

COMMENT
ET POURQUOI
FAVORISER
DES INVESTISSEMENTS
À IMPACT SOCIAL ?

**Innover financièrement
pour innover socialement**

**Rapport du Comité Français
sur l'investissement
à impact social**

Président **Hugues Sibille**

Rapporteur **Cyrille Langendorff**

Représentants de l'État

Claude Leroy Themeze (MEF)

Nadia Voisin (MAEDI)

Septembre 2014

COMMENT
ET POURQUOI
FAVORISER
DES INVESTISSEMENTS
À IMPACT SOCIAL ?

**Innover financièrement
pour innover socialement**

**Rapport du Comité Français
sur l'investissement
à impact social**

Président **Hugues Sibille**

Rapporteur **Cyrille Langendorff**

Représentants de l'État

Claude Leroy Themeze (MEF)

Nadia Voisin (MAEDI)

Septembre 2014

AVERTISSEMENT

Le rapport a été établi par un Comité Consultatif National, dont la composition est rappelée ci-après. Il a été composé et présidé par Hugues Sibille, vice-président du Crédit Coopératif et président de l'Avise, dans le cadre d'une mission confiée conjointement par Benoit Hamon, alors Ministre Délégué à l'Économie Sociale et Solidaire (lettre de mission en annexe), et Sir Ronald Cohen, président de la Taskforce Internationale sur l'Investissement à Impact Social, lancée en marge du G8 tenu à Londres en juin 2013.

Le Comité Français s'est réuni à six reprises entre novembre 2013 et juillet 2014. Les appréciations et recommandations qui résultent de ces réunions, et qui sont exprimées dans ce rapport établi sous la responsabilité du comité, n'engagent pas les administrations françaises qui ont participé, en tant qu'observateur, aux travaux du comité, ni les instances publiques comme Bpifrance ou Caisse des Dépôts.

Le rapport comprend un résumé qui donne la vision synthétique du comité sur l'investissement à impact social, une cartographie de l'écosystème français aujourd'hui, des recommandations pour disposer d'un écosystème favorable à ce type d'investissements, en privilégiant une démarche expérimentale progressive et une prise en compte des spécificités françaises.

Les constats et propositions figurant ici sont transmis conjointement aux Pouvoirs publics français, à la Taskforce internationale et devraient servir à alimenter les réflexions et les échanges entre acteurs publics et privés concernés par ces nouveaux modes d'investissement.

Les membres du Comité ont conscience du caractère exploratoire des travaux sur un sujet encore neuf. Ce rapport n'a donc pas vocation à refermer le dossier mais à l'ouvrir.

QUI SOMMES-NOUS ?

Nous sommes des acteurs engagés en faveur de l'innovation sociale et financière.

Nous sommes issus de la banque, du capital investissement, de l'entrepreneuriat social, d'agences publiques, d'expertise indépendante, d'administrations, de milieux académiques, d'organisations internationales...

Les 29 personnes constituant le Comité Consultatif Français ont eu à cœur de mutualiser leurs approches et leurs sensibilités, pour dégager des constats et des propositions susceptibles d'améliorer le traitement de grandes questions sociales du XXI^e siècle, en France, en Europe ou dans les pays du Sud.

Les personnes engagées dans ce travail le sont davantage en leur nom propre qu'au nom d'organisations. Elles ne sont pas d'accord entre elles sur tout. Mais elles partagent le désir de rechercher de nouveaux espaces de partenariats entre acteurs-entrepreneurs sociaux, et professionnels du financement.

REPRÉSENTANTS FRANÇAIS DE LA TASKFORCE

Hugues Sibille, Président du comité consultatif français

Vice-Président du Crédit Coopératif, il préside à ce titre les sociétés de capital investissement Ides et Eskin.

Fortement engagé en faveur de l'entrepreneuriat social, il a créé l'Agence de valorisation des initiatives socio-économiques (Avisé), qu'il préside toujours.

Ancien Délégué Interministériel à l'innovation sociale, il est conseiller des pouvoirs publics comme Vice-Président du Conseil supérieur de l'ESS et membre du groupe d'experts européens, GECES.

Claude Leroy-Themeze

Macro économiste, a tenu plusieurs postes d'économiste principal dans l'administration économique française, dont le ministère du travail et de l'emploi, l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE) et la Banque de France.

Depuis 1996, elle a tenu plusieurs postes d'économiste pays, essentiellement en Afrique subsaharienne dans des institutions financières internationales, dont le FMI et la Banque mondiale. Ces dernières années, elle s'est spécialisée en évaluation du développement. Elle est actuellement responsable de l'Unité d'évaluation des activités de développement de la Direction générale du Trésor.

Diplômée de l'École Nationale de la Statistique et de l'Administration Économique (ENSAE) et de l'École des Hautes Études en Sciences Sociales (EHESS).

Nadia Voisin, Conseillère soutien au secteur privé dans les pays en développement du Ministère des Affaires Étrangères et du Développement International (MAEDI).

Elle est chargée de la supervision des outils de soutien au secteur privé de l'Agence française de développement, en particulier la gestion du fonds d'investissement pour le soutien aux entreprises en Afrique (FISEA), qui est un « fonds d'investissement à impact » pour les PME en Afrique. Elle définit les positions françaises envers l'UE concernant les soutiens au secteur privé dans les pays en développement, les positions françaises dans le cadre du G8 soutien aux PME dans les pays du partenariat de Deauville et contribue également aux positions au sein du G20 Développement sur le thème de l'investissement et de la création d'emplois. Elle met en œuvre le plan d'action national pour le développement du commerce équitable.

Cyrille Langendorff, Rapporteur

Chef de projet au sein de la direction des Affaires Internationales du Crédit Coopératif. Il est plus spécifiquement en charge des relations avec les partenaires bancaires européens du Crédit Coopératif et du développement de financements de projets en commun. Il s'intéresse à l'impact investing depuis sept ans et a été membre de « l'advisory board » de Nexus for Impact Investing (NEXII)

MEMBRES DU COMITÉ CONSULTATIF FRANÇAIS

Mathieu Cornieti, ImpactPartenaires

Président d'Impact partenaires (fonds d'investissement dédié aux quartiers défavorisés), membre du Comité National d'Orientation de BPI France au titre de la « Politique de la Ville », président d'AFIC impact (club de l'AFIC fédérant les sociétés de gestion françaises dédiées à l'impact investing).

Henry de Cazotte, Agence Française de Développement

Ingénieur Agronome, diplômé de l'École Polytechnique Fédérale de Zurich et ancien élève de l'ESSEC Business School Paris, est conseiller responsable de l'innovation à la Direction Exécutive de la Stratégie de l'Agence Française de Développement, chargé du suivi du cadre international du développement post-2015. Il a été auparavant Conseiller Spécial du Coordonnateur Exécutif de la conférence des Nations unies Rio + 20

Béatrice de Durfort, Centre Français des Fonds et Fondations

Après avoir coordonné ou mené plusieurs programmes culturels pour la Ville de Paris, Béatrice de Durfort a acquis une grande expérience des fondations en devenant en 1994 directrice générale de la Fondation Napoléon dont elle a défini les enjeux stratégiques et mis en place les équipes et outils (1994-2000). Elle est actuellement Déléguée générale du Centre Français des Fonds et Fondations depuis janvier 2004.

Olivier de Guerre, PhiTrust

Associé co-fondateur de Finance Indosuez Technique et du groupe Cristal spécialisés dans la gestion d'actifs, Olivier de Guerre rejoint ensuite le Crédit Suisse Asset Management où il a occupé les fonctions de Managing Director et de Membre du Directoire. Olivier de Guerre est le président du Conseil d'Administration de PhiTrust Active Investors (créé en 2003).

Il est le Président Directeur Général de la Sicav Proxy Active Investors, première SICAV française dédiée à l'engagement actionnarial et co-gérant du Fcp Euro Active Investors. Il est également le président des sociétés PhiTrust Partenaires (fondé en 2005) et PhiTrust Impact Investors (créé en 2012).

Il est membre du Conseil d'Administration du Fonds de dotation PhiTrust (développé en 2009). Il est diplômé de l'Essec et de l'Université de Nanterre.

Élise Depecker, Avise

Diplômée de l'École supérieure de commerce de Lille (Skema Business School), Élise Depecker est engagée dans le secteur de l'économie sociale et solidaire depuis plus de 10 ans. Elle a occupé des fonctions de direction au sein d'Unis-Cité, association pionnière du développement du service civique. En 2010, elle rejoint l'Avise pour piloter les actions en faveur de l'entrepreneuriat et de l'innovation sociale. Elle prend la direction des programmes de l'agence en 2012.

Sophie des Mazery, Finansol

S'est forgée une solide expérience dans le domaine associatif en exerçant d'abord au sein du Comité de la Charte pendant presque 5 ans. Elle quitte en 2004 son poste de Directrice du syndicat de la presse hebdomadaire régionale pour devenir Chargée de mission auprès de la Présidence du Crédit Coopératif (Groupe BPCE), notamment dans le domaine des partenariats. Elle a rejoint Finansol en mai 2010, dont elle est Déléguée générale.

François de Witt, Finansol

Ancien élève de l'École Polytechnique et de l'Institut d'Études Politiques de Paris, François de Witt a développé ses activités professionnelles dans le milieu de la presse économique et financière. Il a commencé en tant que journaliste, puis rédacteur en chef adjoint à l'Expansion (1969-1986), il a ensuite dirigé les rédactions de la Vie Française (devenue la Vie Financière) de 1986 à 1993, de Challenges jusqu'en 1996 et enfin de Mieux Vivre Votre Argent de 1997 à 2003. De 1985 à 2009, François de Witt est également chroniqueur pour une diversité de radios : Europe 1, RMC, Radio Classique et surtout France Info (1990-2009). Il devient Président de Finansol en juin 2007.

