



Gaia Index
THE SMIDCAPS SRI INDEX



RESPONSIBLE approach
to CAPITALISM



Analyse des données issues de la 1^{ère} enquête 2008/2009 Octobre 2009





Le Comité de Surveillance

Les critères ESG (Environnement, Social et Gouvernance) ou ISR (pour Investissement Socialement Responsable) se caractérisent par une absence de normes standard. Nous avons donc voulu réunir un Comité de Surveillance composé de professionnels issus des 3 domaines qui se chevauchent dans le cadre de ce projet : émetteurs, analystes et gérants. La crédibilité institutionnelle de Gaia Index est notamment validée par l'adhésion de 2 associations reconnues et actives dans l'univers des valeurs moyennes (la SFAF et Middenext).

Ce comité composé de 7 personnes aujourd'hui pourra être amené à se renforcer au cours des 12 prochains mois.

Les membres du comité sont : (classement par ordre alphabétique)

- Gaël Faijean : Dirigeant fondateur de IDMidCaps, Membre SFAF, Commission développement durable de la SFAF
- Bruno Jehle : Analyste chez IDMidCaps, en charge du traitement de l'information
- Emmanuel de La Ville : Dirigeant fondateur d'EthiFinance
- Sébastien Marquet : Analyste chez EthiFinance, en charge de la collecte de l'information
- Philippe Santi : Directeur Général Délégué chez Inter Parfums (cotée sur l'Eurolist B)
- Grégory Schneider Maunoury : responsable de l'ISR, Inter Expansion – APRIONIS, membre de la SFAF, Commission Développement Durable de la SFAF
- Caroline Weber : Délégué Général de Middenext

L'objectif de ce comité est de définir les critères essentiels, d'établir pour chaque critère retenu une notation et de piloter la démarche de progrès au cours des 3 prochaines années.



Gaia Index
THE SMIDCAPS SRI INDEX



La méthodologie

Les principes fondateurs

La notion extra financière est à ce jour monopolisée par les grandes valeurs et nous souhaitons que les valeurs moyennes prennent part à cette évolution fondamentale à plus d'un titre. Notre premier objectif est donc de rendre visible les efforts des valeurs moyennes sur ces thématiques extra financières auprès de la communauté financière.

La définition de cette sphère extra financière est assez large et peut varier fortement en fonction des positionnements des fonds spécialisés ou des analystes.

Notre définition de cette notion n'est pas exclusive, c'est-à-dire qu'elle ne doit pas écarter d'emblée les activités polluantes, bien au contraire. Si l'on exclut les activités les plus polluantes de cette approche alors le concept sous-jacent de progrès n'a pas de sens.

Notre objectif a également été d'encadrer cette notion extra financière au travers de questions simples, fermées afin de caractériser le principe de développement durable aux yeux des analystes 'traditionnels', des gérants 'mainstream' et des émetteurs : ce sont des points concrets qui ont des conséquences à court, moyen et long terme et ces conséquences se retrouvent financièrement par des coûts plus ou moins visibles dans le compte de résultat des sociétés.

Dans ce prolongement, l'analyse financière traditionnelle et l'analyse extra financière sont deux faces d'une même pièce et ne doivent ni ne peuvent être séparées. En revanche, le rythme est très certainement différent car si la gestion financière a des conséquences immédiates, la gestion extra financière porte des fruits différés entre la décision et les résultats.

Enfin, il est important de préciser que notre approche ne conduit pas à une analyse extra financière des sociétés. Notre objectif est d'apporter un outil qui permet d'évangéliser les acteurs du monde financier et les entrepreneurs, d'apporter de l'information sous forme consolidée qui puisse ensuite amener à des questions pertinentes, d'insuffler une démarche de progrès dans le temps et enfin de couvrir le plus grand nombre de valeurs moyennes et petites qui supportent l'extrême inconvénient d'être structurellement sous rentables pour les modèles classiques d'analyse (financière ou extra financière).

Le questionnaire

L'approche globale est subdivisée en 3 modèles économiques afin de prendre en compte les spécificités d'une activité industrielle, d'un distributeur ou d'un prestataire de service.

