

EthiFinance

# Étude « Panorama IR - Private Equity & Dette Privée »

Novembre 2025



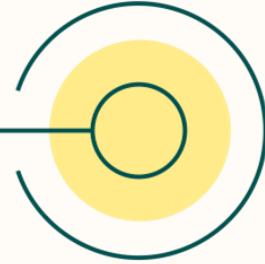


01

## Présentation de l'étude

# Présentation de l'étude « Panorama IR Private Equity & Dette Privée »

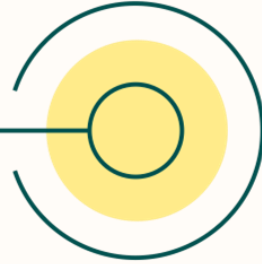
EthiFinance présente la quatrième édition de son étude “**Panorama IR Private Equity x Dette Privée - France**” consacrée à la **maturité des pratiques d'Investissement Responsable (IR)** des Sociétés de Gestion de Portefeuille (SGP) françaises investissant sur les marchés du **Private Equity** et de la **dette privée**. L'échantillon analysé cette année est constitué de **175 SGP** agréées par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).



Les **pratiques ESG se généralisent** chaque année dans les secteurs du Private Equity et de la dette privée, les deux classes d'actifs permettant le financement de l'économie en direct et capable de générer un impact positif important. Elles sont stimulées par les réformes réglementaires européennes et françaises. Le **règlement SFDR**, renforcé par les **normes techniques** de 2023, impose davantage de **transparence** sur les risques de durabilité au niveau des sociétés et des produits financiers. En 2025, les nouvelles lignes directrices de l'ESMA sur les dénominations de fonds ESG et la révision annoncée de SFDR marquent une étape clé vers une harmonisation accrue et une lutte renforcée contre le greenwashing dans un contexte financier cependant très défavorable.

En France, l'**Article 29 LEC** élargit encore plus les obligations de transparence et introduit un reporting sur la biodiversité, complétant ainsi les exigences de la Loi de Transition Énergétique pour la Croissance Verte (LTECV). Ces évolutions poussent les SGP à **adapter leurs politiques**<sub>3</sub> pour se conformer à ces nouvelles normes.

# Périmètre & Méthodologie d'analyse (1/2)



L'analyse a été réalisée à partir d'un référentiel d'évaluation composé de **32 critères** permettant d'apprécier :

- La démarche ESG générale de la SGP ;
- La conformité réglementaire ;
- Les engagements volontaires.

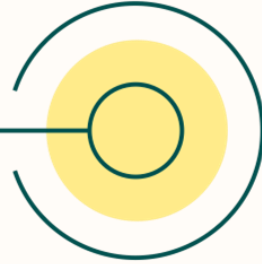
Le référentiel a été renforcé année après année afin de conserver un caractère discriminant et d'identifier les SGP ayant fourni les efforts les plus conséquents en matière ESG.

L'étude se base uniquement sur des **informations publiques**, accessibles directement sur le site internet des 175 SGP analysées.

Il convient enfin de noter que la collecte des informations s'est arrêtée en septembre **2025** à des fins de consolidation et d'analyse des résultats.

# Périmètre & Méthodologie d'analyse (2/2)

Les scores obtenus permettent de classer les SGP selon 5 catégories de maturité ESG :