André Dupon, Mouves (Mouvement des entrepreneurs sociaux)

Âgé de 57 ans, André Dupon a commencé sa carrière comme éducateur spécialisé. En 1995, il rejoint le Groupe VITAMINE T qu'il fera changer d'échelle en mettant en place des alliances avec des acteurs économiques privés. En 15 ans, sous sa direction, le groupe est passé de 5 à 12 entreprises sociales et de 600 à plus de 2500 salariés. André Dupon est également président de la Sauvegarde du Nord et du Mouvement des Entrepreneurs Sociaux.

**Guilhem Dupuy, Ecofi Investissements,
Groupe Crédit Coopératif**

Directeur de Cabinet auprès du Directeur Général d'Ecofi Investissements, filiale du Groupe Crédit Coopératif. Il est notamment en charge du développement des produits et partenariats de financement solidaire (épargne salariale solidaire, impact investing, microfinance...). Il réalise également une thèse de Doctorat sur les enjeux de la mesure d'impact social et environnemental.

Geneviève Ferone, Prophil

Présidente Fondatrice d'ARESE, première agence française de notation sociale et environnementale sur les entreprises cotées. Directrice du développement durable du Groupe Eiffage et de Veolia Environnement.

Aujourd'hui co-fondatrice et Directrice Générale de Casabee, bureau d'études en innovation territoriale, associée de Prophil. Membre du bureau et administratrice d'Agrisud International.

**Patrice Garnier, Sifa
(Société d'investissement de France Active)**

Président de la société d'investissement France Active (Sifa). A passé l'essentiel de son activité professionnelle à la Caisse des dépôts, notamment en tant que président de la holding regroupant les sociétés immobilières et de service.

**Bernard Giraud, Livelihoods
(fonds d'investissement de Danone)**

Co-fondateur du Fonds Livelihoods et Président de Livelihoods Venture. Il était auparavant Vice-Président Sustainability & Shared Value Creation chez Danone. Il a créé le Fonds Danone pour la Nature en partenariat avec IUCN et la Convention RAMSAR. Cette expérience réussie a ensuite donné naissance en 2011 au Fonds Livelihoods, un fonds mutuel avec parmi ses investisseurs Danone, Crédit Agricole, CDC-Climat, Hermès, et d'autres grandes entreprises européennes. Avant de rejoindre Danone en 1998, Bernard Giraud était Directeur exécutif de l'agence Investir en France en Amérique du nord (DATAR)

**Nicolas Hazard, Groupe SOS,
Comptoir de l'innovation**

Diplômé d'HEC et de Sciences Po Paris, Nicolas Hazard est Président du Comptoir de l'Innovation, société qui développe l'entrepreneuriat social à travers le monde, par le biais d'un fonds d'investissement et d'un réseau international d'incubateurs. Il est également Président de Calso Inc, entreprise sociale californienne et Vice-président du GROUPE SOS (12 000 salariés, 600 millions d'euros de chiffre d'affaires). Il est membre du Groupe d'Expert de la Commission européenne sur l'entrepreneuriat social, du Conseil national du développement et de la solidarité internationale, etc..

**Lisa Hehenberger, EVPA
(European Venture Philanthropy Association)**

Directrice du département Recherche et Politique de l'EVPA – l'association européenne du secteur de la venture philanthropy et de l'investissement social. Lisa fait partie du Groupe d'Experts de la Commission sur l'Entrepreneuriat Social (GECES) et du Groupe de travail sur la mesure de l'impact social de la Taskforce du G8 sur l'investissement à impact social. Elle a obtenu un doctorat en Management de l'IESE et elle occupe des fonctions universitaires dans plusieurs établissements d'enseignement supérieur en Europe (IESE, Bocconi).

Magali Joessel, Bpifrance

Magali Joessel est Directrice de la stratégie de Bpifrance. Ses précédentes fonctions à l'Inspection Générale des finances puis en tant que directrice des investissements d'intérêt général de la Caisse des dépôts l'ont notamment conduit à travailler sur les sujets du microcrédit et de l'économie sociale et solidaire.

Jean-Michel Lécuyer, Comptoir de l'Innovation

Directeur général de cette société qui développe l'entrepreneuriat social à travers le monde, par le biais d'un fonds d'investissement et d'un réseau international d'incubateurs.

Diplômé de l'École Polytechnique (1989-1992) et l'École des Mines de Paris (1992-1994), Jean-Michel Lécuyer a été plusieurs années consultant dans le secteur des Éco-industries. Il était, de 2003 à 2014, Directeur Général de la SIFA, Société d'Investissement France Active et directeur des activités à France Active.

Jean-Marc Maury, Caisse des Dépôts

Directeur du département Développement économique et Économie sociale à la Caisse des dépôts & Directeur des ressources humaines de l'établissement public depuis 2005. Il a été successivement, entre 1979 et 2005 : à la Direction du personnel, à la Direction générale des impôts, Conseiller au Cabinet de Laurent Fabius et de Mme Florence Parly puis Secrétaire général adjoint de la cellule financière de lutte contre le blanchiment (Tracfin).

Laurence Méhaignerie, Citizen Capital

Co-fondatrice et présidente du Directoire de Citizen Capital Partenaires, un fonds d'investissement pionniers de l'impact investing en France associant objectifs de performance économique et d'impact social positif. Avant de fonder Citizen Capital avec Pierre-Olivier Barennes en 2007, Laurence a été chercheur associé à l'Institut Montaigne où elle a co-écrit le rapport « Les oubliés de l'égalité des chances » et co-rédigé et lancé la Charte de la diversité dans l'entreprise ; puis conseiller technique auprès du Ministre délégué à la promotion de l'égalité des chances en 2005-2006.

Antoine Mérieux, expert indépendant

Représentant de l'État auprès de l'IDES et à la fondation des caisses d'épargne, co-éditeur du « Rapport moral sur l'argent dans le monde », Antoine Mérieux était jusqu'en octobre 2013 chargé de mission économie sociale et solidaire auprès du Directeur général de la Direction générale du Trésor.

Antonella Noya, OCDE

Travaille depuis 1997 à l'OCDE en tant qu'Analyste Principale des Politiques et manager du Forum des Innovations Sociales. (<http://www.oecd.org/fr/cfe/lead/>) Elle est spécialiste d'économie sociale, entrepreneuriat social, innovation sociale, ainsi que d'entrepreneuriat féminin, entre autres. Elle a publié pour l'OCDE dans tous ces domaines.

Jean-Luc Perron, Fondation Grameen Crédit Agricole

Jean-Luc Perron a joué un rôle moteur dans la création en 2008 de la Fondation Grameen Crédit Agricole. Fruit d'un partenariat entre le Crédit Agricole et le Professeur Yunus, fondateur de la Grameen Bank et Prix Nobel de la paix 2006, la Fondation s'appuie sur une équipe de 20 personnes et une dotation de 50 millions d'euros, pour lutter contre la pauvreté dans le pays en développement par la voie de la microfinance et celle du social business. Il est Vice-Président de Convergences, membre du Groupe d'Experts de la Commission en Entrepreneuriat Social (GECES) et membre du Conseil National du Développement et de la Solidarité Internationale.

Patrick Savadoux, Mandarinine Gestion

Responsable de la gestion ISR & Solidaire chez Mandarinine Gestion depuis 2009, possède plus de 30 ans d'expérience dans la finance dont 20 ans dans la gestion de fonds ISR et Solidaire. Après avoir été gérant de portefeuilles actions, il est l'un des précurseurs de la gestion ISR et Solidaire dès le début des années 1990 pour le groupe Caisse des Dépôts et Consignations. Dans ce cadre il participe en 1994 à la création et à la gestion du tout premier fonds solidaire français et depuis ces nombreuses années il s'implique activement au développement et à la promotion de la finance solidaire en France.

Christian Schmitz, SIDI (Solidarité Internationale pour le développement et l'investissement)

Christian SCHMITZ, Ingénieur de formation, après 15 années d'expatriation, s'est investi en responsabilité dans la finance sociale. Il dirige depuis 1995 SIDI, une entreprise solidaire qui gère un portefeuille d'investissements sociaux dans près de 40 pays du Sud pour un encours total de près de 30 millions € et qui fournit de l'accompagnement technique auprès des acteurs de la microfinance dans les pays en développement essentiellement sur le continent africain. Très impliqué dans les réseaux professionnels de la finance éthique et sociale en Europe et dans le monde (FEBEA, INAISE, ESF, MAIN, etc.).

Blanche Segrestin, École des Mines de Paris

Blanche Segrestin est professeur à Mines ParisTech, PSL Research University, ses recherches portent sur la théorie de l'entreprise et les modèles de gouvernance. Associée à la chaire « Théorie et Méthode de conception Innovante », elle travaille en particulier sur le lien entre innovation collective et gouvernance. Elle est l'auteur, avec Armand Hatchuel, du livre Refonder l'entreprise (La République des Idées, Seuil, 2012).

Jean-Michel Severino, Investisseurs & Partenaires

Dirige Investisseur et Partenaires (I&P), une société d'impact investment consacrée aux entrepreneurs africains. Il a précédemment dirigé l'Agence Française de Développement et été vice-président à la Banque Mondiale. Il préside le forum Convergences, consacré aux partenariats entre tous les acteurs privés et publics en faveur des objectifs du millénaire. Il est par ailleurs administrateur de Danone et Orange et préside le conseil d'administration de Ecobank International (EBI).

Pierre Valentin, Crédit Coopératif

Diplômé de l'École Polytechnique (1976) et d'un Doctorat d'État ès Sciences Physiques (1984). Après une expérience en recherche et en trésorerie d'entreprise, Pierre Valentin rejoint en 1989, le secteur bancaire où il a effectué une carrière de 15 ans sur les marchés financiers au sein du groupe CPR.

Depuis 2004, il est Directeur Financier du Crédit Coopératif. Il a été nommé en 2007 Directeur Général Délégué.

Les membres du comité consultatif français s'associent au président du comité Hugues Sibille pour remercier chaleureusement Sir Ronald Cohen pour avoir initié et présidé les travaux de la Taskforce internationale. Ils remercient aussi Rebecca Thomas et Stephen Brien pour leurs précieux apports et soutien au quotidien ainsi que Kieron Boyle, Claire Michelet et Alexandra Meagher pour leur aide et leurs contributions.