Les questions sont regroupées au sein de 3 thèmes de l'ESG : la Gouvernance, le Social et l'Environnement.

Toutes les questions ont la même importance et n'ont ainsi aucune pondération.

Le questionnaire global comporte 70 questions dont 25 pour la partie Gouvernance, 29 dans le Social, 16 pour l'Environnement. Ce nombre de questions sera amené à évoluer dans le temps sous la responsabilité du comité de surveillance de Gaia Index.



Gaia Index
THE SMIDCAPS SRI INDEX



La collecte des données

Le travail de collecte des données et d'analyse a été coordonné par les équipes d'EthiFinance avec comme objectif de limiter au maximum les sollicitations tout en laissant aux entreprises la possibilité de pouvoir amender les données saisies par l'analyste.

La collecte s'est déroulée en deux étapes :

- dans un premier temps, les analystes d'EthiFinance ont réalisé des recherches sur la base de l'ensemble des informations publiées ou communiquées par les sociétés (site web, rapport annuel, communiqués de presse, etc.).
- dans un second temps, les entreprises ont été sollicitées par mail et/ou par téléphone afin de passer en revue les données ainsi collectées et de compléter les informations présentes.

La notation

Notre volonté est de fédérer dès l'origine le maximum de sociétés autour d'une prise en compte de ces critères. C'est pourquoi cette première édition comporte 27 questions actives (sur 70 questions en tout) qui donnent lieu à une note comprise entre 0 et 2. Le poids de la gouvernance est pour cette première édition disproportionnée avec 21 questions, et 3 pour chacun des 2 autres domaines. L'absence de réponse signifie automatiquement la note la plus basse.

Les critères ou bornes qui permettent cette notation sont issues de l'expérience conjointe des membres du comité qui regroupe à la fois des analystes financiers traditionnels et des acteurs (analystes et gérant) spécialisés dans l'ESG.

Chaque point est additionné puis transformé en % afin de disposer d'un indicateur simple pour 'mesurer' l'implication de l'émetteur dans chacun des domaines (Gouvernance, Social, Environnement) et en consolidé avec une note globale. Ainsi 100% est excellent et 0% très mauvais. La notation consolidée se calcule par la somme de toutes les questions, ce qui dans cette première édition au moins entraîne une surpondération de l'aspect Gouvernance.

L'idée est de faire de cette première édition un état des lieux et de créer un mouvement. Tous les ans, nous ouvrirons de nouvelles questions à la notation, essentiellement sur les parties Social et Environnement.

L'indice

L'indice est la conséquence de tout ce processus. En disposant d'un nombre de sociétés statistiquement crédibles et toutes dotées d'une note, il est simple et évident de mettre en place un « club » regroupant les sociétés les plus avancées dans ce domaine afin de les mettre en avant. Nous revenons en détail sur ce point dans la partie 'construction de l'indice'.



Présentation de l'échantillon

Le panel de valeurs constituant l'étude ESG sur les valeurs moyennes comprend 230 sociétés. Les tableaux ci-dessous traduisent en quelques chiffres la composition de notre échantillon. Il est très important de préciser que, pour cette première édition, ce panel ne comprend que des sociétés de services non financiers et des industriels.

Toutes les activités du type banque, société de portefeuille, holding et foncières sont exclues car le système d'informations IDMidCaps ne les intègre pas à ce jour. En fonction du nombre de sociétés de ces secteurs voulant participer à notre étude dans les années à venir, nous pourrions revoir cette position. Sur l'enquête 2008/2009, une seule société appartenant à ces secteurs (nommée Affine) a rendu un questionnaire et nous tenons à nous excuser auprès de cette société pour ne pas avoir intégré ses réponses à notre étude.