**Leaders (75–100)** : démarche ESG très avancée et conformité complète (SFDR, Article 29 LEC)

**Avancés (50–74)** : démarche solide et généralement en conformité réglementaire

**Intermédiaires (25–49)** : démarche structurée mais encore incomplète

**Limités (10–24)** : engagements modestes, souvent limités aux exclusions et obligations réglementaires minimales

**Faibles (<10)** : démarche ESG peu ou pas formalisée.



02

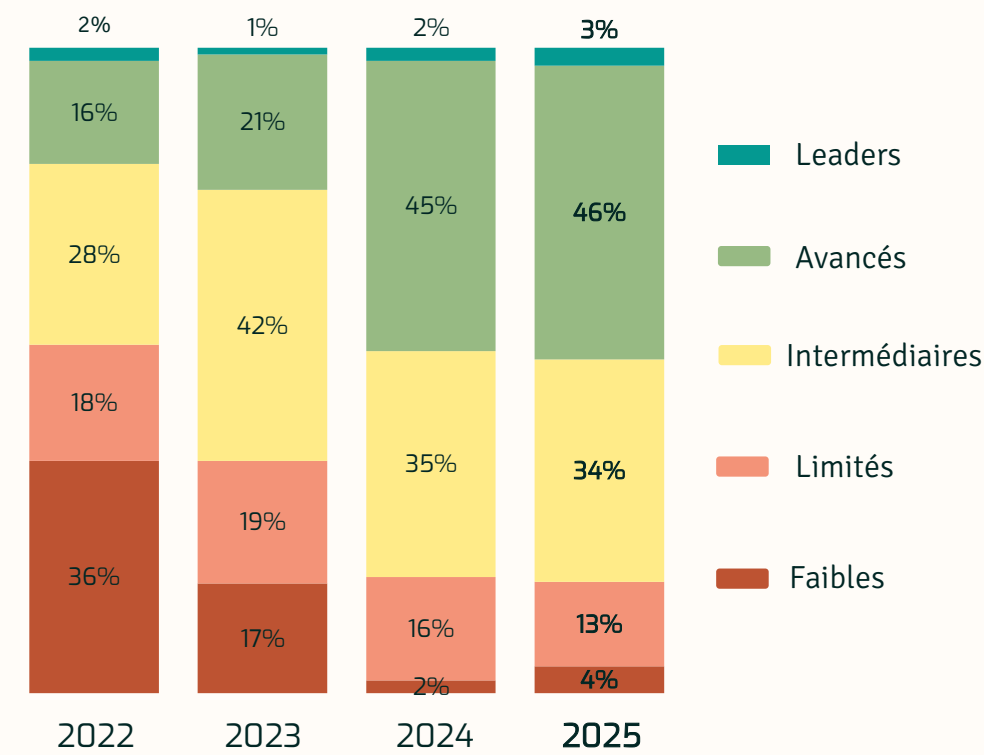
## Résultats & Analyses

# Répartition des SGP par catégorie de maturité ESG

Entre 2024 et 2025, la progression des SGP en matière de maturité ESG marque une **phase de stabilisation**. Après la translation marquée observée entre 2023 et 2024, les positions se consolident : les SGP déjà avancées poursuivent leurs démarches, tandis que les catégories les moins matures se maintiennent à des niveaux désormais résiduels. Cette stabilité traduit un palier dans la diffusion des pratiques ESG, après plusieurs années de montée rapide en compétence, dans une conjoncture défavorable pour l'industrie du PE.

- La catégorie des « **Faibles** », notées en dessous de 10, reste marginale, avec une légère hausse de 2 % à 4 % des SGP analysées. Elle regroupe principalement des structures récentes ou de petite taille, souvent peu dotées en ressources et dont les démarches ESG demeurent peu formalisées.
- Les « **Limités** » (notes entre 10 et 24) poursuivent leur repli, passant de 16 % à 13 % entre 2024 et 2025. Ces SGP se caractérisent par des politiques ESG encore basiques, souvent limitées à des approches d'exclusion ou à la simple production du rapport Article 29 LEC, sans démarche stratégique intégrée.
- La catégorie des « **Intermédiaires** » (notes entre 25 et 49) recule légèrement, de 35 % à 34 %. Elle regroupe des SGP ayant engagé une structuration ESG réelle, mais encore partielle : la gouvernance, les indicateurs de suivi ou la mise en œuvre opérationnelle demeurent hétérogènes selon les fonds.
- Les « **Avancés** » (notes entre 50 et 74) progressent marginalement, de 45 % à 46 %. Ces SGP présentent des démarches désormais consolidées, avec une intégration ESG cohérente, une prise en compte croissante des indicateurs PAI et une conformité affirmée aux exigences SFDR et à l'Article 29 LEC.
- Enfin, la catégorie des « **Leaders** » (notes entre 75 et 100) connaît une légère progression, de 2 % à 3 %. Elle regroupe les SGP les plus matures, dotées de stratégies d'impact explicites et intégrant pleinement les critères ESG dans leurs processus d'investissement et de décision.

Répartition des SGP en fonction de leur note de maturité ESG entre 2022 et 2025

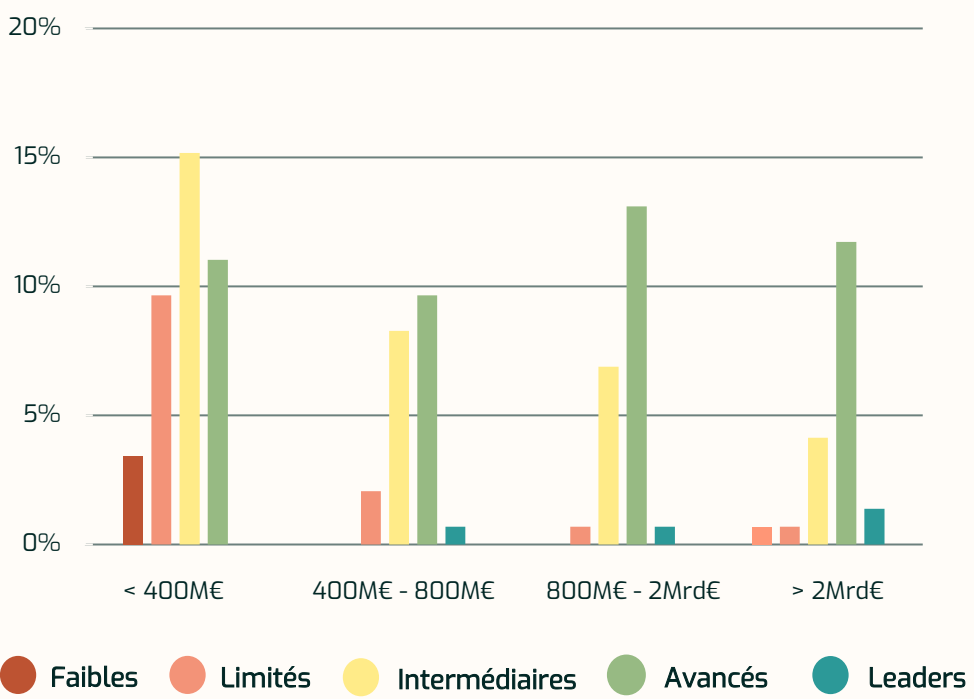


# Maturité ESG et actifs sous gestion

En 2025, la corrélation entre taille d'encours (AuM) et maturité ESG demeure claire, même si les écarts observés entre les tranches d'actifs se resserrent. Les grandes SGP conservent un avantage net, tandis que les structures plus petites progressent lentement, traduisant une **homogénéisation progressive du marché**.

