progrès en matière de durabilité selon trois voies distinctes : **65 M€ de coûts évités chaque année** grâce à ces progrès (soit 1 point de marge d'EBITDA et jusqu'à 6 points pour certaines sociétés) ; **35 M€ de coûts supplémentaires chaque année** résultant de la dégradation des performances (soit 0,6 point de marge d'EBITDA et jusqu'à 16 points de marge d'EBITDA pour certaines entreprises) ; **590 M€ de réduction estimée de l'exposition du chiffre d'affaires aux risques** grâce à leur atténuation (9 % du chiffre d'affaires consolidé) ; et **75 M€ de création de valeur à long terme** liée à l'amélioration de la réputation client, auxquels s'ajoutent environ 500 départs évités grâce au renforcement de la marque employeur.

65 M€ DE COÛTS DIRECTS ÉVITÉS ET 590 M€ DE RÉDUCTION DE LA VALEUR EXPOSÉE AUX RISQUES

Coûts évités

65 M€ de coûts évités grâce aux performances en matière de durabilité

1,0 point de marge d'EBITDA*

35 M€ de coûts supplémentaires dus à la dégradation des performances

0,6 point de marge d'EBITDA*

Atténuation des risques

590 M€ de réduction de l'exposition du chiffre d'affaires liée aux risques de durabilité

9 % du chiffre d'affaires consolidé

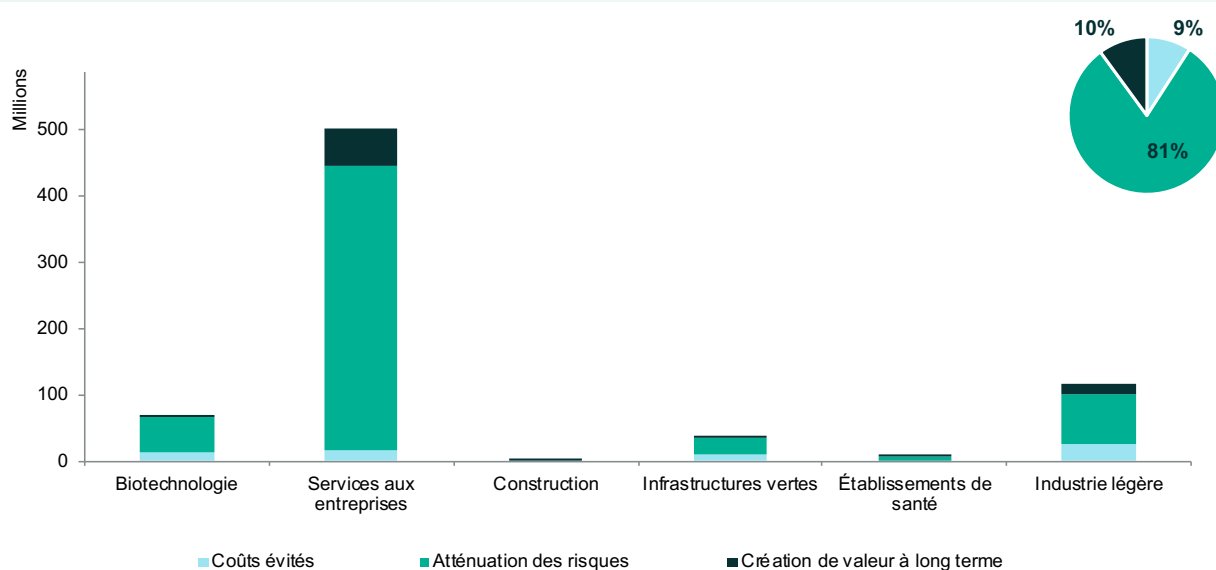
Création de valeur à long terme

75 M€ de valeur immatérielle créée grâce à l'amélioration de la réputation client

~**500** départs évités grâce à l'amélioration de la marque employeur

* Points de pourcentage de marge d'EBITDA, en supposant que tous les coûts évités se répercutent sur l'EBITDA et en utilisant le même chiffre d'affaires consolidé comme dénominateur.