Répartition par marché	Panel	Marché
Alternext	14%	17%
Eurolist A	1%	14%
Eurolist B	28%	19%
Eurolist C	57%	49%

Répartition par secteur	
Industrie	41%
Services	45%
Distribution	14%

Répartition par capitalisation	
Agrégée	44,9Mds€
Médiane	78M€
Moyenne	195M€
Extrêmes	1,3 Mds€ à 2M€

Répartition par chiffre d'affaires	2008
Agrégée	85,8Mds€
Médiane	160M€
Moyenne	373M€
Extrêmes	3,5M€ds à 7,6M€

Les effectifs	2008
Agrégés	657 800
Médiane	788
Moyenne	2 860
Extrêmes	46 à 85 595



Taux de réponse

Au-delà de la taille critique de notre panel, le 1^{er} facteur clé sur ce type d'enquête est la disponibilité de l'information et donc le taux de réponse que nous avons pour chaque question. Si nécessaire, le taux de réponse par question sera précisé dans la partie suivante portant sur l'analyse statistique des résultats.

Le tableau ci-dessous présente les résultats consolidés pour les 3 grands thèmes qui constituent les critères ESG, à savoir la Gouvernance, le Social et l'Environnement.

Nous avons traité le taux de réponse sous deux angles. Le premier vous indique le taux de réponse sur la totalité des 70 questions composant notre questionnaire. Le second porte uniquement sur les questions dites 'actives' (ou QA) pour cette première édition, c'est-à-dire les questions donnant lieu à une notation (voir partie Méthodologie).

	Moyenne	Médiane	QA (Moy.)	QA (Med.)
Gouvernance	80.07%	83.48%	80.40%	83.48%
Social	27.56%	21.30%	48.12%	36.52%
Environnement	22.48%	20.00%	30.58%	32.61%
Total	45.82%	31.09%	71.60%	80.43%

Les taux de réponse moyen (71,6%) et médian (80,4%) sont suffisamment élevés sur les questions actives pour crédibiliser une approche statistique de notre panel.

En revanche, les taux de réponse marquent une distinction nette entre le thème de la Gouvernance et les 2 autres domaines. La gouvernance est un sujet d'actualité depuis déjà plusieurs années alors que les 2 autres domaines sont encore des questions presque marginales dans le reporting des sociétés de taille moyenne.

Ce n'est pas véritablement une surprise même si nous aurions espéré des chiffres plus importants au regard du nombre très restreint de questions actives pour ces 2 domaines (3 dans chaque). Les bons résultats de la Gouvernance nous donnent cependant l'espoir qu'au cours des prochaines éditions ces taux progressent de manière significative, c'est l'un des objectifs de notre action.



Analyse statistique des résultats

Cette analyse ne traitera que les questions dites « actives » (voir rappel méthodologique).

La Gouvernance

Ce thème peut être scindé en 2 grands axes :

- le capital (détention, dilution, autocontrôle, droit de vote, jetons de présence, autocontrôle,...)
- la gouvernance à proprement parler (composition du conseil d'administration, le comité de direction, la lutte contre la corruption).

Nous allons nous concentrer sur les grands enseignements de cette enquête sans passer en revue tous les résultats par question qui n'ont pas forcément un sens statistique même si par société, les questions sont pertinentes et peuvent indiquer un point fort ou un point faible.

Le **capital social** type de notre panel est détenu :

- entre 43%/48% (moyenne / médiane) par les fondateurs et sa famille,
- 18%/26% (médiane / moyenne) par des actionnaires structurants (>5% du capital)
- un flottant de l'ordre de 33% (moyenne et médiane)

Les valeurs moyennes restent donc des sociétés d'entrepreneurs mais nous sommes loin de la « boîte familiale » qui a fait les beaux jours du second marché dans la décennie 1990-2000. L'émergence du capital développement à la fin des années 1990 en France a permis cette évolution que nous estimons positive pour la pérennité des sociétés.

En revanche, il convient de mettre cette structure capitalistique en relation avec l'existence de droits de vote double dans 80% des sociétés (taux de réponse de 90%). Ainsi, si le contrôle du capital n'est pas majoritairement détenu par les fondateurs, ces derniers ont cependant massivement souscrit à cette option afin de conserver le contrôle en droit de vote de leur société.

La notation que nous avons mis en place estime que l'existence de droit de vote double est une situation 'négative' mais il convient de s'interroger sur cette notion : la valeur moyenne est un investissement dans lequel la 'qualité' du dirigeant joue un rôle clé, sa capacité de contrôler la société est peut être un facteur cohérent avec cette logique.