- La SGP de petite taille (<400 M€) représentent près de 40 % de l'échantillon. Elles demeurent majoritairement classées dans les catégories « **Faibles** », « **Limités** » et « **Intermédiaires** », illustrant des démarches ESG encore partielles. Néanmoins, la présence de **11 % d'acteurs « Avancés »** dans ce segment montre une dynamique de montée en compétence, portée par une meilleure structuration et un accès croissant aux outils d'évaluation extra-financière.
- Les SGP dont les AUM se trouvent **entre 400 à 800 M€ et 800 M€ à 2 Md€** représentent ensemble **42 %** du panel. Elles se caractérisent par une forte concentration dans les catégories « **Intermédiaires** » (8-7 %) et « **Avancés** » (10-13 %). Ces structures disposent de moyens croissants, favorisant la formalisation des politiques ESG, mais peinent encore à atteindre une intégration complète dans leur gouvernance ou leurs processus d'investissement.
- Les plus **grandes SGP (>2 Md€)**, qui ne représentent que **19 %** de l'échantillon, concentrent toujours les niveaux de maturité les plus élevés : **12 % d'entre elles sont « Avancées »** et **1 % « Leaders »**, tandis que les catégories les moins matures deviennent marginales. Cette surperformance s'explique non seulement par la présence de ressources dédiées et d'équipes ESG internes, mais aussi par la structure de leur clientèle : gérant une part significative d'actifs pour le compte d'investisseurs institutionnels, elles sont tenues à des exigences formalisées (RFP incluant des questionnaires ESG/RSE, clauses dans les mandats, obligations de reporting), ce qui pousse à définir et documenter des stratégies ESG robustes.

Répartition des SGP par catégorie selon les actifs sous gestion en 2025\*



\* Données collectées sur les sites internet des SGP entre août et septembre 2025.

2025 marque une **stabilisation du lien taille-maturité ESG**. L'écart entre petits et grands acteurs tend à se réduire, dans une conjoncture économique défavorable et un contexte réglementaire marqué par l'incertitude autour de SFDR.

# Classification SFDR des fonds

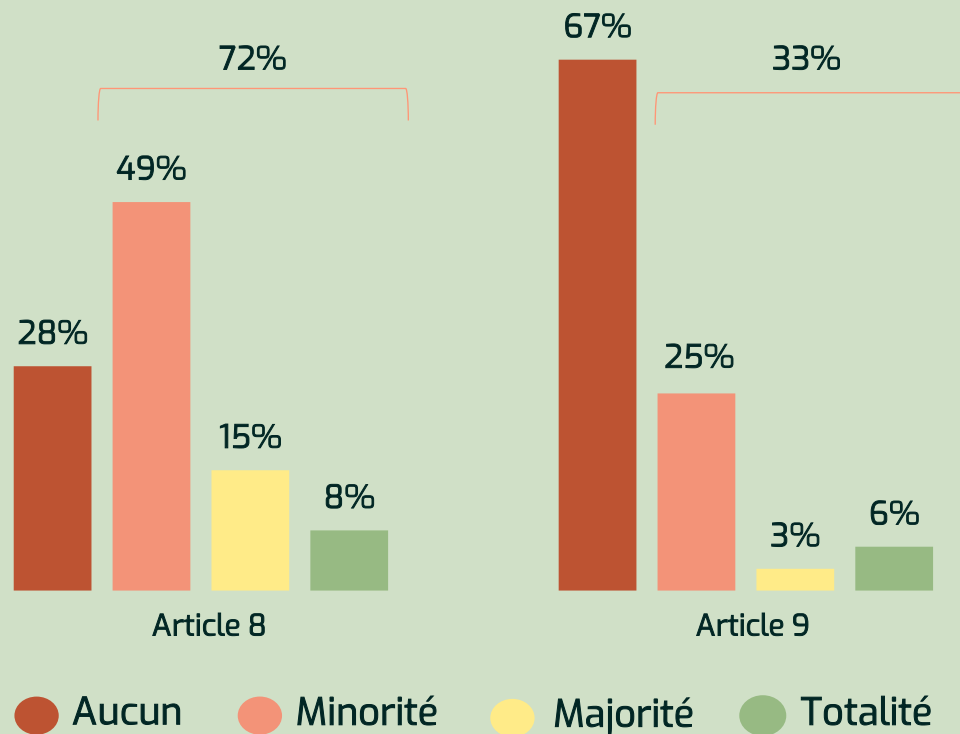
- Les fonds classés **Article 8** au sens de SFDR **promouvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales**.
- Les fonds classés **Article 9** au sens de SFDR poursuivent un objectif d'investissement durable contribuant à un **objectif environnemental et/ou social**.

La part des SGP analysées gérant au moins un fonds classé **article 8** a **augmenté de 5 points** entre 2024 et 2025. Cette progression traduit bien la nécessaire dimension ESG pour tous les nouveaux fonds lancés. A noter que près de la moitié des SGP (49 %) déclarent en gérer une **minorité**, tandis que 8% indiquent qu'ils représentent la **totalité** de leurs fonds.

Pour les **fonds Article 9**, la situation reste plus contrastée avec une part de SGP possédant au moins un fonds Article 9 qui reste stable (33% en 2024 et en 2025). Ainsi, **25%** des SGP gèrent une **minorité** d'Article 9, **3%** une **majorité** et pour seulement **6%** ils représentent la **totalité** des encours. Cette distribution illustre le caractère encore restrictif de la classification Article 9, qui demeure à la fois incompatible avec certaines stratégies et réservée aux acteurs capables de démontrer un niveau élevé de transparence, d'impact et de conformité réglementaire.

Globalement, la campagne 2025 met en évidence une **maturité croissante** dans la structuration des gammes SFDR, tout en soulignant le **maintien d'un écart significatif** entre les Articles 8 et 9 : le premier s'impose comme un standard de marché, tandis que le second reste concentré auprès des SGP les plus avancées sur les enjeux de durabilité.