SOMMAIRE

I. VISION	PAGE 15
------------------	---------

II. DIAGNOSTIC DE L'ÉCOSYSTÈME FRANÇAIS DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIAL	PAGE 19
--	---------

III. SYNTHÈSE DES ORIENTATIONS ET PROPOSITIONS DU COMITÉ CONSULTATIF FRANÇAIS	PAGE 29
--	---------

IV. DÉTAIL DES PROPOSITIONS	PAGE 31
------------------------------------	---------

V. DOSSIERS

DOSSIER 1 Cartographie de l'écosystème français d'investissement à impact social	PAGE 53
---	---------

DOSSIER 2 Offre et besoin de financement des entreprises à impact social	PAGE 70
---	---------

DOSSIER 3 Développement international et investissement à impact social	PAGE 91
--	---------

DOSSIER 4 Rapport sur la mesure de l'impact social	PAGE 119
---	----------

VI. ANNEXES

ANNEXE 1 Lettres de Benoît Hamon et de Nick Hurd	PAGE 133
---	----------

ANNEXE 2 Discours de Sir Ronald Cohen	PAGE 139
--	----------

ANNEXE 3 Liste des principaux sigles	PAGE 148
---	----------

I. VISION

1. Le Comité Français considère que le traitement de besoins sociaux non ou mal satisfaits dans les conditions actuelles du marché et des politiques publiques en France implique de promouvoir d'importantes innovations sociales et financières, dont fait partie, parmi d'autres, l'investissement à impact social. Celui-ci n'a pas vocation à se substituer aux modes de financement traditionnels de l'ensemble des services sociaux d'intérêt général, mais à les compléter dans des conditions précises.

2. Le Comité définit l'Investissement à Impact Social (IIS) comme un investissement qui allie explicitement retour social et retour financier sur investissement. L'investissement à impact social implique en conséquence l'établissement d'objectifs sociaux prioritaires et spécifiques dont l'impact est mesurable par un processus continu d'évaluation. Ces investissements peuvent être réalisés dans tous types juridiques d'organisations ayant un modèle économique pérenne, et viser des niveaux de rémunération s'étendant de l'absence de rémunération à des rendements proches du marché.

3. Le Comité distingue le marché de l'investissement à impact social, du marché de l'investissement socialement responsable (ISR) et d'investissements avec impact dont la finalité sociale est marginale ou non-intentionnelle et n'est pas mesurable. Il inclut dans le champ de l'IIS, les Investissements à Impact pour le Développement réalisés dans les pays en développement, et considère comme fructueux la mise en commun des réflexions et expérimentations sur de nouveaux outils financiers à impact social au Nord comme au Sud (Rapport Faber - Naidoo).

4. Le développement en France de ces investissements, orientés vers notre propre pays ou les pays en développement, ne part pas de rien et doit intégrer les spécificités culturelles, économiques et institutionnelles hexagonales parmi lesquelles l'existence d'un fort secteur d'économie sociale et solidaire en développement, reconnu par une nouvelle loi, et disposant d'investisseurs qualifiés. En particulier le marché de l'épargne salariale solidaire et l'expertise des fonds 90/10 est une « avance » française sur laquelle s'appuyer, qu'il faut développer en France et promouvoir à l'échelle internationale. Pour autant, l'investissement à impact social ne se résume ni ne se limite à l'économie sociale et solidaire (ESS).

5. Le Comité fait des propositions aux pouvoirs publics pour développer le marché des investissements à impact social en France. Dans ce cadre il souligne le rôle actuel des investisseurs publics (Bpifrance, Caisse des Dépôts, AFD...) en la matière, notamment pour financer des segments difficiles d'accès au marché comme l'amorçage d'entreprises sociales, les pays ou les causes internationales difficiles à atteindre par des acteurs de marché classiques, ou pour promouvoir des outils de garanties spécifiques, avec effet de levier.

Il propose d'expérimenter, les « Social Impact Bonds » en les adaptant au contexte national, sous forme de Titres à Impact Social (TIS).

Il suggère de veiller à une bonne intégration de ces titres dans notre écosystème financier en proposant d'abord ce type de financement pour des programmes innovants non couverts par des financements existants ; en réduisant l'amplitude du risque et du gain pour l'investisseur ; en utilisant les cadres juridiques français ; en établissant une relation forte avec les collectivités locales.

6. Le Comité Français fait sien l'expression d'écosystème favorable à l'investissement à impact social, dans lequel il insiste sur la nécessaire adéquation entre les besoins des entreprises et structures à impact social et l'offre de financements. Il promeut la dimension territoriale de cet écosystème et attire l'attention sur l'importance de disposer de modalités d'accompagnement de haut niveau des projets, tels que des dispositifs d'incubation d'entrepreneurs sociaux ou des fonctions de banque d'affaires. Les modèles économiques de cet accompagnement restent à construire.

7. Le Comité Français se réjouit de travaux internationaux sur l'IIS, dans le cadre du G8 ou du G20. Il invite les pouvoirs publics français à prendre toute leur place dans les orientations des organisations internationales sur ces sujets. Il attache une importance particulière à l'approche européenne de ces travaux, dans le prolongement de l'Initiative pour l'Entrepreneuriat Social (IES), avec la mise en place des fonds d'entrepreneuriat social européens « European Social Entrepreneurship Funds », EuSEF et le rapport sur la mesure de l'impact social (Groupe d'experts européens sur l'entrepreneuriat social, GECES).

8. Le Comité Français considère utile de poursuivre ses travaux sous une forme à définir, pour suivre la mise en œuvre effective de ses recommandations et s'impliquer dans des expérimentations de Titres à impact social et en mesurer les avantages et les risques.

DÉFINITION DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIAL PROPOSÉE PAR LA TASKFORCE INTERNATIONALE

La Taskforce a observé l'utilisation des différentes définitions de l'investissement à impact. La plus large inclus tous les investissements qui ont un quelconque impact. Le travail de la Taskforce a montré qu'une définition plus spécifique était nécessaire si nous voulions engagés les investisseurs et les décideurs politiques à soutenir une augmentation des efforts pour atteindre un impact mesurable. Tout au long de ce rapport l'approche articulée pour obtenir un impact social est également applicable pour l'impact environnemental.

L'objectif de l'investissement à impact social est de fournir des résultats sociaux mesurables. Il s'inscrit dans le champ large des investissements socialement responsables qui incluent les investissements RSE, ESG et ISR. Bien que la Taskforce soit désireuse d'encourager l'investissement sous toutes ces formes, son principal objectif est de favoriser la montée en puissance d'un marché global de financement de l'entrepreneuriat et de l'innovation s'attaquant directement aux questions sociales, tout comme le capital-développement a pu le faire dans le champ des technologies.

Pour atteindre cet objectif, l'investissement à impact social a évolué vers « un investissement qui cible de manière intentionnelle des organisations qui dégagent un résultat social en même temps que financier, qui établissent des objectifs sociaux mesurables et qui en mesurent régulièrement leur accomplissement ». Les cibles d'investissement sont à la fois des organisations sans but lucratif et des entreprises commerciales (« profit-with-purpose ») dont la mission sociale guide dans tous les cas les décisions stratégiques et l'allocation des ressources. Les investissements sont réalisés via une gamme d'instruments qui combinent rentabilité financière et rentabilité sociale.

CARACTERISTIQUES GÉNÉRALES DES ORGANISATIONS À IMPACT

Une mission sociale qui cible des bénéficiaires avec des besoins sociaux :

- Un groupe ou un domaine d'action ciblé par un gouvernement ou des fondations de bienfaisance (ie la lutte contre les maladies)
- Une entreprise ancrée dans les territoires qui créée de l'emploi dans des zones défavorisées transparente sur son impact global
- Un groupe de clients mal desservis n'ayant pas accès aux biens et services de première nécessité
- Des salariés de l'entreprise ou de la chaîne d'approvisionnement avec des besoins sociaux
- Des organisations civiles (ie celles encourageant la participation civique)

La mission sociale guide les décisions clé de gestion et l'allocation des ressources pour atteindre des objectifs à la fois sociaux et financiers :

- Une activité régulière qui occasionnellement s'engage dans des projets d'investissement à impact social où les objectifs sont fixés et mesurés ne permettrait pas à cette activité d'être qualifiée d'organisation à impact
- L'accomplissement des objectifs sociaux est régulièrement mesuré sous forme qualitative et quantitative avec une transparence sur l'impact global

La mission sociale est protégée :

- Par exemple au travers de la gouvernance, d'une certification ou de la forme juridique
- Les formes juridiques non lucratives sont partout des véhicules pour verrouiller un objectif social. Avec les entreprises « profit-with-purpose » un objectif social peut cependant être intégré dans l'activité ou une forme juridique d'entreprise appropriée peut verrouiller la mission.

II. DIAGNOSTIC DE L'ÉCOSYSTÈME FRANÇAIS SUR L'INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIAL

Ce diagnostic vise à caractériser comment s'organise l'adéquation entre besoins de financements issus des acteurs sociaux (associations historiques ou nouveaux entrepreneurs sociaux) et offre de financements, issus du public comme du privé, et dans quelle mesure cette adéquation est adaptée ou non au monde dans lequel nous allons vivre.