Le **conseil d'administration** type de notre panel fait apparaître en moyenne et en médiane 6 administrateurs (taux de réponse de 99%) dont :

- 2 sont déclarés comme indépendants (ici encore en moyenne et en médiane) soit près de 70% des sociétés déclarent avoir au moins 1 administrateur indépendant
- 1 à 2 font partie du comité exécutif
- 1 est non exécutif mais est fondateur ou appartient à la famille du ou des fondateurs

Le solde est donc composé d'actionnaires structurants ce qui présente globalement une image plutôt équilibrée des conseils d'administration des valeurs moyennes en France.



Les grands absents de ces conseils d'administration sont les représentants des salariés avec seulement 5 administrateurs dans 4 sociétés du panel qui sont issus des salariés.

Les femmes sont 158 sur un total de 1474 administrateurs, soit 10,7%. On peut tout de même observer que 1 société de notre panel sur 2 compte au moins une femme dans son conseil d'administration.

Les **autres informations** que nous estimons pertinentes sur le thème de la gouvernance sont sans ordre particulier d'importance :

- 73% des sociétés (taux de réponse de 80% soit 183 entreprises) se sont engagées à respecter les recommandations AFEP MEDEF, soit 58% de notre panel total en considérant que les sociétés qui n'ont pas répondu ne se sont pas engagées.
- 39% des sociétés distribuent des jetons de présence en fonction de l'assiduité des administrateurs, 39% sans condition et 22% ne distribuent pas du tout de jeton de présence. Nous considérons dans notre notation que le versement de jeton de présence est une bonne pratique car elle 'engage' l'administrateur à un travail effectif à condition que l'assiduité soit prise en compte.
- Seulement 33% des entreprises déclarent avoir signé un pacte d'actionnaire.
- 18 sociétés ont défini des engagements en matière de lutte contre la corruption alors que 52% des entreprises de notre panel sont exposées au risque de corruption selon la liste éditée par Transparency International / World Bank. Ce n'est clairement pas un bon résultat.

Les résultats sur ce thème de la Gouvernance sont donc plutôt positifs car la valeur moyenne apparaît disposer d'un actionnariat équilibré pour faire face à ces contraintes et d'un conseil d'administration lui aussi ouvert permettant de contrebalancer le pouvoir exécutif.

Concernant l'exécutif, il y a un résultat qui nous rend un peu perplexe. Nous adressant à des petites valeurs, nous avons intégré des questions sur la présence d'un directeur commercial, d'un directeur financier et d'un directeur des ressources humaines. 97% des sociétés disposent d'un directeur financier (taux de réponse 79%) mais seulement 53% des sociétés du panel ont répondu à la question sur l'existence d'un directeur commercial (86% de réponse positive) et les chiffres sont du même ordre pour le directeur des ressources humaines. Lu différemment, cela signifierait que moins d'une société sur deux dispose d'un directeur commercial ou d'un responsable des ressources humaines.

Compte tenu du taux de réponse sur le directeur financier, on peut légitimement estimer que cette déduction est fondée et pose clairement la question de la culture commerciale au sein des valeurs moyennes avec un poste trop souvent accaparé par le président. Il y a sûrement matière à réflexion alors que communément on estime que l'impact commercial des sociétés françaises, à l'export notamment, est insuffisant au regard de la créativité de nos entreprises.



Gaia Index
THE SMIDCAPS SRI INDEX



Le Social

Notre panel de 230 sociétés regroupe donc près de 660 000 salariés (taux de réponse 100%) dont environ les 2/3 (taux de réponse 57%) sont présents en France et entre 25 et 30% sont des cadres (taux de réponse 66%).

Le taux de réponse est inférieur à 50% sur les 3 questions sélectionnées par nos soins pour cette première édition, et proche de seulement 20% en prenant en compte les 26 questions de notre questionnaire portant sur ce thème.

67% des sociétés déclarent avoir mis en place des accords portant sur l'amélioration des conditions de travail mais avec un taux de réponse de 37%, il s'agit de 56 sociétés. Par défaut, il semble logique de considérer que 75% des entreprises de notre panel n'ont rien fait au cours des 3 dernières années sur ce thème.