Répartition des fonds classés Article 8 ou Article 9 dans la gamme de fonds gérés



La totalité des « Leaders » déclare gérer au moins un fonds classé **Article 9**

# Conformité réglementaire

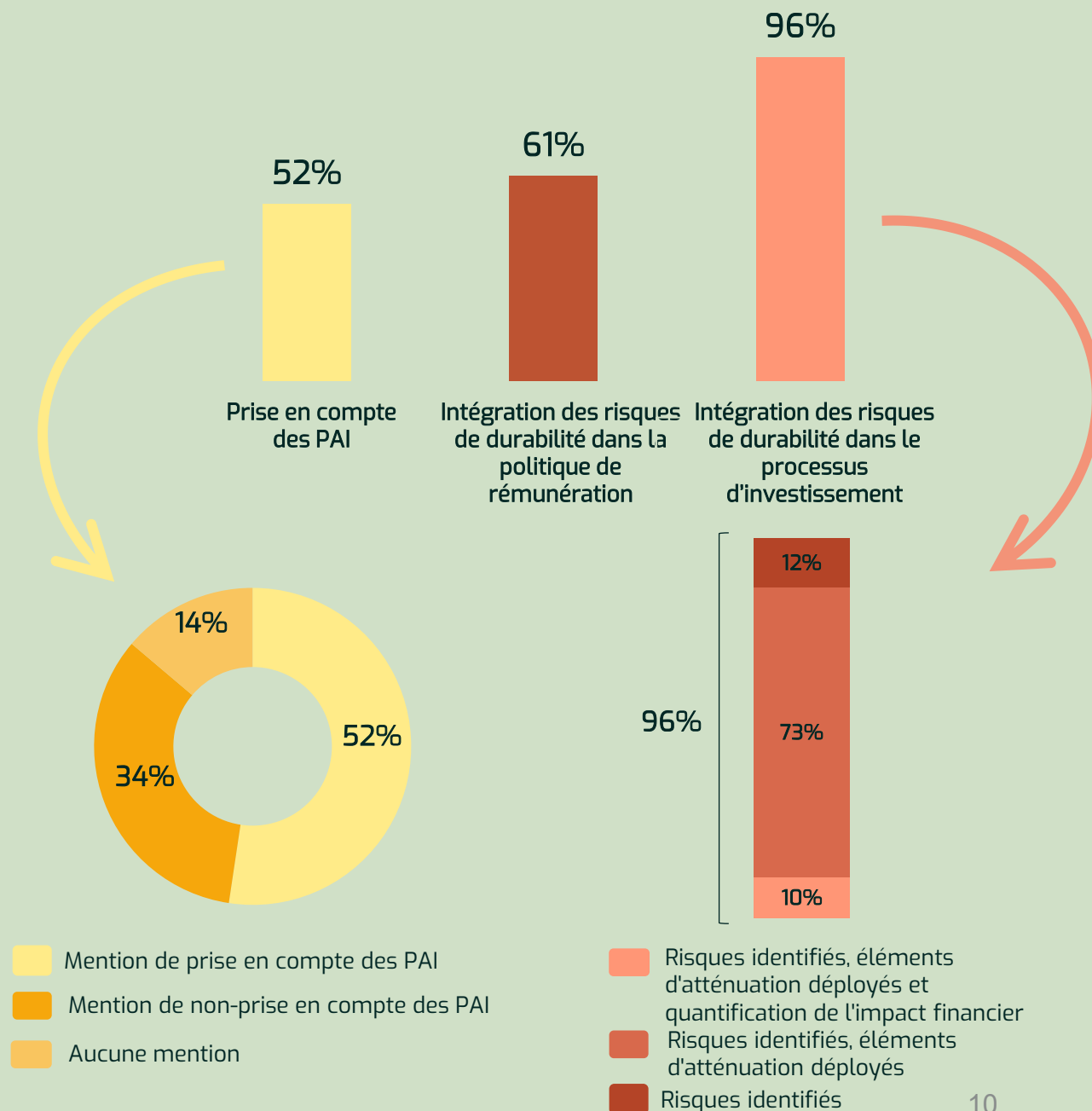
## SFDR Articles 3 - 4 - 5

- L'article 3 de SFDR requiert des SGP la publication sur leur site internet des informations concernant la prise en compte des risques de durabilité dans leur **processus d'investissement**.
- L'article 4 impose de rendre publique sur le site internet des SGP la manière dont elles prennent en compte les **Principal Adverse Impacts (PAI)**.
- L'article 5 concerne la transparence des politiques de rémunération en ce qui concerne l'intégration des risques en matière de durabilité.

### Constats :

- Les **risques de durabilité** sont bien intégrés : ils sont pris en compte dans le **processus d'investissement** par **96%** des SGP analysées en 2025, contre 83% en 2024.
- Plus de la moitié des SGP analysées déclarent intégrer les **risques de durabilité** dans leur **politique de rémunération**. Même constat pour la prise **en compte des PAI**, avec 1/3 de l'échantillon qui rend publique leur non-prise en compte.