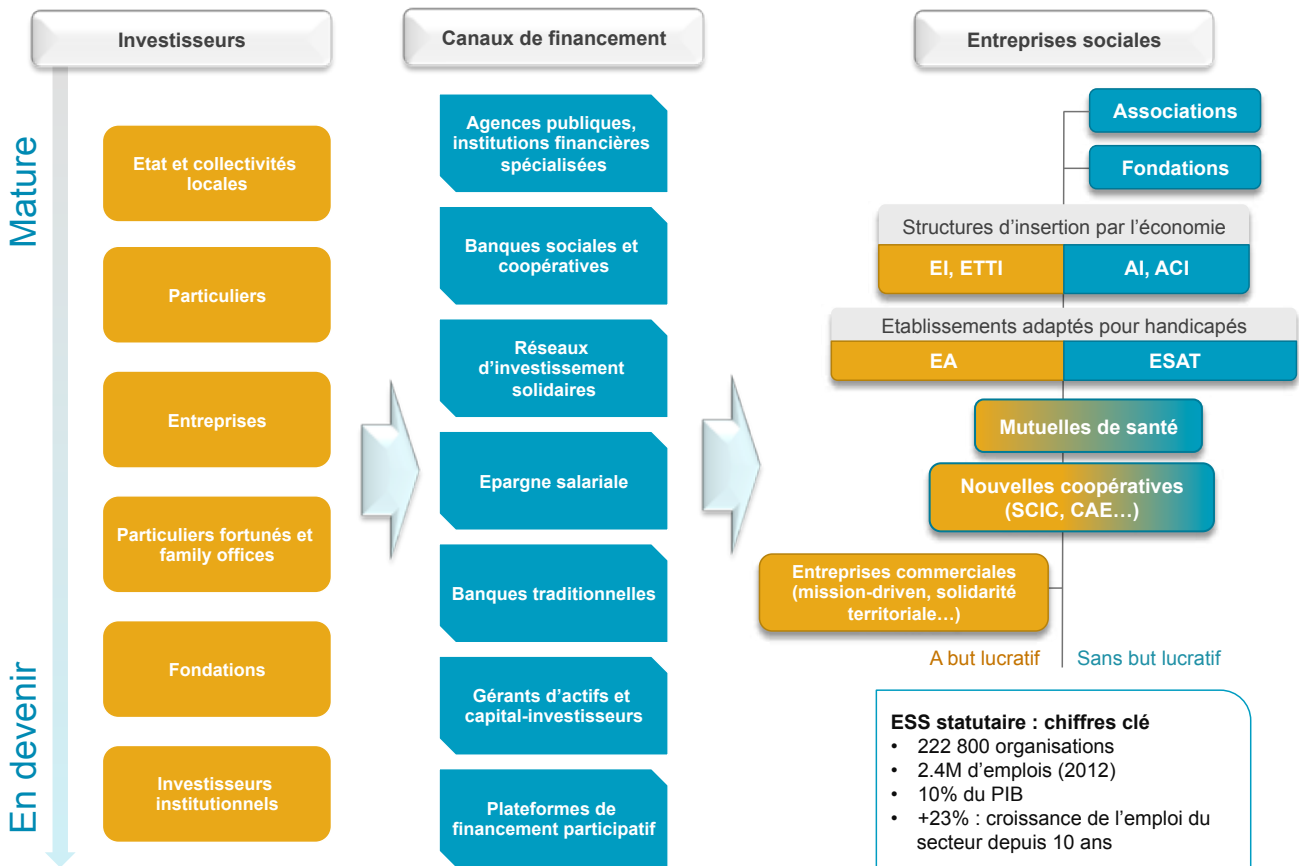
Le dossier 1 donne à partir de la page 53 le détail de cette cartographie française.

1. APERÇU GLOBAL DE L'ÉCOSYSTÈME FRANÇAIS

Le tableau ci-après dresse une carte des entreprises sociales, des canaux de financement et des investisseurs, en les présentant verticalement selon leur degré de maturité.

APERÇU GLOBAL DE L'ÉCOSYSTÈME FRANÇAIS DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIAL

Un système robuste qui combine canaux de financement historiques et innovations récentes



Ce tableau appelle les commentaires suivants :

L'univers des acteurs sociaux est marqué dans le secteur domestique par le poids du service public et celui du secteur historique de l'ESS. Sur les 223 000 établissements et les 2,4 millions d'emplois que compte le secteur de l'ESS, une partie seulement est concernée par l'investissement à impact social. Son poids est particulièrement important dans des secteurs comme celui des personnes âgées, du handicap, de la réinsertion sociale, de l'éducation, du logement social, etc. Se référant aux principes et aux statuts de l'ESS, sont apparues de nouvelles formes d'organisations innovantes, comme les coopératives d'activité et d'emploi, les coopératives d'intérêt collectif, les circuits courts (encadré ci-après). Un nouvel entrepreneuriat à forme commerciale, mais à but social, a vu le jour depuis une vingtaine

d'années, dans le prolongement des entreprises d'insertion et entreprises adaptées, et dans tous types de secteurs d'activité. Leur chiffre est estimé à plus ou moins 5 000 (Étude d'impact : loi ESS). Elles attirent de façon croissante de jeunes entrepreneurs. L'écosystème des bénéficiaires potentiels de l'investissement à impact social se caractérise donc par la juxtaposition d'acteurs anciens et de nouveaux acteurs, entre lesquels les relations peuvent être délicates. Le comité français a pris le parti de ne pas opposer « anciens » et « nouveaux joueurs », mais de chercher des solutions adaptées à leur biodiversité. La loi ESS va dans cette direction inclusive. Par ailleurs l'ESS ne traite pas l'intégralité du sujet.

Les canaux de financement sont marqués par l'existence d'acteurs publics de financement (Bifrance, Caisse des Dépôts et groupe de l'AFD pour l'international) qui jouent un rôle d'effet de levier et peuvent aussi jouer un rôle régulateur de l'écosystème. L'arrivée de la Banque Publique d'Investissement avec de nouveaux outils (fonds de fonds, prêts participatifs, garanties) suscitent des attentes importantes. La France se caractérise également par le poids de ses banques coopératives (60 % des dépôts français), et par l'émergence depuis 30 ans de réseaux d'investissements solidaires performants, pour financer et accompagner les petits projets.

Dans la période récente, sur la base d'une culture Web 2.0 assez forte, de nombreuses plateformes de financement participatif ont vu le jour, avec un réel potentiel et qui ont amené les pouvoirs publics à mettre en place un cadre réglementaire qui limite les risques de ce type de financement (encadré).

Le paysage des investisseurs domestiques se caractérise par le poids historique du service public, entré dans une zone de contraintes extrêmes, sous le poids des déficits publics. Il se caractérise également par l'existence d'un secteur de financements solidaires par les particuliers (grand public), unique au monde, reposant sur des produits d'épargne individuels et collectifs (Plans d'épargne entreprises) des salariés. Ce type d'épargne est en croissance constante.

Ces financements ont généré la création de véhicules financiers innovants, en particulier les fonds d'investissement « 90/10 » (dont 10 % sont investis dans des entreprises solidaires agréées, et 90 % dans des titres cotés gérés selon les principes de l'Investissement Responsable), qui sont regardés avec intérêt à l'étranger (encadré).

Enfin, la France se caractérise par un réseau de fondations moins dense que dans les pays anglo-saxons, mais celles-ci connaissent une forte croissance et un intérêt pour les démarches innovantes telles que les placements alignés sur l'objet social (« mission related investment »). Le Centre Français des Fonds et Fondations marque un nouvel intérêt pour développer des fondations territoriales afin de lever des fonds de proximité et servir de tiers de confiance entre apporteurs de fonds et entrepreneurs sociaux au sens large.

LES NOUVELLES COOPÉRATIVES EN FRANCE

Les coopératives d'activité et d'emploi (CAE)

Les CAE offrent à un porteur de projet un statut d'entrepreneur-salarié. Cela lui permet de tester une production ou un service, en percevant un salaire et en bénéficiant d'une couverture sociale. Les CAE sont constituées sous forme de société coopérative et participative. Les entrepreneurs salariés bénéficient d'un cadre juridique, d'un statut, de la tenue de leur comptabilité, de mise en réseau avec les autres entrepreneurs. L'entrepreneur salarié verse 10 % de son chiffre d'affaires à la CAE.

Il existe 100 CAE en France, qui regroupent 5 000 entrepreneurs salariés dont 70 % étaient au chômage. La loi ESS veut en augmenter le nombre de 30 % par an.

Exemple : Coopaname

Coopaname, CAE parisienne, met en avant l'objectif « Travailler pour soi, réussir ensemble ». Coopaname rassemble aujourd'hui 500 entrepreneurs, elle est la plus importante CAE française, avec 1/3 d'activités de services aux entreprises, 1/3 de services aux personnes, 1/3 d'artisans.

Les sociétés coopératives d'intérêt collectif (SCIC)

Les SCIC sont régies par la loi du 17 juillet 2001. Une SCIC est une entreprise qui a un statut de société commerciale SA ou SARL, produit des biens et services répondant à des besoins collectifs, ancrée sur un territoire et réunit, par sa forme coopérative, un multi-sociétariat composé de : salariés, usagers des services et produits, personnes physiques bénévoles, personnes morales de droit privé voulant participer au développement de la coopérative, personnes morales de droit public désirant soutenir une activité d'intérêt général. Toutes ces personnes peuvent être associées au capital de la coopérative et participer selon le principe 1 personne 1 voix ; Cinq secteurs de développement sont aujourd'hui mis en avant : santé et médico-social, agriculture, environnement, culture, bois-énergie.

Il existe 360 SCIC actives, qui rassemblent 3 600 salariés.

Les collectivités publiques sont au capital de 40 % d'entre elles. On les trouve ainsi dans les magasins de produits bio, les maisons de santé, les maisons de retraite, la gestion d'équipements culturels, la production d'énergie par les déchets...

Un exemple d'entreprise sociale : VITAMINE T

Pionnier en France de l'insertion par l'économie, le Groupe VITAMINE T est emblématique de la nécessité et de la réalité du changement d'échelle de l'économie sociale et solidaire. Depuis sa création en 1978, le Groupe exerce sa mission sociale sur le marché, dans le respect des règles de droit commun. Il applique des principes de gouvernance désintéressée (association actionnaire unique, non-versement de dividendes et réinvestissement intégral des bénéficiaires). Depuis les années 1990, le Groupe Vitamine T est passé de 6 entreprises à 12, de 3,5 M€ de chiffre d'affaires à près de 50, et surtout de 700 à 2 600 collaborateurs dont 1 800 en parcours d'insertion (chômeurs de longue durée, bénéficiaires des minimas sociaux, décrocheurs scolaires, etc.). L'aide publique, qui représentait jusqu'à 50 % des ressources, n'est plus que

de 12,5 % et vise à financer la mission d'accompagnement socio-professionnel déléguée par la puissance publique. Le changement d'échelle du Groupe VITAMINE T correspond à sa capacité à initier des partenariats avec les entreprises classiques (relations client-fournisseur, création de joint-ventures, etc.), investir des relais de croissance tels que l'économie circulaire (collecte et recyclage des déchets électroniques, des véhicules hors d'usage, des déchets d'ameublement, des matériels ferroviaires) et à conforter ses activités historiques (intérim, mobilité, propreté, environnement, médiation, maraîchage, etc.).