Valeur créée par secteur et par voie (en M€ et en % du total)



Note sur le degré de confiance. Les chiffres présentés sont des estimations établies à partir d'hypothèses propres à chaque secteur et de données relatives à l'évolution annuelle des performances ESG. Ils donnent des ordres de grandeur indicatifs et ne constituent pas des évaluations financières précises. Les effets en matière de création de valeur à long terme et d'atténuation des risques comportent une plus grande part d'incertitude que les impacts annuels en termes d'économies de coûts et doivent être interprétés en conséquence. La qualité des données et la cohérence du reporting varient selon les sociétés et les thèmes ; cette limite est examinée plus en détail à la section 3.

La voie de l'atténuation des risques représente une part importante du tableau d'ensemble. Il convient toutefois d'interpréter ces résultats en gardant à l'esprit que les trois voies ne sont pas directement comparables. **En effet, alors que les risques sont exprimés en termes de perte potentielle totale susceptible de se concrétiser sur plusieurs années, les coûts évités et la création de valeur à long terme sont quant à eux exprimés sur une base annuelle.** La création de valeur à long terme repose sur des méthodes de notation qui convertissent les indicateurs ESG en signaux financiers. Ces trois perspectives complémentaires sont calibrées différemment : les chiffres doivent être interprétés en conséquence et non comme un classement

Ces résultats montrent que **60 % des sociétés du portefeuille ont évité des coûts** sur la période et que **50 % ont réduit l'exposition de leur chiffre d'affaires aux risques** grâce à leurs actions en matière de durabilité, ce qui souligne l'impact financier déjà tangible de la durabilité à l'échelle de l'ensemble du portefeuille.

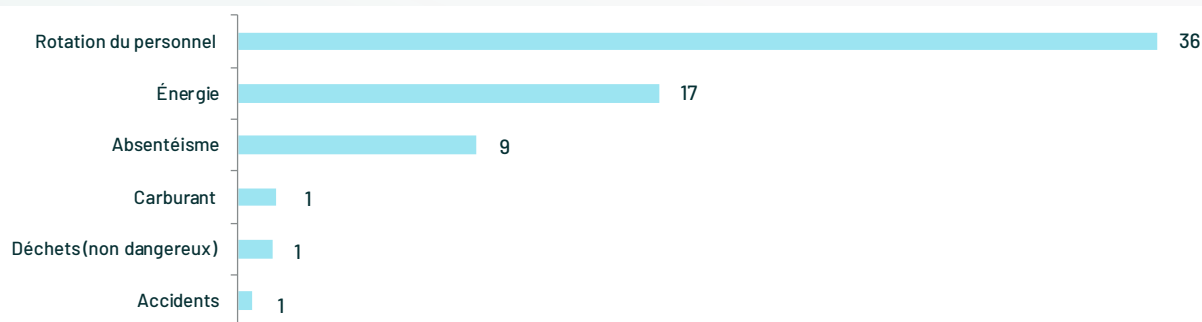
S'agissant des coûts évités, la diminution du taux de rotation du personnel apparaît comme le principal facteur, représentant **55 % du total des coûts évités**,

un constat qui correspond au profil à forte intensité de main-d'œuvre du portefeuille, notamment dans le secteur des services aux entreprises. L'amélioration de l'intensité énergétique arrive en deuxième position et constitue le principal facteur environnemental, avec **25 %**, reflétant les efforts soutenus déployés dans le cadre du programme « Climate Solution » d'Andera, qui a aidé les sociétés du portefeuille à mesurer leur empreinte carbone, à définir des trajectoires de décarbonisation et à s'engager dans le cadre de l'initiative « Science-Based Targets ». La baisse de l'absentéisme représente enfin **14 %** des coûts évités.