## Intégration des Articles 3, 4 & 5 de SFDR dans les politiques ESG



# Démarche ESG et RSE

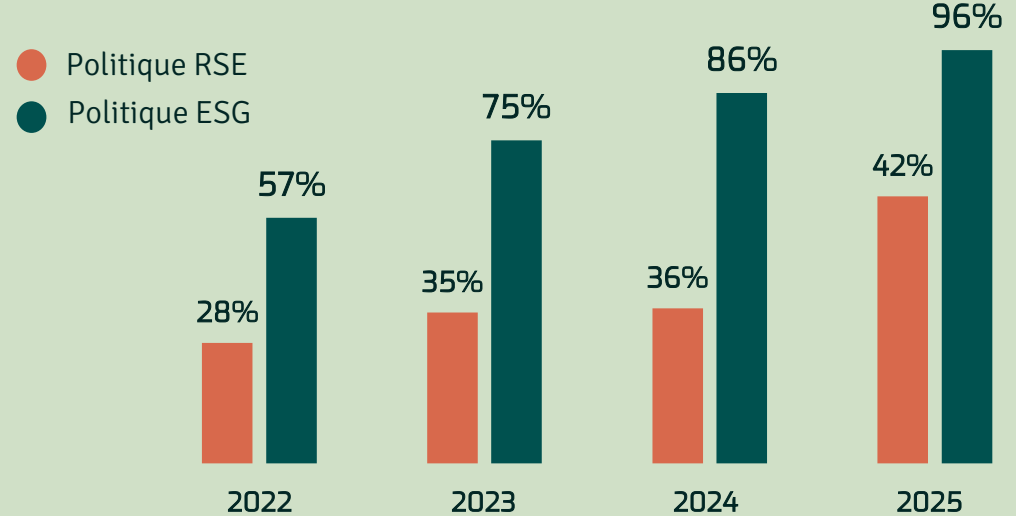
La rédaction et la **publication d'une politique ESG** sont **toujours en hausse** en 2025. Cependant, si **96%** des SGP de notre échantillon publient une politique ESG, seules **55%** des politiques analysées disposent d'**engagements précis**.

De même, la proportion des SGP publiant une **politique RSE** **croît de manière significative** en 2025 : **42 %** des SGP analysées publient une politique RSE sur leur site internet contre 36 % en 2024. Cette politique, qui rassemble l'ensemble des **pratiques appliquées en interne** par les SGP pour répondre aux enjeux du développement durable, fait, dans **79 %** des cas, **partie de la politique ESG** et ne dispose pas d'un document formalisé.

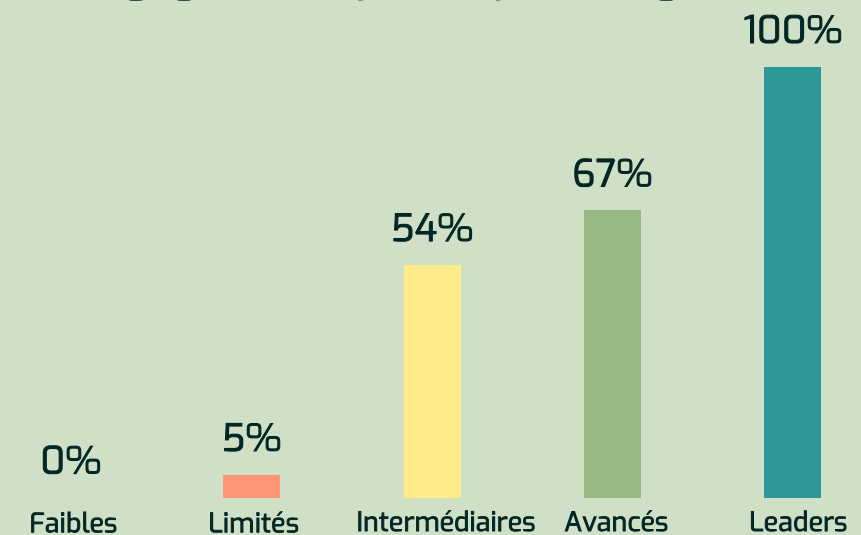
La publication d'un **rapport ESG** est aujourd'hui une pratique majoritairement répandue, mise en œuvre par **70%** des SGP analysées.

Les SGP des catégories « **Faibles** » et « **Limités** » présentent cependant un **retard important** sur ce sujet.

## Évolution de la part des SGP publiant une politique ESG et RSE depuis 2022



## Proportion des SGP publiant un rapport ESG formalisé avec engagements précis, par catégorie



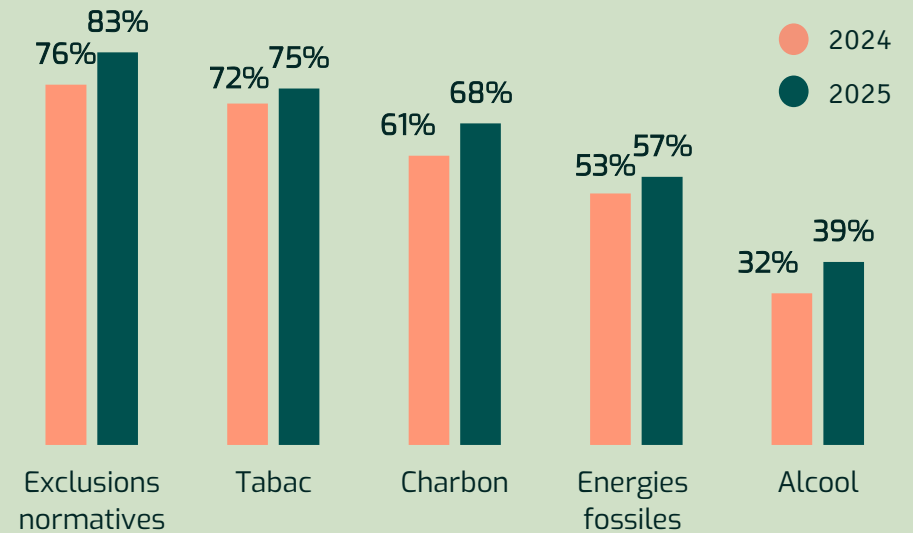
# Critères d'exclusion

Les exclusions, qui peuvent être **normatives** (exclusion des émetteurs ne respectant pas les normes internationales ONU/OCDE/OIT) ou **sectorielles**, sont des pratiques couramment adoptées par les gestionnaires d'actifs pour éliminer de leur univers d'investissement certaines activités jugées **préjudiciables** à la société.