2. ESTIMATION DE LA TAILLE DU MARCHÉ ACTUEL MESURÉ PAR LES ENGAGEMENTS

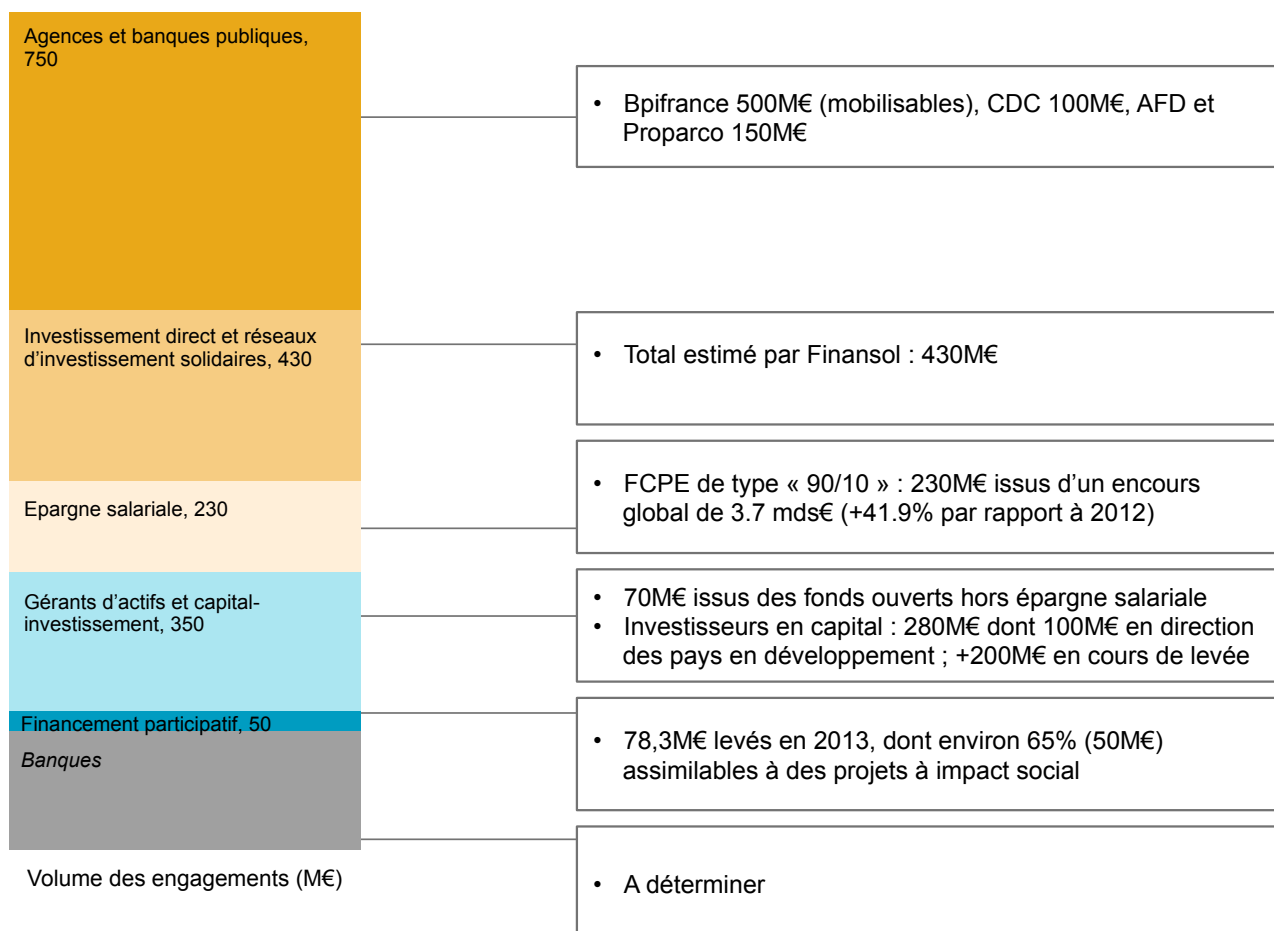
Cette estimation reste difficile à construire. Une première approche consiste à totaliser les ressources disponibles. On arrive alors à un volume consolidé de 1,8 milliard d'euros en prenant en compte 750 millions d'euros venant d'acteurs publics (Bpifrance: 500 millions d'euros potentiels, PIA: 100 millions d'euros, AFD: 150 millions d'euros). L'investissement direct représenterait selon Finansol 430 millions d'euros et l'épargne salariale 230 millions. Les gérants d'actifs et capital investisseurs se situeraient à 300 millions d'euros dans un marché en croissance avec des acteurs entrants et un intérêt perceptible.

Le Comité français préfère approcher le marché de cette façon plutôt que par une analyse des dépenses sociales de l'État et des collectivités publiques. Cependant à titre d'illustration on peut indiquer que les financements publics aux associations (subventions et commandes publiques) représentent 42 milliards d'euros en 2011.

L'approche par l'offre ne rend pas compte de la demande réelle des acteurs et entrepreneurs sociaux. Des véhicules d'investissement à impact (Programme d'investissement d'avenir, PIA, doté de 100 millions d'euros), montrent que le deal flow de projets de qualité reste souvent à construire.

ESTIMATION DE LA TAILLE DU MARCHÉ EN 2013

Volume estimé des engagements (M€)



BPIFRANCE ET LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES À IMPACT SOCIAL, DES ENTREPRISES DE L'ÉCONOMIE SOCIALE ET SOLIDAIRE ET DE L'INNOVATION SOCIALE

De nouveaux instruments financiers de Bpifrance contribuent à promouvoir le développement de l'investissement à impact social en France. La banque publique est mobilisée à travers trois futurs dispositifs :

1. Une enveloppe d'investissement fléchée vers les fonds ciblant entités de l'économie sociale et solidaire au sens statutaire et les entreprises à impact social (capacité : environ 100 M€ sur l'horizon du plan stratégique 2014-2017).

Cette initiative, dédiée au financement de l'économie sociale et solidaire et des entreprises à impact social, inclut la création d'un fonds d'investissement dédié aux coopératives.

2. Un prêt participatif social et solidaire

Cette initiative de prêt à moyen terme s'appuie sur une large mobilisation des réseaux de financement de l'économie sociale et solidaire et des banques commerciales.

3. Le Fonds d'Innovation Sociale (capacité publique d'engagement de 40 M€ à terme, dont 20 M€ en 2014)

Cette initiative, cofinancée par l'État et les régions, a pour objectif de financer des projets socialement innovants, correspondant à des besoins sociaux non satisfaits par le marché ou par les politiques publiques. Il interviendra par construction au plus près des territoires. Son mode d'intervention (avances remboursables) favorisera une prise de risque maîtrisée.

FINANSOL

Le label Finansol permet de distinguer les produits d'épargne solidaire des autres produits d'épargne auprès du grand public. Il est attribué à des produits d'épargne contribuant **au financement d'activités génératrices d'utilité sociale et/ou environnementale**. Il a pour ambition de donner confiance aux épargnants et ainsi développer la souscription de ces placements. Initialement porté vers les épargnants personnes physiques, il est également devenu un élément d'appréciation pour les investisseurs institutionnels.

Trois principes fondamentaux régissent le Label Finansol :

→ **Un règlement du Label** définissant les critères d'attribution (solidarité, transparence, promotion, frais de gestion...) et les engagements des parties prenantes ;

→ **Un Comité du Label, organe indépendant de l'association**, composé de membres issus de secteurs variés : associatif, financier, syndical, universitaire et du monde des médias. Il étudie les nouvelles candidatures et contrôle l'ensemble des produits labellisés ;

→ **Un contrôle annuel du respect des critères du Label**, procédé obligatoire dans l'optique d'un renouvellement du Label. Chaque année des produits sont délabellisés, tandis que de nouveaux obtiennent le Label. Créé en 1997, le nombre de produits labellisés était de 66 en 2007. Il est de 135 fin 2013.

L'encours de l'épargne solidaire au 31 décembre 2013 est de 6,02 milliards d'euros.

FONDS 90/10

Les trois quarts de l'épargne solidaire française passent actuellement par le canal de fonds « 90/10 » dont en pratique environ 93 % des actifs sont « conventionnels » (actions, obligations, monétaire) et 7 % alimentent des structures solidaires. L'épargne salariale solidaire représente une part importante (plus de 80 %) de ce total. Le concept de fonds 90/10 est particulièrement adapté aux placements solidaires des particuliers. Ils prennent globalement un risque proche de celui des marchés financiers.

En cas de hausse des marchés, l'incidence de la poche solidaire, qui ne rapporte pas plus de 1 % par an, est limitée. En cas de baisse, le solidaire réduit les pertes latentes.

Dans la perspective d'une offre de produits d'investissement à impact aux particuliers, le concept des fonds 90/10 peut être étendu aux supports des contrats d'assurance-vie ainsi qu'aux placements-retraite à cotisations définies. Son marché potentiel paraît de ce fait considérable. On estime à 800-900 000 le nombre d'épargnants français qui le pratiquent.