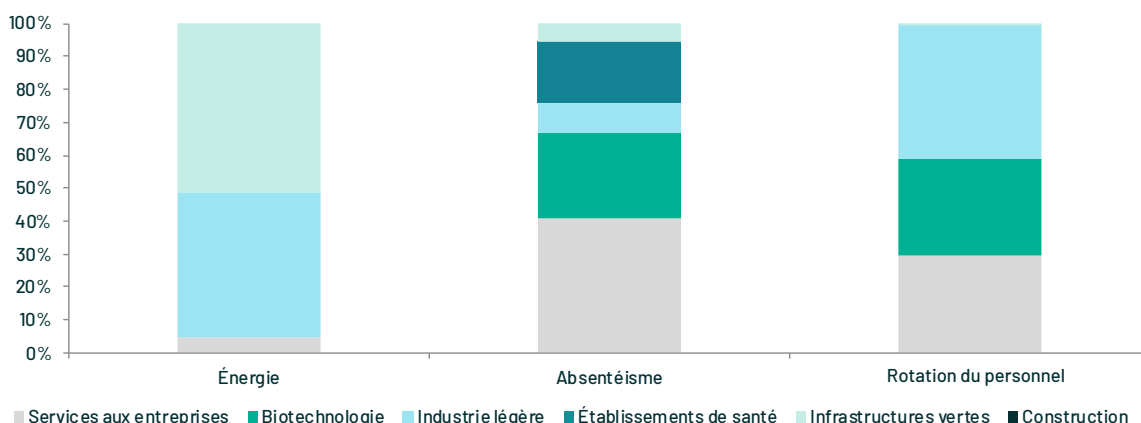
L'intensité de la consommation d'eau et de carburant ainsi que celle de la production de déchets restent marginales en valeur absolue, non seulement parce que leur importance financière est moindre, mais aussi parce que la couverture des données déclarées demeure limitée. Les sociétés du portefeuille commencent à suivre ces sujets de manière plus systématique, mais la qualité et la cohérence des données limitent encore leur traduction financière. À mesure que les pratiques de reporting gagneront en maturité, le cadre devrait permettre de quantifier plus précisément les gains réalisés sur ces thèmes.

60 % DES ENTREPRISES ONT ÉVITÉ DES COÛTS DIRECTS

Coûts évités par enjeux (en M€)



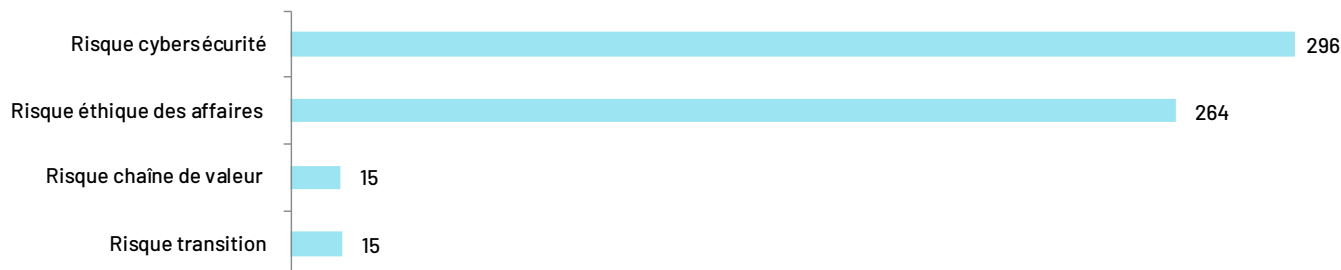
Principaux facteurs de coûts évités par secteur (en %)