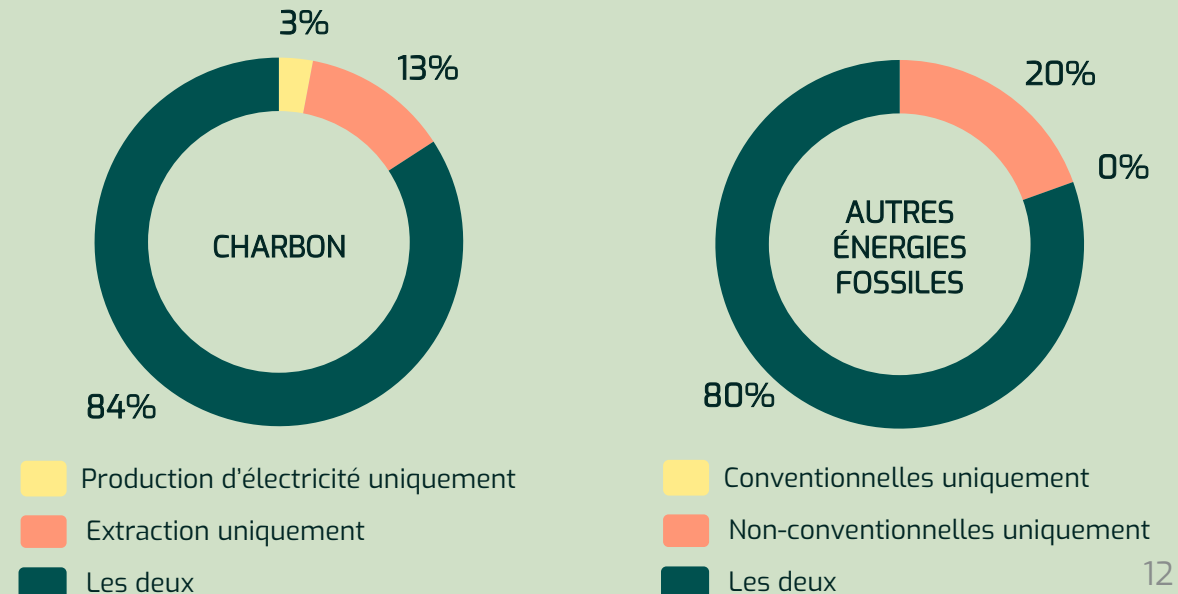
- Les SGP appliquent de plus en plus ces exclusions d'investissement : toutes les catégories analysées sont en hausse légère depuis 2024. Les **exclusions normatives** et celles concernant **le charbon** et **l'alcool** présentent la **plus forte tendance haussière**.
- Les SGP intègrent également d'autres **critères d'exclusion**, les plus courants étant les activités liées aux jeux d'argent, à la pornographie, aux pesticides, à la déforestation, aux OGM ou encore au clonage humain.

Les catégories « **charbon** » (+11%) et « **alcool** » (+21%) présentent les **plus fortes hausses** observées entre 2024 et 2025.

## Évolution de la part des SGP appliquant des exclusions d'investissement par catégorie



## Focus sur les exclusions des énergies fossiles



# Moyens dédiés à l'ESG

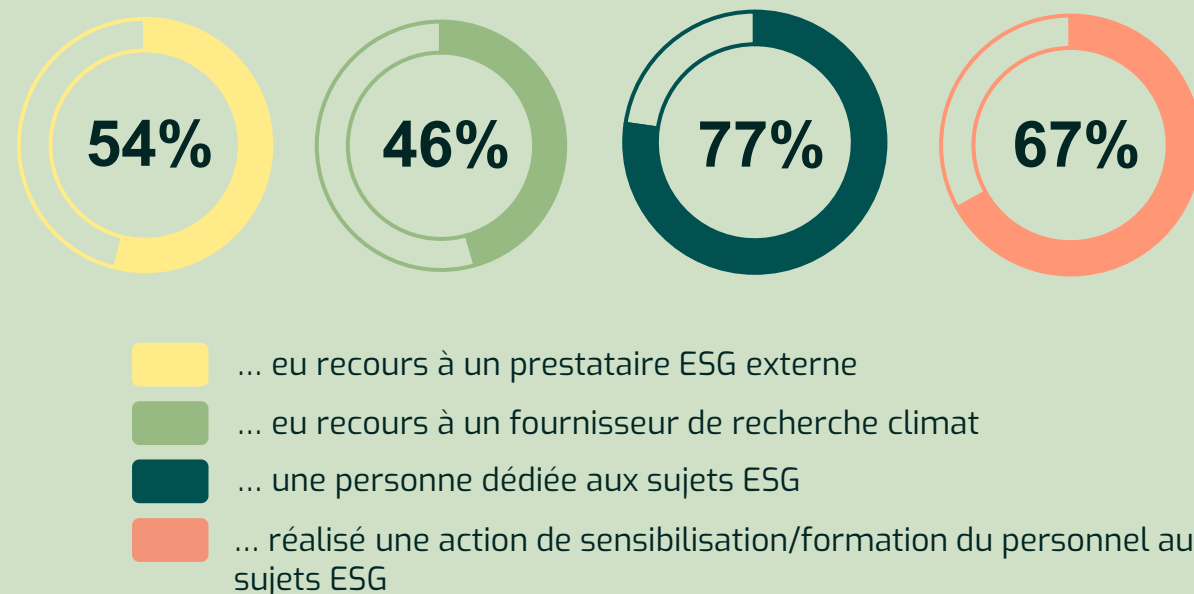
L'analyse des différents moyens mobilisés par les SGP pour la mise en œuvre de leur stratégie ESG révèle leur engagement légèrement croissant (par rapport à 2024) envers les considérations ESG.