Concernant un thème également d'actualité, le pouvoir d'achat, 80% des sociétés ont mis en place des accords du type PEE ou système d'intéressement. Avec un taux de réponse de 83%, ce chiffre est significatif puisqu'il représente les 2/3 de notre panel.

Enfin, la dernière question « active » concernant le volet social de cette première édition portait sur la sous-traitance et la mise en place de critères sociaux pour la sélection des fournisseurs. Le taux de réponse est de seulement 25% soit 58 entreprises, dont la moitié ne s'estime pas concernée (pas de sous-traitance) et seulement 19 entreprises ont mis en place ce type de processus.

Un bilan donc plutôt mitigé sur le plan social, les entreprises ayant manifestement du mal à appréhender cette question dès que l'on sort des sentiers battus, le salaire. Pourtant, la motivation et le contrôle du turnover ne dépend pas que du salaire. A ce sujet de récentes déclarations du gouvernement sur la mise en place obligatoire d'accord portant sur les conditions de travail pour les sociétés de plus de 2 500 personnes suite à l'actualité sur France Telecom montrent que ces considérations vont se généraliser. Pour aller au-delà, soulignons que nous jugeons essentiel à court terme d'intégrer la prise en compte de critères sociaux dans la sélection des sous-traitants.

L'Environnement

Concernant ce thème, nous disposons à ce jour d'un manque d'information qui ne doit pas occulter la réalité sur le terrain. Il est encore difficile de réunir de l'information sur ce sujet, le reporting ne semble pas encore permettre de « faire savoir » les évolutions en cours.

- 40 sociétés ont été capables de nous fournir leur consommation en électricité (questions non active pour cette première édition),
- 14 sociétés déclarent avoir réalisé un bilan carbone sur au moins un site,
- 62 valeurs moyennes avancent avoir investi en faveur des énergies renouvelables ou dans des économies d'énergie au cours des 3 dernières années.
- 32 sociétés déclarent avoir mis en place des exigences environnementales dans le processus de sélection des fournisseurs.

Entre le Grenelle de l'Environnement et la prochaine réunion à Copenhague, nous mesurons le chemin à parcourir. Gageons qu'avec la sortie de crise, l'évolution de la fiscalité et celle des mentalités, des décisions salutaires se prennent aussi sur ces sujets cruciaux pour notre avenir.



Construction de l'indice

Objectif de GAIA Index

Notre base de données sur les critères ESG nous permet d'établir une sélection des valeurs moyennes disposant des meilleures notes sur l'ensemble des questions dites « actives ». L'objectif de cette sélection, qui comprendra 70 valeurs, est de pouvoir retracer la performance des valeurs sélectionnées uniquement sur la base de critères ESG par rapports au panel et aux indices valeurs moyennes traditionnels comme le CMS 190.

La question à laquelle nous voulons répondre au travers de cet indice dans le temps est : existe-t-il une surperformance des valeurs sélectionnées uniquement sur des critères ESG ?

Critères de sélection

Le nombre de valeurs de notre indice :

Notre indice est composé de 70 valeurs à comparer avec 90 valeurs pour le CS 90 et 100 valeurs pour le CM 100. 70 est un nombre suffisamment important pour ne pas subir une surpondération de quelques valeurs et relativement réduit pour maintenir une approche « best in class ». Le calcul de l'évolution de cet indice est en relatif (pondération par les capitalisations boursières) pour prendre en compte le phénomène de taille et donc d'efficience mais aussi pour pouvoir le comparer aux autres indices français qui utilisent cette méthode de calcul.

Le mix

Afin de respecter un équilibre de notre indice par rapport à la réalité du marché, notre sélection prend en compte le poids relatif de chaque modèle (Industrie, Service et Distribution) de notre panel. Nous avons donc sélectionné les 31 meilleures sociétés du modèle de Service (45% des valeurs), les 29 meilleures sociétés du modèle Industrie (41%) et les 10 meilleures sociétés du modèle Distribution (14%).