3. ANALYSE DES FORCES/FAIBLESSES DE L'ÉCOSYSTÈME FRANÇAIS

Le tableau ci-après donne une vision « schématique » des forces/faiblesses, menaces/opportunités. En synthèse, on peut retenir :

ECOSYSTÈME FRANÇAIS DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIAL : ANALYSE FFOM

Forces

- Appui (subventionnel) de l'Etat et des collectivités territoriales, historique, considérable en volume, banques publiques d'investissement
- Marché de l'épargne salariale solidaire quasiment unique au monde par son volume et ses instruments (expertise technique des fonds 90/10 que beaucoup d'observateurs considèrent comme directement exportable)
- Large écosystème d'investisseurs qualifiés spécialistes du secteur de l'économie sociale
- Culture de l'innovation sociale propre au secteur de l'économie sociale avec nombreuses initiatives (insertion, santé, éducation)

Faiblesses

- L'infrastructure d'accompagnement des entrepreneurs sociaux est composée d'acteurs agissant à petite échelle, son financement est inadapté
- Déséquilibre entre capacités et besoins de financement
- Peu d'intermédiaires et de teneurs de marché
- Des contraintes d'allocation d'actif couplées à une méconnaissance des risques tiennent les investisseurs institutionnels à distance (hors investisseurs publics)

Opportunités

- Baisse des financements publics : nécessité de co-construction des services d'intérêt général entre Etat, collectivités et entreprises sociales
- Croissance rapide du secteur des fondations, notamment via les fondations d'entreprises et les fonds de dotation
- Nouvelles lois et cadre juridique stabilisé : Economie sociale, Financement participatif, Fonds d'entrepreneuriat social européens
- Offre de formation en croissance (master universitaires ou cursus d'écoles de commerce)
- Emergence d'entreprises commerciales à mission sociale

Menaces

- Baisse des financements publics : de nombreuses structures parmi les plus petites et les plus dépendantes des financements publics pourraient disparaître
- Incertitudes autour des politiques futures concernant l'épargne salariale et les avantages fiscaux associés
- Les régulations internationales (Bâle, UCITS...) risquent de limiter la « mainstreamisation » de l'impact investing, notamment en raison du profil de risque
- Risque d'apparition de comportements opportunistes de type « social washing »

- l'importance historique de l'approche subventionnelle publique entrée dans une ère nouvelle hypercontrainte, impliquant une forte mutation.
- L'opportunité qui peut en découler notamment auprès des collectivités territoriales pour de nouvelles formes de financement, recherchant un effet de levier de l'argent public et une mesure des impacts.
- Un marché de l'épargne solidaire et de l'épargne salariale unique au monde, par son volume, ses réseaux et son expertise, qui mérite d'être élargi à l'assurance, défendu en France et exporté.
- Une approche des financements et de l'accompagnement des entrepreneurs sociaux adaptée à petite échelle mais moins présente et appropriée pour des projets à fort potentiel, supérieurs à 1 million d'euros.
- Un cadre législatif en évolution rapide (loi ESS, mesures financements participatif), plutôt favorable mais créant un cadre juridique complexe et souvent difficile d'accès

LA LOI RELATIVE À L'ÉCONOMIE SOCIALE ET SOLIDAIRE

La loi relative à l'économie sociale et solidaire a notamment pour objectif de reconnaître les acteurs traditionnels de l'économie sociale française (associations, coopératives, mutuelles et fondations), tout en favorisant l'émergence de nouvelles formes d'entrepreneuriat social. Il consolide le cadre institutionnel de leur représentation, rénove leur définition juridique et offre des outils financiers propices à leur développement.

Par ailleurs, cette loi réforme l'accès à certaines incitations fiscales qui orientent l'épargne long terme vers l'investissement solidaire, et ce à deux égards :

1/ La loi définit les entreprises de l'économie sociale et solidaire comme la réunion de plusieurs formes juridiques d'entreprises :

En plus des acteurs traditionnels de l'écosystème français, la loi inclut de nouvelles formes, constituées à partir du statut de société commerciale, répondant à certaines exigences qui restent compatibles avec un financement en capitaux propres. Cette inclusion vise à faciliter le développement de modèles entrepreneuriaux dynamiques.

2/ La loi introduit également une condition d'impact social significatif s'appliquant aux investissements éligibles à certaines incitations fiscales en faveur de la collecte d'épargne solidaire :

- Jusqu'ici l'agrément « entreprise solidaire d'utilité sociale », permettant aux entreprises sociales de bénéficier d'une partie de l'épargne salariale solidaire, était accordé par l'autorité administrative selon des critères statutaires.

- La délivrance de l'agrément permettant l'accès à ces incitations fiscales est soumise à la condition que l'entreprise se fixe comme objectif l'atteinte d'un impact social significatif.

- Cette clarification permettra aux investisseurs privés et publics de mieux identifier les entreprises recherchant un impact social significatif, et servira ainsi de « catalogue » pour les investisseurs.

- La loi relative à l'économie sociale et solidaire n° 2014 - 856 a été promulguée le 31 juillet 2014 par le Président de la République.

RÉGULATION DU FINANCEMENT PARTICIPATIF

Le financement participatif (ou « crowdfunding »), qui utilise Internet pour mettre en relation des porteurs de projets et des particuliers, connaît un succès grandissant. Il existe trois grandes familles de « crowdfunding » : les plateformes de dons, de prêts aux particuliers ou aux PME et les plateformes d'investissement dans des TPE/PME.

Les décrets d'application seront publiés au cours du deuxième semestre et la loi entrera en vigueur le 1^{er} octobre 2014.

La France est l'un des premiers pays au monde à encadrer ce nouveau secteur qui double de taille tous les ans. L'an dernier, près de 80 millions d'euros ont été collectés permettant à plus de 32 000 projets de voir le jour.

Bon nombre d'entre eux ont été financés sous forme de dons pour soutenir des projets associatifs, solidaires ou « préacheter » des produits ou services.

Le projet d'ordonnance vise principalement les plateformes qui proposent des prêts ou d'entrer au capital de sociétés.

Elle propose de nouveaux statuts :

- Celles qui proposent des titres aux investisseurs sur un site internet exerceront leur activité en tant que conseillers en investissements participatifs (CIP) ou Prestataires de services d'investissement (PSI).

- Celles qui proposent à des particuliers, sur un site internet, le financement de projets sous forme de prêts, qu'ils soient rémunérés ou non, exerceront leur activité en tant qu'intermédiaires en financement participatif.

L'ordonnance prévoit les règles de compétence et d'honorabilité pour les dirigeants de ces plateformes. Elles sont également soumises à des règles de bonne conduite dans la délivrance des conseils qu'elles fournissent à leurs clients, par exemple en matière de présentation des risques, de réalisation de tests d'adéquation, de transparence sur les prestations fournies aux émetteurs et les frais perçus par exemple, ainsi qu'à une obligation de gestion des conflits d'intérêts.

Les plateformes sont contrôlées par l'association professionnelle agréée à laquelle elles adhèrent ainsi que par l'Autorité des Marchés Financiers ou l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR). Elle introduit une nouvelle exemption de publication d'un prospectus pour les offres de titres financiers réalisées par l'intermédiaire de plateformes de financement participatif.

4. APPROCHE DES BESOINS PAR SECTEURS

Le tableau ci-après montre qu'il serait vain d'en rester à une approche « globale » de l'investissement à impact social.

Les différents secteurs recensés dans le tableau montrent qu'ils ont des modèles économiques différents, à des stades d'évolution différents, avec en conséquence des risques et des retours sur investissements diversifiés.

Aussi le Comité considère-t-il que la démarche des titres à impact social de type I et/ou de type II :

- doit être considérée au regard des caractéristiques de ces modèles socio-économiques. Adaptés pour certains secteurs, ils ne le sont pas à ce stade pour d'autres.
- doit reposer sur des expérimentations permettant de mieux caractériser les véhicules financiers à construire, notamment au regard des risques et de retour sur investissement.

Le titre à impact social est une nouvelle forme d'obligation émise par une entreprise sociale, à remboursement *in fine* et dédiée à financer le développement d'une action à impact social. Il est de type I quand l'investisseur supporte un risque en capital, compensé par une rentabilité potentiellement élevée indexée sur la performance sociale. Il est de type II quand le risque en capital est nul et il offre au souscripteur une rémunération minimale (voir page 85).

Type d'entreprise sociale	Statuts juridiques	Nombre d'entreprises sociales dans le secteur	Nature et mode de couverture des besoins de financement ?	Financeurs à impact mobilisables ?	Que manque-t-il en terme de financements, sur ce secteur ?	Social Impact bond possible ?	Si oui, quels critères possibles pour l'évaluation de la performance sociale ?
Entreprises Adaptées	Sociétés commerciales, coopératives, associations	655 entreprises	Investissements productifs : Subventions, QFP et prêt couverture Besoin en fonds de roulement : FP et QFP	Investisseurs solidaires primaires (gros tickets) et secondaires (tout venant)	FP sur les structures en démarrage et les projets innovants	Oui, type I ou II Tiers payant : État, fondations	Nb de création d'emplois pour personnes handicapées
Établissements spécialisés d'aide par le travail	Associations	1364 établissements	Investissements productifs : Subventions, QFP et prêt couverture Besoin en fonds de roulement : FP et QFP	Investisseurs solidaires primaires (gros tickets) et secondaires (tout venant)	FP sur les structures en démarrage et les projets innovants	Oui, type I ou II Tiers payant : État, fondations	Nb de création d'emplois pour personnes handicapées
Entreprises d'insertion (yc ETTI)	Sociétés commerciales, coopératives, associations	1416	Couverture Besoin en fonds de roulement : FP et QFP Investissements productifs : Subventions, QFP et prêt	Investisseurs solidaires primaires (gros tickets) et secondaires (tout venant)	FP sur les structures en démarrage et les projets innovants	Oui, type I ou II Tiers payant : collectivités, fondations	Nb de créations d'emplois en insertion, Taux d'insertion durable, à la sortie et/ou 6 mois après la sortie
Autres Structures associatives d'insertion (ACI, AI, RQ, GEIQ)	Associations	2700	Surtout du Besoin en Fonds de Roulement : FP et QFP	Investisseurs solidaires secondaires		Oui, type I ou II Tiers payant : collectivités, fondations	Nb de créations d'emplois en insertion, Taux d'insertion durable à la sortie et/ou 6 mois après la sortie
Associations environnementales	Associations	1717	Surtout du Besoin en Fonds de Roulement : FP et QFP	Investisseurs solidaires secondaires	Du « vrai » FP (par ex sous forme de titres associatifs) pour les structures de taille importante		Difficile à définir
Commerce équitable	Sociétés commerciales, coopératives, associations	371	Pré-achat des stocks : FP, QFP, prêts (crédits de campagne)	Investisseurs solidaires (vers associations et coopératives), capitaux investisseurs à impact (vers coopératives et sociétés commerciales)		Oui, plutôt de type II Tiers payant : fondation, aide publique au développement	Quantités de matières premières importées et certifiées équitables (par label) ? Nombre d'agriculteurs installés
Services à domicile	Associations, coopératives	4392 entreprises	Surtout de la reconstitution de Fonds de Roulement (souvent suite à des pertes) : FP et QFP	Investisseurs solidaires secondaires	Du « vrai » FP (par ex sous forme de titres associatifs) pour les structures de taille importante		