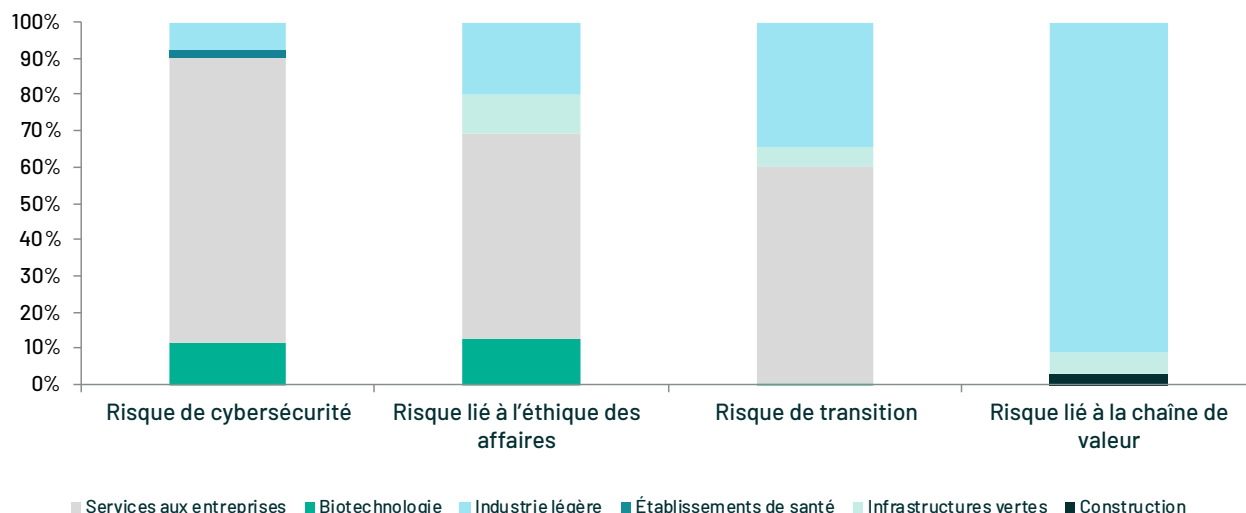
En matière d'atténuation des risques, la cybersécurité (**50 %**) et l'éthique des affaires (**45 %**) occupent une place prépondérante dans la réduction estimée de l'exposition du chiffre d'affaires. Ces deux domaines figurent parmi les priorités pour lesquelles Andera accompagne activement les sociétés du portefeuille : les programmes d'éthique, comprenant des codes de conduite, des dispositifs d'alerte et des formations à l'éthique, font souvent partie des premières mesures mises en place avec ces sociétés. La valeur financière de ce travail se reflète clairement dans les résultats. La cybersécurité répond à une logique semblable : dans un contexte de multiplication des cybermenaces et de numérisation croissante, en particulier dans les services aux entreprises, la mise en place d'une infrastructure de cybersécurité robuste est devenue un impératif stratégique aux implications financières directes. Les risques liés à la chaîne de valeur et à la transition représentent une part plus faible à ce stade, principalement en raison des limites actuelles des données. Le risque climatique physique n'apparaît pas dans les résultats de cette année, principalement parce que les données sous-jacentes ne couvrent pas encore une période historique suffisamment longue pour permettre une comparaison annuelle fiable. Il s'agit là de domaines dont le poids devrait s'accroître dans les prochaines itérations, à mesure que le reporting sur les risques climatiques et ceux liés à la chaîne d'approvisionnement s'améliore à l'échelle du portefeuille.

50 % DES ENTREPRISES ONT RÉDUIT LEUR EXPOSITION AUX RISQUES

Valeur préservée estimée par enjeux ESG (en M€)



Réduction de l'exposition aux risques par secteur (en %)



Du point de vue sectoriel, les services aux entreprises représentent la grande majorité de la valeur totale créée et protégée grâce aux actions en matière de durabilité. Cela reflète à la fois leur poids prépondérant dans le portefeuille (38 % des sociétés du portefeuille et environ 56 % du chiffre d'affaires consolidé) et l'importance des questions relatives aux effectifs et à la gouvernance dans ce secteur. La biotechnologie et l'industrie légère contribuent également de manière significative au reste de cette valeur, avec des profils propres à chaque secteur : les gains en matière d'intensité énergétique sont particulièrement marqués dans l'industrie légère et les infrastructures vertes, tandis que les leviers de création de valeur sociaux sont répartis plus uniformément entre les secteurs.

À L'ÉCHELLE DE L'ENTREPRISE

UN OUTIL AU SERVICE DU DIALOGUE AVEC LE MANAGEMENT

L'exemple suivant est cohérent avec le constat établi à l'échelle du portefeuille : dans le portefeuille d'Andera Partners, les sociétés de services aux entreprises comptent parmi celles qui contribuent le plus à la valeur financière générée par les performances durables. La société, un cabinet de conseil faisant partie du portefeuille d'Andera, qui compte environ 700 équivalents temps plein et réalise 110 M€ de chiffre d'affaires, présente un profil financier ESG très positif, porté principalement par des progrès importants dans la gestion des effectifs.