Cette règle signifie que potentiellement une valeur dans la Distribution fera partie de l'indice alors qu'une autre valeur dans le Service fera apparaître une note plus favorable. C'est le défaut de cette approche par quota mais comme dans le temps nous aurons des questions et des enjeux notamment environnementaux plus conséquents pour les modèles Industriels ou en Distribution, il sera « plus facile » d'avoir une bonne note dans les services par exemple. Cette approche empêchera donc d'avoir une surpondération par rapport aux marchés d'un certain type de modèle et de faire apparaître en conséquence une performance biaisée par ce mécanisme.

La liquidité

La liquidité n'est prise en compte qu'en dernier recours lorsque plusieurs valeurs d'un même modèle font apparaître une note équivalente et que le quota par modèle n'est pas rempli. Sont alors sélectionnées les valeurs faisant apparaître le volume de capitaux traités le plus important sur les 12 derniers mois glissant.

Calcul et révision

Le niveau de notre indice est calculé tous les mois en prenant comme référence le dernier cours de bourse de clôture du mois qui vient de s'achever. La mise à jour de la sélection se fera annuellement après la mise à jour des grilles qui sera, comme pour cette première édition achevée, pour le 1^{er} octobre. Nous ajusterons donc notre indice tous les ans au 1er octobre sur la base des critères défini ci-avant.



Gaia Index
THE SMIDCAPS SRI INDEX



Résultats

Les tableaux ci-dessous présentent la composition de notre indice par secteur pour 2009/2010 :

Nom	Capitalisation	Secteur	Note
1000mercis	87 M€	Service	63.46%
Adenclassifieds	144 M€	Service	63.46%
Assystem	180 M€	Service	55.77%
Cegid	148 M€	Service	61.54%
Cerep	28 M€	Service	65.38%
Club Mediterranee	458 M€	Service	75.00%
Coheris	16 M€	Service	53.85%
Compagnie des Alpes CDA	410 M€	Service	73.08%
Devoteam	186 M€	Service	61.54%
Eurofins Scientific	457 M€	Service	57.69%
Generale de Sante - GdS	765 M€	Service	53.85%
Ginger	59 M€	Service	51.92%
GL Events	314 M€	Service	51.92%
Groupe Crit	214 M€	Service	53.85%
Inter Parfums	313 M€	Service	65.38%
Itesoft	14 M€	Service	57.69%
Keyrus	20 M€	Service	51.92%
Maximiles	29 M€	Service	51.92%
Neurones	161 M€	Service	51.92%
OL Groupe	122 M€	Service	53.85%
Outremer Telecom	113 M€	Service	71.15%
Pharmagest Inter@ctive	128 M€	Service	55.77%
Pierre & Vacances	530 M€	Service	71.15%
SeLogger.com	456 M€	Service	59.62%
Soft Computing	9 M€	Service	55.77%
Solucom	76 M€	Service	53.85%
Sopra Group	568 M€	Service	73.08%
Spir Communication	137 M€	Service	57.69%
SQLI	38 M€	Service	67.31%
Steria	695 M€	Service	84.62%
Tunnel du Prado - SMTPC	156 M€	Service	57.69%



Gaia Index

THE SMIDCAPS SRI INDEX



Nom	Capitalisation	Secteur	Note
Boiron	532 M€	Industrie	66.67%
Bonduelle	602 M€	Industrie	57.41%
Bongrain	810 M€	Industrie	61.11%
Carbone Lorraine	420 M€	Industrie	68.52%
Environnement SA	37 M€	Industrie	55.56%
Faiveley	816 M€	Industrie	72.22%
Fleury Michon	173 M€	Industrie	62.96%
Guerbet	329 M€	Industrie	55.56%
Hologram Industries	83 M€	Industrie	68.52%
Huis Clos	61 M€	Industrie	51.85%
LaCie	135 M€	Industrie	64.81%
Lafuma	39 M€	Industrie	68.52%
Latecoere	66 M€	Industrie	57.41%
Laurent Perrier	318 M€	Industrie	64.81%
LDC	643 M€	Industrie	55.56%
Manitou BF	433 M€	Industrie	55.56%
Plastic Omnium	373 M€	Industrie	61.11%
Prismaflex International	11 M€	Industrie	70.37%
Saft Groupe	742 M€	Industrie	61.11%
Sartorius Stedim Biotech	465 M€	Industrie	59.26%
Seche Environnement	546 M€	Industrie	53.70%
Soitec	920 M€	Industrie	57.41%
Sperian Protection	413 M€	Industrie	74.07%
Stallergenes	772 M€	Industrie	64.81%
Trigano	290 M€	Industrie	53.70%
Vetoquinol	259 M€	Industrie	59.26%
Virbac	569 M€	Industrie	61.11%
VM Matériaux	122 M€	Industrie	61.11%
Vranken PM	182 M€	Industrie	55.56%