- La réalisation d'actions de formation et/ou de sensibilisation des équipes aux sujets ESG est le seul moyen en décroissance, avec près **67%** des SGP analysées en 2025, contre **72%** en 2024.
- Plus des trois quarts des SGP analysées déclarent posséder au moins une **personne dédiée à l'ESG** (77%), contre **64%** en 2024 alors qu'un peu plus de la moitié d'entre elles déclarent avoir recours à un **prestataire ESG externe** (50% en 2024).

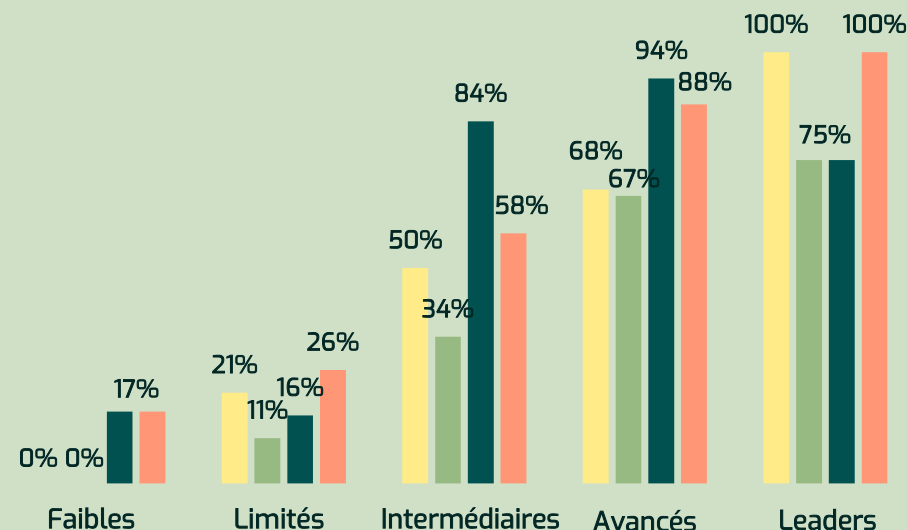
Dédier des moyens à l'ESG représente un **coût humain et financier** important pour les SGP. Cette démarche implique non seulement l'engagement de spécialistes qualifiés, mais aussi des investissements continus dans la **formation et le développement des compétences**.

## Moyens dédiés à l'ESG

Part des SGP ayant ...



## Moyens dédiés à l'ESG, par catégorie



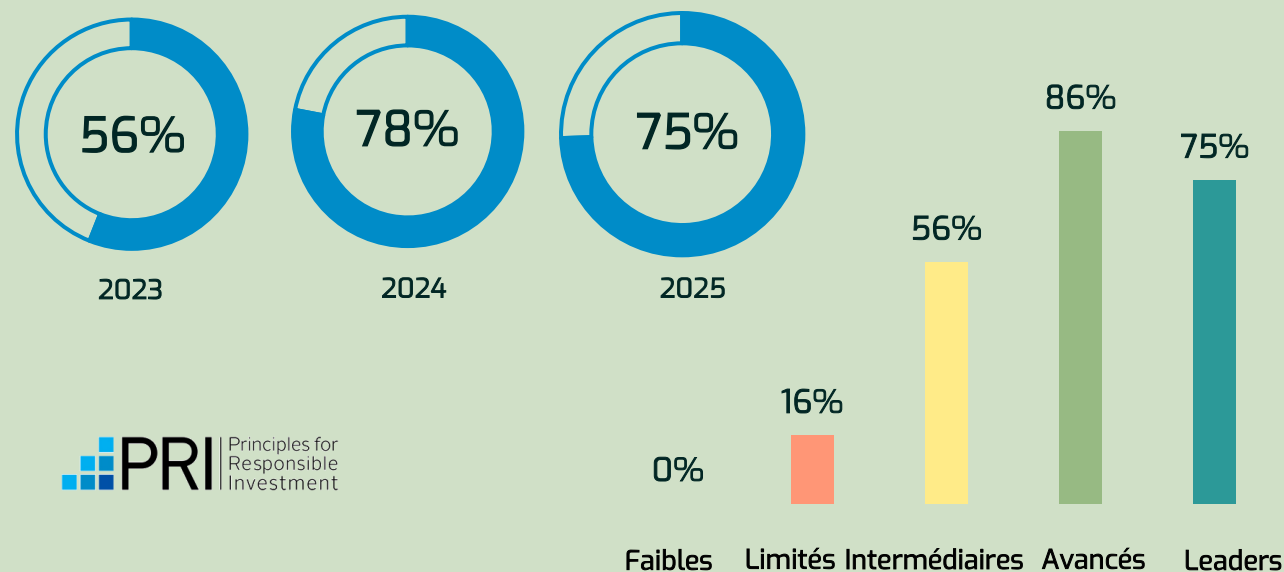
# Engagements volontaires

De nombreuses SGP étudiées vont au-delà de l'investissement durable en s'impliquant dans des initiatives collectives ou des projets menés par des acteurs financiers, des régulateurs, des gouvernements, des entreprises ou d'autres parties prenantes du secteur financier.