SERVICES AUX ENTREPRISES			700 ETP	110 M€ chiffre d'affaires (CA)	Coûts évités 3,2 M€ de coûts évités 44 k€ de coûts supplémentaires	Atténuation des risques 240 k€ de réduction de l'exposition du CA	Création de valeur à long terme 17 départs évités grâce à la marque employeur 1 M€ de valeur créée grâce à la réputation client
COÛTS ÉVITÉS	3,2 M€ de coûts évités sur 4 enjeux						
	Catégorie	Enjeux	Indicateur clé de performance	2024	2025	Coûts évités (k€)	
	Social	Absentéisme	Heures d'absence hors accidents du travail (h)	186 000	71 000	1 740	
	Social	Rotation du personnel	Nombre de départs (nb)	211	206	1 460	
	Social	Accidents du travail	Coûts liés aux accidents (k€)	16	13	5	
	Environnement	Eau	Intensité de la consommation d'eau (m³/M€)	31	18	5	
	44 k€ de coûts supplémentaires sur 1 enjeu						
	Catégorie	Enjeu	Indicateur clé de performance	2024	2025	Coûts supplémentaires (k€)	
	Environnement	Énergie	Intensité énergétique (MWh/M€)	0,7	3,3	44	
	€240k de réduction de l'exposition du CA sur 1 enjeu						
ATTÉNUATION DES RISQUES	Catégorie	Enjeu	Indicateur clé de performance	2024	2025	Valeur protégée à CA constant (k€)	
	Environnement	Risque de transition	CA estimé exposé (M€)	1,4	1,3	240	

Nota bene : Tous les chiffres sont calculés à chiffre d'affaires constant afin d'isoler les effets des performances ESG des variations du volume d'activité.

S'agissant des coûts évités, l'analyse fait ressortir environ **3,2 M€ de coûts évités dans quatre domaines**, ce qui place cette entreprise parmi les plus performantes en matière de coûts directs évités.

La diminution de l'absentéisme constitue de loin le principal facteur, générant environ **1,74 M€ de coûts évités**. La société a enregistré une baisse sensible du nombre total d'heures d'absence au cours de cette période, soit une diminution de plus de 60 % en valeur absolue. Rapporté au nombre théorique d'heures travaillées, ce chiffre de 2025 correspond à un taux d'absence conforme aux normes du secteur pour une société de services professionnels, ce qui laisse penser que l'année précédente a pu être affectée par des facteurs atypiques. Cela se traduit directement par des coûts évités grâce à la diminution des pertes de productivité et des charges liées à l'absentéisme.

Les coûts liés aux départs des salariés constituent le deuxième poste le plus important, à environ **1,46 M€**. Le nombre de départs est resté globalement stable en valeur absolue, tandis que les effectifs totaux de l'entreprise ont sensiblement augmenté. Cette combinaison a réduit le taux de départ des salariés, traduisant une amélioration structurelle de la fidélisation que la méthodologie comptabilise comme un avantage financier direct.

L'amélioration du taux d'accidents du travail et de l'intensité de consommation d'eau a apporté une contribution plus modeste : les performances ont progressé dans ces domaines, mais leur incidence financière reste limitée à ce stade.

Du côté des coûts supplémentaires, **l'intensité énergétique** s'est dégradée, générant environ **44 000€ de coûts supplémentaires**. Cette évolution doit être interprétée avec prudence : la hausse s'explique probablement en partie par l'intégration d'entités internationales dans le périmètre de reporting du groupe. La structure de leur consommation énergétique et leur mix énergétique diffèrent de ceux des activités françaises ; cette hausse pourrait donc résulter d'un effet de périmètre plutôt que d'une baisse réelle de la performance énergétique. Pour la société de services aux entreprises présentée ci-dessus, les coûts récurrents évités chaque année pourraient soutenir une hausse potentielle de la valeur d'entreprise d'environ 31,5 M€, sur la base d'un multiple d'EBITDA de 10x, à condition que les économies se répercutent intégralement sur l'EBITDA.

Sur le volet de l'atténuation des risques, **la réduction de l'exposition du chiffre d'affaires, estimée à 240 000€,** est calculée au titre du risque de transition, alors que le chiffre d'affaires estimé exposé a légèrement diminué au cours de la période, reflétant des progrès à un stade précoce, mais allant dans le bon sens.