Nom	Capitalisation	Secteur	Note
Avenir Telecom	117 M€	Distribution	53.70%
Groupe Go Sport	87 M€	Distribution	68.52%
Maisons FC - MFC	175 M€	Distribution	64.81%
Manutan International	294 M€	Distribution	64.81%
Mr Bricolage SA	141 M€	Distribution	61.11%
Norbert Dentressangle	444 M€	Distribution	57.41%
Samse	197 M€	Distribution	53.70%
Stef-TFE	541 M€	Distribution	51.85%
Thermador Groupe	171 M€	Distribution	62.96%
Toupergroupe	173 M€	Distribution	62.96%

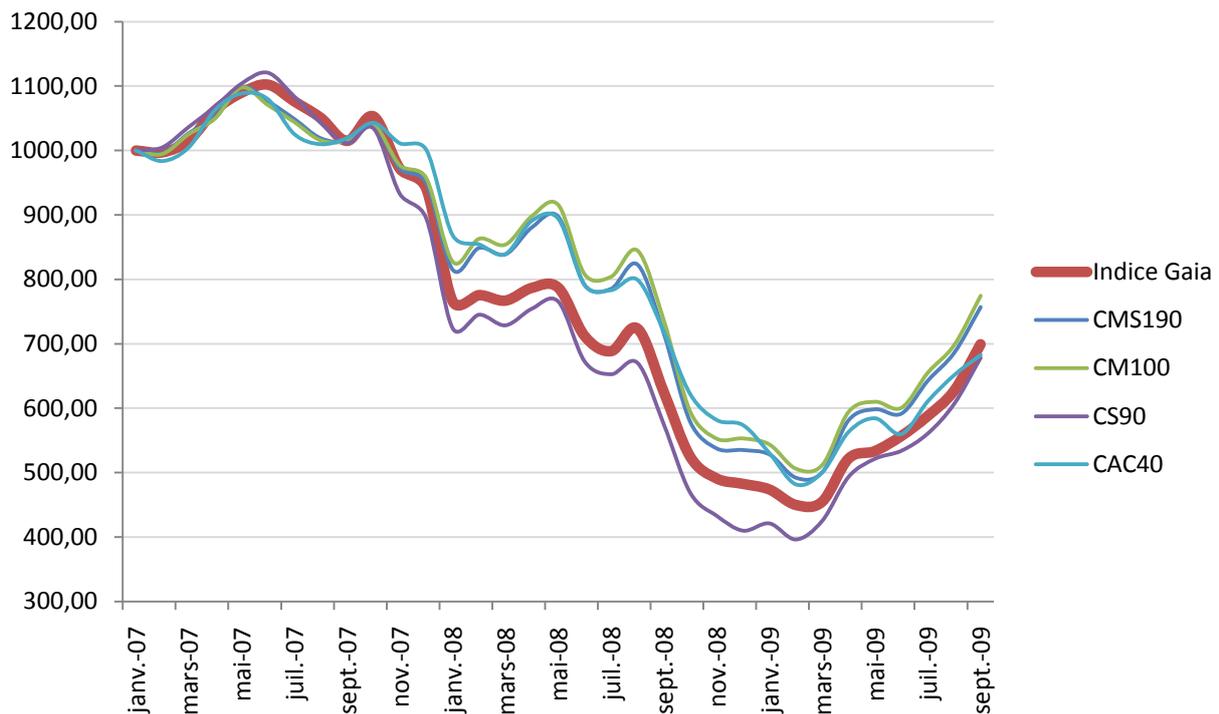


Gaia Index
THE SMIDCAPS SRI INDEX



Performance

Le graphique ci-dessous présente la performance de notre cette sélection depuis le 1^{er} janvier 2007 par rapport aux principaux indices français.