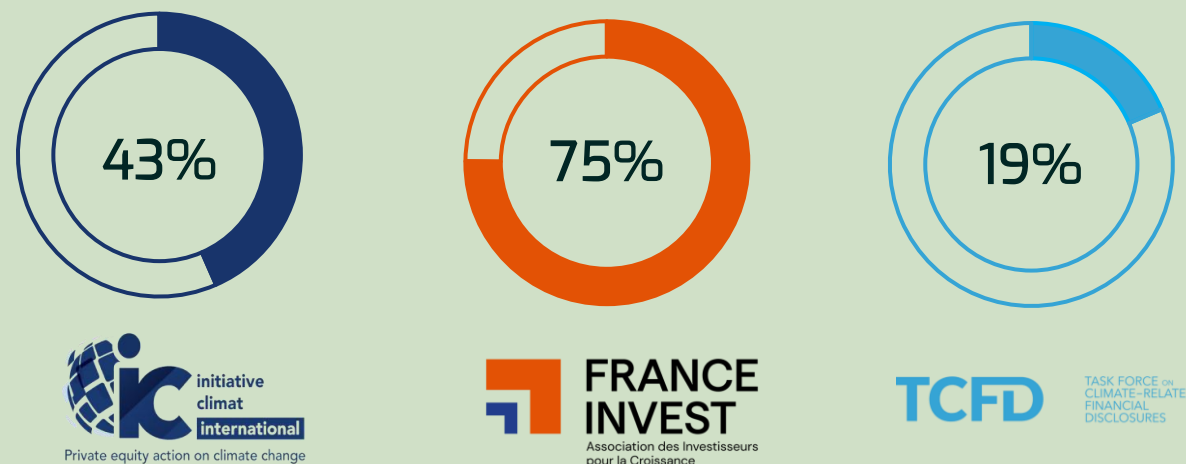
- Le nombre de SGP signataires des **Principles for Responsible Investment (PRI)** est passé de 78% de notre échantillon en 2024 à 75%, représentant une **diminution mineure du nombre de nouveaux signataires** pour cette année (cela est principalement dû à une réduction du périmètre). La grande majorité des SGP des **catégories « Intermédiaires », « Avancés » et « Leaders »** font partie de ces signataires.
- L'**Initiative Climat International** est l'initiative de place dédiée aux acteurs du Private Equity qui rassemble le plus de SGP analysées, avec **43%** de notre échantillon total.

Trois quarts des SGP analysées sont signataires de la **charte France Invest pour la Parité**. Rédigée en 2020 et composée de 30 engagements, elle s'appuie sur des **objectifs précis** afin de faire respecter la **parité hommes-femmes** et ainsi la **promouvoir** dans le capital-investissement.

## Répartition des SGP signataires des PRI, par catégorie



## Adhésion à d'autres initiatives de place



# Ligne directrice

Le schéma ci-contre illustre les **étapes communément suivies par les SGP** dans le cadre de leur **stratégie ESG**. Elles constituent une **trajectoire typique** lors de sa mise en œuvre.

- Elle débute avec la formalisation et la publication d'une **politique ESG** expliquant comment les **critères ESG** sont intégrés dans le processus d'investissement et les **moyens déployés**.
- La seconde étape se matérialise par la classification d'au moins un fonds **Article 8 SFDR**, devenue une **pratique dominante** chez une majorité de SGP.
- Les SGP peuvent également choisir de **prendre en compte les PAI**. Très engageante, cette pratique permet de renforcer l'analyse d'impact des SGP.
- L'étape suivante, plus engageante, est celle de l'**exclusion totale du charbon et des énergies fossiles** de l'univers d'investissement.
- Enfin, la création d'au moins un **fond article 9** représente une pratique réservée aux sociétés les plus matures de notre échantillon.

## Répartition des notes ESG des SGP intégrant les pratiques de la ligne directrice



# Principales tendances observées

## Pas d'évolution de la maturité générale

Entre 2024 et 2025, il n'y a globalement pas d'évolution de la maturité ESG. La catégorie « **Faibles** » passe de 2 % à 4%, tandis que les SGP « **Avancés** » et « **Leaders** » augmentent de 1 point. La maturité ESG des SGP stagne en 2025, année marquée par la conjoncture très défavorable pour le private equity. Les efforts se sont concentrés sur la conformité et la transparence documentaire plutôt que sur une transformation en profondeur des pratiques ESG.

## Classification SFDR des fonds

En 2025, **72%** des SGP déclarent gérer au moins un fonds classé **Article 8** (vs 67% en 2024), fonds promouvant des **objectifs environnementaux ou sociaux**. Cette progression confirme que l'article 8 est devenu un standard pour les nouveaux vintages. Par ailleurs, la part des fonds art 9 - qui ne sont pas adaptés à toutes les stratégies - reste stable, ce qui semble traduire une moindre pression de la part des LPs.

## Politiques ESG & RSE

Si **96%** des SGP publient une **politique ESG**, seules **55%** des politiques analysées disposent d'**engagements précis**. Par ailleurs seules **42%** des SGP publient une **politique RSE** en 2025. Cette pratique reste **minoritaire**, souvent **intégrée à la politique ESG** globale, malgré son importance pour structurer les démarches internes de développement durable.

## Energies fossiles

La progression des exclusions d'investissement reste **modérée** entre 2024 et 2025, signe que la plupart des sociétés de gestion avaient déjà **intégré les catégories principales** (normatives, tabac, charbon). Les légères hausses observées traduisent plutôt une mise à jour progressive des politiques existantes, visant à renforcer la cohérence avec les standards européens plutôt qu'à introduire de nouvelles exclusions.



## Xavier Leroy

Group Head of ESG

---

+33 6 82 55 60 65

*xavier.leroy@ethifinance.com*

## Chahrazed SFAIHI

Sr Manager Sustainable Finance Advisory

---

+33 6 99 56 07 16

*chahrazed.sfaihi@ethifinance.com*

## Lucie GOURDON-BERWICK

Sr Consultant Finance Durable & Réglementations ESG

---

+33 6 10 25 59 81

*lucie.gourdonberwick@ethifinance.com*