Type d'entreprise sociale	Statuts juridiques	Nombre d'entreprises sociales dans le secteur	Nature et mode de couverture des besoins de financement ?	Financiers à impact mobilisables ?	Que manque-t-il en terme de financements, sur ce secteur ?	Social Impact bond possible ?	Si oui, quels critères possibles pour l'évaluation de la performance sociale ?
Tourisme social	Associations, coopératives	456	Financement de rénovation immobilière : FP et prêts LT et MT (besoin chiffré à 500 M€ sur quelques années)	FP : ? Prêts MT : investisseurs solidaires secondaires Prêts LT : Banques	La faible rentabilité du secteur rend difficile les levées de FP et QFP, et le remboursement des prêts	Oui, plutôt de type II Tiers payant : ANCV, Régions	Nombre et % de personnes éligibles à l'aide sociale accueillies
Logement Très Social	Associations, coopératives	691	Financement d'achat et de rénovation immobilière : FP (10 à 40 % selon les projets) et prêts LT Renforcement du Fonds de roulement pour préfinancement des opérations immobilières : FP et QFP	FP : subventions et investisseurs solidaires primaires QFP : investisseurs solidaires secondaires Prêts LT : banques	Pour certains opérateurs économiquement fragilisés ou en démarrage, la mobilisation de FP ou QFP dédiés au préfinancement et au financement des opérations est difficile	Oui, plutôt de type II Tiers payant : État, ANAH	Nombre et % de familles issues de l'hébergement d'urgence (échappant ainsi au foyer ou à l'hôtel)
Hébergement de personnes âgées	Associations, coopératives	706	Financement de projet immobilier ou de rénovation immobilière : FP et prêts LT et MT Renforcement du Fonds de roulement pour préfinancement des opérations immobilières : FP et QFP	FP : subventions (CNAV, caisses de prévoyance) et investisseurs solidaires primaires QFP : investisseurs solidaires secondaires Prêts LT : banques	Pour certains opérateurs économiquement fragilisés, la mobilisation de FP ou QFP dédiés au préfinancement et au financement des opérations est difficile	Oui, plutôt de type II Tiers payant : CNAV, CG	Nb et % de bénéficiaires éligibles à l'aide sociale effectivement hébergés
Petite Enfance	Associations, coopératives	À préciser	Financement de projet immobilier ou de rénovation immobilière : FP et prêts LT et MT Renforcement du Fonds de roulement pour préfinancement des opérations immobilières : FP et QFP	FP : subventions (CAF, Communes) et investisseurs solidaires primaires QFP : investisseurs solidaires secondaires Prêts LT : banques	La faible rentabilité du secteur, « organisée » par les tutelles (CAF et communes) qui n'admettent guère les excédents, rend difficile l'apport de FP et QFP	Oui, plutôt de type II Tiers payants : CAF, communes	Nb et % de familles bénéficiaires à faibles revenus Nb et % d'enfants handicapés...
Formation professionnelle insérante	Associations, coopératives, sociétés commerciales	À préciser	Financement d'équipements « productifs » : salles et équipements de formation : QFP et prêts bancaires Financement du Besoin en Fonds de Roulement : FP et QFP		Un secteur risqué, car dépendant de commandes publiques (régions, pôle emplois) parfois aléatoires : difficile à financer, donc !	Oui, de type I ou II Tiers payants : régions, pôle emplois...	Nb de personnes formées puis insérées professionnellement de façon durable
Culture	Associations	31 400	Financement d'équipements « productifs » : scènes, studios de répétition et d'enregistrements, etc. : QFP et prêts bancaires Financement du Besoin en Fonds de Roulement : FP et QFP	FP : ? QFP : investisseurs solidaires secondaires Prêts MT : banques	Qui pour apporter des FP à ce secteur à la rentabilité aléatoire, qui en manque pourtant cruellement ?	Oui, plutôt de type II	Nb de personnes issues de zones ou catégories socio-professionnelles défavorisées accueillies...
TOTAL		48220 + ?					

III. SYNTHÈSE

DES ORIENTATIONS ET

DES RECOMMANDATIONS

ORIENTATION 1¹

AMÉLIORER L'ADÉQUATION ENTRE OFFRE DE FINANCEMENT ET BESOINS DES ENTREPRISES ET STRUCTURES À IMPACT SOCIAL

Il s'agit de construire une offre adaptée aux stades de développement de l'entreprise ou structure à impact social, à la diversité des risques. Il s'agit d'améliorer les modalités de la mise en marché de cette offre spécifique, avec des mesures d'accompagnement des projets.

Proposition 1 : Faciliter la création d'acteurs du Capital-risque « Early stage », en leur ouvrant l'accès au Fonds National d'Amorçage

Proposition 2 : Permettre la création d'une véritable activité de « capital développement » au profit des associations en phase de changement d'échelle

Proposition 3 : Expérimenter en France les « Social Impact Bonds », en les adaptant au contexte national

Proposition 4 : Renforcer l'offre d'accompagnement aux entreprises sociales « à potentiel », en phase de premier développement ou de changement d'échelle

Proposition 5 : Fluidifier la mobilisation des investisseurs de l'épargne solidaire au profit de projets ambitieux

Proposition 6 : Renforcer la liquidité des titres solidaires et à impact

Proposition 7 : Apporter des modifications à la directive européenne UCITS 4 afin de permettre l'investissement en billet à ordre et bons de caisse

ORIENTATION 2

AUGMENTER LES RESSOURCES FINANCIÈRES DISPONIBLES

Il s'agit de consolider, amplifier et élargir les dispositifs mis en place avec succès pour l'épargne solidaire en France.

Proposition 8 : Mobiliser de nouvelles sources de financement, en mobilisant les « avoirs en déshérence ».

Proposition 9 : Donner une déclinaison solidaire à tous les produits d'épargne.

Proposition 10 : Distinguer les placements solidaires par un label.

Proposition 11 : Entreprendre une action de promotion du secteur auprès des marchés financiers.

ORIENTATION 3

FAVORISER L'ÉMERGENCE D'ENTREPRISES À IMPACT SOCIAL

Proposition 12 : Offrir un cadre juridique adapté aux entreprises (commerciales) à impact social avec la création d'une Société à Objet Social Étendu (S.O.S.E.)

¹ Cf sur ce point le dossier 2 duquel sont extraites les propositions de cette orientation.

ORIENTATION 4

DÉVELOPPER L'INVESTISSEMENT AU SERVICE DE LA MISSION PAR LES FONDS ET FONDATIONS

Il s'agit de renforcer la présence des Fondations et Fonds de dotation en France en créant un cadre favorable à l'investissement au service de la mission (« Mission Related Investment »).

Proposition 13: Assurer la présence et la représentation des fonds et fondations dans le développement de l'Investissement à Impact Social

Proposition 14: Confirmer le rôle clé des fonds et fondations au service de financements innovants du secteur social et de l'ESS et leur permettre de jouer un rôle plein et entier en tant qu'investisseur

Proposition 15: Créer rapidement un cadre favorable à l'investissement au service de la mission en France, s'inspirant de la notion de « Programme Related Investments » (PRI)

ORIENTATION 5

STIMULER L'INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIAL POUR LE DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL

Il s'agit que la démarche investissement à impact social s'applique de manière adaptée dans les pays du Sud.

Proposition 16: Créer un agrément « Entreprises solidaires de développement »

Proposition 17: Amender le règlement EuSEF pour qu'ils financent les entreprises sociales localisées dans les Pays en Voie de Développement (PVD)

Proposition 18: Modifier l'interprétation de la loi sur le régime fiscal des dons aux fondations et aux ONG

Proposition 19: Faire évoluer la structure des SICAV et FCP

Proposition 20: Changer le statut des garanties pour qu'elles soient mieux comptabilisées par l'OCDE

Proposition 21: Accroître la mobilisation du groupe de l'AFD en faveur de l'investissement à impact

ORIENTATION 6

METTRE EN PLACE UN CADRE DE RÉFÉRENCE POUR MESURER L'IMPACT SOCIAL

IV. DÉTAIL DES PROPOSITIONS

ORIENTATION 1

AMÉLIORER L'ADÉQUATION ENTRE OFFRE DE FINANCEMENT ET BESOINS DES ENTREPRISES ET STRUCTURES À IMPACT SOCIAL

PROPOSITION 1

Faciliter la création d'acteurs du Capital risque à impact social « Early stage », en leur ouvrant l'accès au fonds national d'amorçage.

Le problème

Il existe aujourd'hui très peu d'acteurs (hormis PhiTrust, Solid et SIFA/Innov'ESS) à même d'investir des sommes significatives en fonds propres, dans une entreprise sociale ou à impact innovante, aux premiers stades de son existence (moins de 3 ans et moins de 1 M€ de C.A.) – hors entreprises à forte composante technologique, qui ont accès aux circuits de financement qui leur sont dédiés.

La mobilisation à un bon niveau des financements, notamment en fonds propres, et de l'accompagnement adéquat, est pourtant déterminante pour un « passage de cap » réussi et rapide.