Enfin, **la création de valeur à long terme** comprend une estimation de **17 départs évités** grâce à l'amélioration de la marque employeur, ainsi qu'environ **1 M€ de valeur créée** par l'amélioration de la réputation auprès des clients. Ces résultats sont cohérents avec le profil d'une entreprise de services professionnels, pour laquelle la réputation et la fidélisation des talents sont des moteurs essentiels de création de valeur.

Pris dans leur ensemble, ces résultats brossent un tableau clair d'une société où les améliorations en matière d'ESG génèrent une valeur financière tangible et mesurable. Les gains liés à la réduction de l'absentéisme et des départs montrent comment des progrès structurels dans la gestion des ressources humaines se traduisent directement par une amélioration de la performance financière. Le résultat relatif à l'intensité énergétique mérite toutefois une attention particulière à mesure que le périmètre de reporting évolue.

3. CE QUE NOUS AVONS APPRIS ET CE QU'IL RESTE À CONSTRUIRE

3.1 Les limites de cet exercice

L'honnêteté intellectuelle est indispensable pour que ce travail soit utile. Le cadre présenté dans ce livre blanc en est une première version, élaborée à partir des données disponibles et d'hypothèses raisonnables. Il fournit des estimations et non des certitudes.

1

QUALITÉ ET COUVERTURE DES DONNÉES

La qualité des résultats dépend directement de la qualité et de l'exhaustivité des données ESG recueillies auprès des sociétés du portefeuille. Les pratiques de reporting varient : certains indicateurs font l'objet d'un suivi cohérent à l'échelle du portefeuille ; d'autres restent partiels ou hétérogènes, ce qui limite la fiabilité de leur traduction financière. À mesure que la collecte des données ESG progressera, grâce à l'amélioration des processus internes et à l'évolution des exigences réglementaires, la précision du cadre s'améliorera elle aussi.

2

ATTRIBUTION ET CAUSALITÉ

Les résultats doivent être replacés dans leur contexte lors de leur analyse. Le cadre établit des liens entre les indicateurs clés de performance ESG et les signaux financiers, mais il ne peut garantir que l'évolution de ces indicateurs soit uniquement attribuable aux performances en matière de durabilité. Une baisse de l'absentéisme peut témoigner de l'efficacité d'un programme de bien-être, mais aussi résulter de tendances plus générales du marché du travail, de changements dans la direction ou de dynamiques propres au secteur. Les signaux financiers produits par l'outil indiquent des tendances ; ils ne constituent pas des déclarations d'attribution.

3

LES HYPOTHÈSES ET LEURS LIMITES

La traduction financière repose sur des hypothèses spécifiques à chaque secteur : coûts unitaires, probabilités de risque et indicateurs indirects de valorisation des actifs incorporels, calibrés à partir des données sectorielles disponibles et de l'avis d'experts. Ces hypothèses sont raisonnables, mais elles sont contestables : des données différentes donneraient des chiffres différents. La valeur de l'outil ne réside pas dans la précision de chaque chiffre pris isolément, mais dans la cohérence de la méthodologie appliquée à l'ensemble du portefeuille et dans le temps.

4

CE QUE LE CADRE NE PREND PAS ENCORE EN COMPTE

Plusieurs aspects de la création de valeur en matière de durabilité ne relèvent pas du champ d'application actuel : les impacts liés à la chaîne d'approvisionnement et les impacts environnementaux liés au « Scope 3 », la biodiversité et le capital naturel, la qualité de la gouvernance au-delà des indicateurs de conformité, ainsi que les impacts sociaux plus larges sur les communautés locales. Ces aspects ne sont pas absents des priorités en matière de durabilité, mais il est plus difficile de les traduire en signaux financiers avec les données actuellement disponibles. Les prochaines versions du cadre viseront à étendre sa couverture à mesure que les pratiques de mesure évolueront et que la qualité des données s'améliorera.

3.2 La prochaine étape : développer à grande échelle un langage commun pour créer de la valeur durable

Le cadre présenté dans ce document est, par définition, un point de départ. Même si ses résultats restent indicatifs, son principal intérêt consiste à permettre de passer d'une approche de la durabilité centrée sur le reporting à une véritable discipline de gestion.