Sur une base 1000 au 1^{er} janvier 2007, l'Indice Gaia surperforme légèrement le CS 90 mais rien de bien significatif. En fait cet indice se comporte globalement sur cette période comme les indices valeurs moyennes avec uniquement des valeurs capitalisant moins d'un milliard d'euros. Il s'avère donc qu'une sélection uniquement fondée sur des critères ESG performe aussi bien que le reste du marché. En soit, c'est déjà très satisfaisant.

Cette information renforce l'importance de la prise en compte des données extra financières dans l'analyse et la valorisation des sociétés cotées. Il nous semble essentiel et pertinent d'ajouter à une approche fondamentale et financière la dimension extra financière car le croisement de ces méthodes devrait donner des résultats intéressants.



Gaia Index
THE SMIDCAPS SRI INDEX



Conclusion

Nous disposons pour cette première édition d'un panel de 230 valeurs moyennes représentant près de 86 milliards d'euros de chiffre d'affaires en 2008 et 660 000 salariés. C'est une première satisfaction qui dépasse largement nos anticipations et prouve que le sujet intéresse les émetteurs. C'est la naissance de la première base de données ESG sur les valeurs moyennes en Europe.

Nous avons donc volontairement concentré cette première édition sur le thème de la Gouvernance. Avec 80% de taux de réponse cette stratégie d'approche graduelle s'avère payante. Ce taux de réponse sur un grand nombre de sociétés nous permet d'avancer des conclusions qui mettent à mal un certain nombre d'idées reçues sur les valeurs moyennes. La Gouvernance est un sujet qui a été pris au sérieux par ces sociétés au vu de ses résultats et c'est le second message important de cette première édition.

Nous avons donc posé les fondements d'une démarche innovante pour accompagner et mettre en place un certain nombre de critères clés en relation avec les émetteurs. Ces valeurs moyennes sont le poumon économique d'un pays et ils ne doivent pas rester en dehors de ce mouvement de fond.

Pour cela il est indispensable de développer un outil capable de :

- Mettre en place en relation avec les valeurs moyennes des 'normes' ESG adaptées à leur spécificité : c'est le travail du Comité de Surveillance du Gaia Index qui regroupe des profils différents afin d'assurer cette cohérence. La crédibilité des porteurs du projet (EthiFinance, IDMidCaps, MiddleNext et la SFAF) est un facteur clé de ce succès.
- D'avoir une démarche progressive car en dehors de la Gouvernance, les valeurs moyennes ont été pour l'instant peu ' challengées ' sur les thèmes du Social ou de l'Environnement. Nous sommes certains au vu de l'enthousiasme de ces valeurs que nous aurons des résultats visibles dès l'année prochaine.
- De communiquer ces informations aux investisseurs afin de les familiariser avec ces éléments extra financiers qui sont des thèmes majeurs pour les années à venir. Pour ce faire il faut s'adapter aux spécificités des valeurs moyennes : une notation claire, simple et des données vérifiables sont les supports de notre démarche.

Aujourd'hui encore très thématiques au sein des fonds dits ISR, nous sommes persuadés que très rapidement ce thème du développement durable au travers de critères ESG sera présent à tous les stades de la gestion, en amorçage, en capital développement et en *asset management* classique. Il est donc essentiel que ces concepts soient assimilés par le plus grand nombre afin que les PME PMI françaises puissent attirer les investisseurs nationaux mais aussi internationaux.

Au-delà de ces considérations économiques, nous sommes également convaincus en tant que citoyen que ces thèmes sont porteurs d'une autre forme de capitalisme, ou la notion de création de richesse est plus large que celle d'un BNpa trimestriel. **Les valeurs moyennes demeurent et resteront le poumon économique de la France : leur développement est probablement l'illustration parfaite de l'opposition entre le capitalisme d'entrepreneurs et le capitalisme financier. Gaia Index est maintenant opérationnel et a comme ambition de les guider dans cette nouvelle dimension.**