FAIRE ÉVOLUER

LE DIALOGUE À L'ÉCHELLE DU PORTEFEUILLE

Pour Andera Partners, son application immédiate est claire. Cet outil offre une nouvelle base de dialogue tout au long du cycle d'investissement : avec les équipes d'investissement qui évaluent les risques et les opportunités ESG à l'entrée, avec les sociétés du portefeuille lorsqu'elles définissent leurs priorités, et avec les équipes de direction chargées de traduire ces priorités en décisions opérationnelles. Quel est l'impact d'une meilleure gestion de l'absentéisme sur les coûts d'exploitation ? Quel est le coût pour la société d'un taux de rotation du personnel en hausse ? Dans quels domaines l'inaction coûte-t-elle le plus cher ?

Au fil du temps, cette approche permet de bâtir quelque chose de plus durable qu'une méthodologie : un historique de la valeur créée et préservée grâce à la durabilité. Cet historique contribue à faire évoluer le discours, en démontrant, en s'appuyant sur les données du portefeuille, que la durabilité et la performance financière ne s'opposent pas, mais sont de plus en plus indissociables.



UN DÉFI COMMUN

ET UNE OPPORTUNITÉ PARTAGÉE

Le défi auquel répond ce cadre ne concerne pas un seul investisseur. Dans l'ensemble du secteur du capital-investissement, les équipes d'investissement se posent la même question : comment transformer le volume croissant de données ESG recueillies en informations utiles à la décision et créatrices de valeur mesurable ? La réponse ne se limite pas à la mise en place d'outils plus performants. Elle exige des approches communes, des hypothèses comparables et une volonté de partager les enseignements entre portefeuilles et secteurs.

La méthodologie élaborée avec EY-Parthenon contribue à cet effort collectif. Elle est conçue pour être adaptable : les hypothèses sectorielles peuvent être calibrées selon les différents contextes d'activité et le cadre peut évoluer à mesure que la qualité des données s'améliore et que les pratiques de mesure

gagnent en maturité. Les enseignements tirés de sa mise en œuvre à grande échelle — les aspects qui se traduisent bien sur le plan financier, les lacunes des données et les secteurs qui font ressortir les signaux les plus clairs — constituent eux-mêmes de précieux apports au progrès collectif du secteur.

Ce travail laisse entrevoir l'émergence progressive d'un langage commun pour la création de valeur durable dans le capital-investissement : fondé sur une logique financière, étayé par des données opérationnelles et capable de soutenir des décisions mieux éclairées à tous les niveaux, du pilotage du portefeuille à la gestion des entreprises et au reporting destiné aux investisseurs. Ce langage est encore en construction. Ce document constitue un pas dans cette direction.

CONCLUSION

INTÉGRER LA DURABILITÉ À LA CRÉATION DE VALEUR DES SOCIÉTÉS EN PORTEFEUILLE



Ce livre blanc montre que la durabilité ne doit plus être considérée uniquement comme un exercice de reporting ou de conformité, ni seulement comme un coût. Les données ESG peuvent révéler où se crée la valeur, où les risques diminuent, où les coûts sont évités et où l'inaction risque d'affaiblir la performance de l'entreprise. Le cadre élaboré avec EY-Parthenon rend ces liens plus visibles en traduisant les variations annuelles de la performance ESG en signaux financiers selon trois voies complémentaires : les coûts évités, l'atténuation des risques et la création de valeur à long terme.

L'analyse illustre comment les actions en faveur de la durabilité peuvent se traduire par une performance financière mesurable. En réduisant les coûts d'exploitation par rapport à un scénario d'inaction, elles peuvent permettre d'éviter des coûts et, lorsque les économies sont récurrentes et intégralement reflétées dans le résultat, contribuer à l'amélioration de l'EBITDA et de la marge d'EBITDA. Cette hausse récurrente de l'EBITDA peut, à son tour, servir de base illustrative pour évaluer l'impact potentiel sur la valeur d'entreprise.

Cette approche n'a pas vocation à fournir une évaluation définitive des initiatives de durabilité ni à établir un lien de causalité parfait entre la performance en matière de durabilité et les résultats financiers. L'application d'un multiple d'EBITDA ne doit pas être interprétée comme une création de valeur automatique, mais comme un moyen d'illustrer l'importance financière potentielle d'améliorations opérationnelles récurrentes. Ce cadre offre une base cohérente et transparente pour interpréter les données disponibles et favoriser un dialogue mieux éclairé entre investisseurs, équipes de direction et sociétés en portefeuille.

Dans l'ensemble, l'analyse démontre que la durabilité et la performance financière ne sont pas des priorités concurrentes. Les progrès en matière de gestion des ressources humaines, d'efficacité énergétique, de gouvernance et de cybersécurité peuvent renforcer la performance opérationnelle, la résilience et la préservation de la valeur à long terme. De nouvelles améliorations de la qualité des données, de la couverture du reporting et des hypothèses sectorielles permettront de consolider l'analyse.

La prochaine étape consiste à déployer et à affiner cette approche commune. À mesure que la méthodologie évoluera et que les éléments probants s'accumuleront, la durabilité pourra occuper une place croissante dans le pilotage des portefeuilles, les décisions opérationnelles et les discussions d'investissement. Pour Andera Partners, la durabilité ne relève pas d'une démarche distincte. Elle fait partie intégrante de la manière dont les sociétés repèrent les opportunités, anticipent les risques, améliorent leurs performances et créent une valeur durable.

Le dialogue peut donc dépasser une seule question, « **Combien coûte l'ESG ?** », pour en aborder une autre, plus utile : « **Où la durabilité crée-t-elle de la valeur et que coûte l'inaction ?** »



Andera Partners

Avec près de 6 milliards d'euros d'actifs sous gestion, Andera Partners déploie ses activités à travers six stratégies d'investissement : le capital-risque dédié au secteur de la santé (Andera Life Sciences), le capital développement (Andera MidCap, Andera Expansion, Andera Co-Invest), le financement mezzanine sponsorless (Andera Acto) et les infrastructures soutenant la transition énergétique (Andera Infra).

La mission d'Andera Partners consiste à accompagner les entreprises et leurs dirigeants dans la réalisation d'une croissance forte et durable. La qualité de la performance que nous générons pour nos investisseurs repose sur un partenariat solide entre les entrepreneurs des sociétés de notre portefeuille et nos équipes, fondé sur des valeurs communes. La performance par l'engagement collectif, le « Power of And », constitue l'ADN d'Andera Partners.

Basée à Paris et présente à Anvers, Madrid, Milan, Munich et Francfort, Andera Partners compte plus de 130 collaborateurs, dont près de 80 investisseurs.



EY | Building a better working world

EY s'engage à bâtir un monde meilleur, en créant de la valeur sur le long terme pour nos clients et nos collaborateurs aussi bien que pour la société et la planète dans leur ensemble, tout en renforçant la confiance dans les marchés financiers.

En s'appuyant sur le traitement des données, l'IA et les nouvelles technologies, les équipes EY contribuent à créer la confiance nécessaire à nos clients pour façonner un futur à l'épreuve des défis les plus pressants d'aujourd'hui et demain.

À travers tout un éventail de services allant de l'audit au consulting en passant par la fiscalité, la stratégie et les transactions, les équipes d'EY sont en mesure de déployer leur expertise dans plus de 150 pays et territoires. Une connaissance approfondie du secteur, un réseau international et pluridisciplinaire ainsi qu'un écosystème de partenaires aussi vaste que diversifié sont autant d'atouts qui permettront à EY de participer à la construction d'un monde plus équilibré.

Ensemble pour créer un futur riche d'opportunités.

EY désigne l'organisation mondiale et peut faire référence à l'un ou plusieurs des membres d'Ernst & Young Global Limited, dont chacun représente une entité juridique distincte. Ernst & Young Global Limited, société britannique à responsabilité limitée par garantie, ne fournit pas de prestations aux clients. Les informations sur la manière dont EY collecte et utilise les données personnelles, ainsi que sur les droits des personnes concernées au titre de la législation en matière de protection des données sont disponibles sur ey.com/privacy. Les cabinets membres d'EY ne pratiquent pas d'activité juridique lorsque les lois locales l'interdisent. Pour plus d'informations sur notre organisation, veuillez vous rendre sur notre site ey.com.