La solution

Créer un fonds d'amorçage dédié au financement des entreprises sociales innovantes en phase de lancement et premier développement, et mobiliser des ressources publiques pour participer à la dotation de ce fonds.

L'impact

Accélération de projets d'entreprises socialement innovantes, par mobilisation des fonds propres adéquats.

PROPOSITION 2

Permettre la création d'une véritable activité de « capital développement » au profit des associations en phase de changement d'échelle

Le problème

Aucun des acteurs du capital investissement à impact et du financement solidaire (hormis le futur Fonds Impact Coopératif, qui prévoit de le faire marginalement, sur 2 à 3 dossiers), n'envisage aujourd'hui la souscription de titres associatifs, y compris après leur modification par la loi ESS.

Le secteur associatif fait pourtant face à des enjeux majeurs de restructuration et de développement, sur des secteurs où il pèse économiquement et socialement très lourd : services à la personne, hébergement des personnes âgées, petite enfance, secteur sanitaire, tourisme social...

La solution

Envisager la création d'un fonds de « capital développement associatif », destiné à investir principalement en titres associatifs, dont l'action pourrait notamment être centrée sur le secteur médico-social, qui concentre dans le monde associatif les problématiques les plus lourdement porteuses d'avenir, ... Les nouvelles caractéristiques du Titre Associatif, introduites par la Loi ESS (article 70), devraient rendre possible la création de fonds viables sur cette thématique.

L'impact

Mobiliser les moyens financiers adéquats pour accompagner les mutations du monde associatif, et lui donner quelques armes pour lutter, sur le plan de l'accès aux ressources de financement en fonds propres, avec le secteur privé.

PROPOSITION 3

Expérimenter en France les « Social Impact Bonds », en les adaptant au contexte national

Le problème

Les Social Impact Bonds (SIB) sont porteurs d'un mécanisme très astucieux de report du risque de non atteinte du résultat d'une action à vocation sociale, de la puissance publique vers un investisseur privé. En rémunération du risque pris, cet investisseur perçoit en cas de succès une rémunération substantielle (jusqu'à 13 % par an, soit 90 % sur 7 ans), mais perd son investissement si une performance sociale plancher n'est pas atteinte. La rémunération de l'investisseur étant possible grâce aux économies générées pour la puissance publique par la réussite de l'action sociale, celle-ci est gagnante à tous les coups.

Dans un contexte français, deux facteurs sont susceptibles de freiner l'essor de ces SIB « de type I » : le risque substantiel pris par l'investisseur, peu compatible avec la souscription de SIB par des fonds d'épargne solidaire, par exemple. Et la possible réticence des acteurs publics à servir une rémunération importante (certes diminuée si une garantie partielle sur le capital est apportée par un tiers) en contrepartie du risque pris.

La solution

Aussi, au côté d'expérimentations sur l'émission de SIB de ce type, pourrait être réalisée une expérimentation sur des SIB :

- « de type II », avec rémunération modulée en fonc-

tion de l'impact social, mais pas de perte possible en capital (sauf faillite de l'émetteur),

- ou à garantie partielle du capital, mariant les caractéristiques des SIB de type I et II, en limitant la perte possible en capital à une fraction (20 % par exemple) du montant investi, en cas de non atteinte d'un objectif d'impact social minimum.

La rémunération des investisseurs dans le cas de SIB à garantie partielle en capital, serait intermédiaire entre celle, élevée en cas de succès, des SIB de type I, et celle plus modérée des SIB de type II.

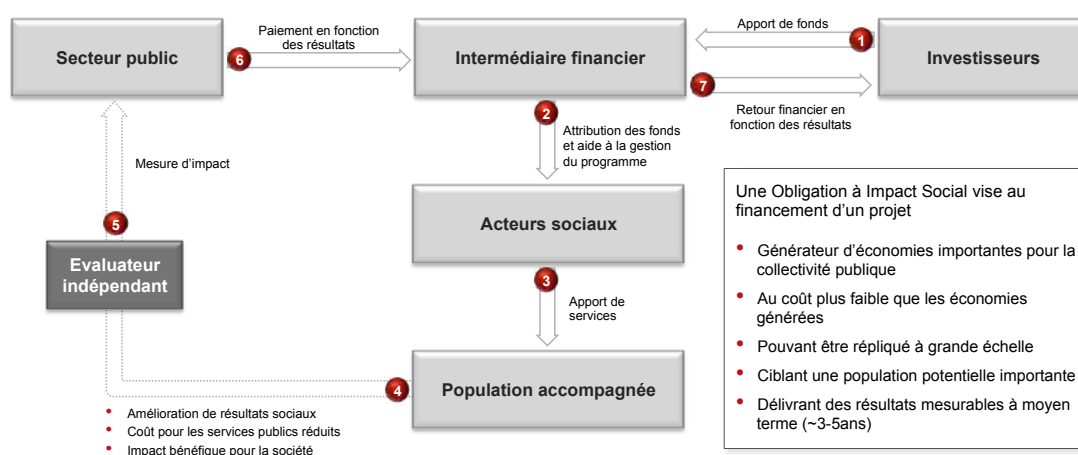
Le principe des SIB « de type II » pourrait être le suivant : l'obligation émise rapporte X % (2 % par ex.) au souscripteur, payés par l'entreprise émettrice. L'atteinte d'un niveau de performance sociale défini, porte le taux à X+Y % (2+2 % par ex - Y étant un « bonus de performance sociale »), qui dans ce cas est payé par un tiers (puissance publique ou fondation), qui peut également alors apporter un bonus équivalent à l'entreprise sociale. L'ensemble des parties a ainsi intérêt à l'atteinte de la performance sociale : l'entreprise émettrice car alors elle ne paie pas de frais financiers et éventuellement même, touche un bonus ; le souscripteur du SIB car il perçoit un taux d'intérêt majoré ; et le tiers-payant, car il ne paie (20 à 30 % du montant de l'obligation, dans notre exemple), que si l'objectif social est atteint. Le passage en revue des différents secteurs dans lesquels exercent les entreprises sociales, montre que le principe des SIB « de type II » pourrait être appliqué dans nombre de ces secteurs.

L'impact

Dynamisation du marché des émissions de titres par les entreprises à impact social, avec une espérance de rendement financier plus élevé pour les souscripteurs, si les performances sociales visées sont atteintes. Et incitation à l'atteinte de ces performances sociales pour les entreprises financées.

Social Impact Bonds – Fonctionnement

Un Social Impact Bond (SIB) permet le financement par des investisseurs privés de projets sociaux préventifs permettant à l'Etat de réaliser des économies



Le remboursement des investisseurs privés est conditionné par les résultats du programme social. Les premières OIS mises en œuvre prévoient un retour financier nul si l'objectif de la mission n'était pas atteint

PROPOSITION 4

Renforcer l'offre d'accompagnement aux entreprises sociales « à potentiel », en phase de premier développement ou de changement d'échelle

Le problème

Parallèlement aux besoins financiers, on constate **un important besoin d'accompagnement chez les entrepreneurs sociaux**. Le secteur de l'entrepreneuriat social doit attirer des capitaux pour croître certes, mais il doit également se structurer et se professionnaliser pour le faire de manière saine et durable. Ainsi, de nombreuses entreprises sociales prometteuses, qu'elles soient en phase de décollage ou de changement d'échelle ne sont pas prêtes à bénéficier d'investissement (investment ready) : elles doivent élaborer des plans de développement économiquement, juridiquement et financièrement crédibles, afin de mobiliser des tours de table à la mesure de leurs ambitions de développement. Ces « gazelles » de l'entrepreneuriat social, manquent alors parfois des appuis nécessaires à l'élaboration de ce projet de développement, à même de les aider à maîtriser les tenants (ambitions et contraintes de l'entreprise) et aboutissants (attentes et contraintes des financeurs potentiels) de leur projet. Les plans de développement présentés sont par conséquent parfois difficilement finançables en l'état.

Les entreprises sociales n'expriment ainsi pas seulement un fort besoin financier, mais également un besoin d'accompagnement par les experts du secteur, sur toutes les questions clés de leur développement. Une étude de l'AVISE réalisée en 2012 auprès des associations met clairement en avant ce besoin : **une majorité des associations souhaite être soutenue dans le développement de stratégies de croissance et de consolidation (respectivement 56 % et 53 % d'entre elles)**. La capacité à anticiper les changements, à développer une vision, à gérer leur croissance de manière cohérente, sont des enjeux centraux pour les associations.

Or, il existe aujourd'hui peu de programmes ou structures dédiées à l'accompagnement des entreprises sociales leur permettant d'accéder aux financements. Les acteurs de l'accompagnement des entreprises proposent une offre de services peu adaptée aux entreprises et entrepreneurs sociaux car ils connaissent mal ce type d'entreprises, leur modèle économique, leur environnement légal, et leurs statuts juridiques. Il nous apparaît ainsi essentiel de renforcer la capacité d'accompagnement des entrepreneurs sociaux.

La solution

- **Favoriser l'émergence de dispositifs d'incubation / accélération** pour les entrepreneurs sociaux en décollage, grâce à des partenariats avec les collectivités et/ou de grandes entreprises. Cela peut passer également par des collaborations entre incubateurs existants et acteurs de l'entrepreneuriat social. Il est intéressant de greffer des programmes dédiés à l'entrepreneuriat social à des incubateurs afin de créer des ponts entre entrepreneurs sociaux et entrepreneurs classiques.

- **Favoriser l'émergence d'un ou des acteurs spécialisés dans l'accompagnement des projets d'entreprises sociales « à fort potentiel » en phase de changement d'échelle (par croissance endogène ou exogène)**. En complément de dispositifs déjà existants comme les programmes « Scale Up » piloté par l'ESSEC, ou le Dispositif d'Accompagnement des associations à la Stratégie et à l'Innovation (DASI) porté par le Rameau, cet acteur doit être à même :

- d'appuyer l'élaboration d'un plan de développement sur les plans économique, juridique, organisationnel, financier,
- de faciliter la réalisation de tours de table, par la mise en relation de cette entreprise avec les financeurs potentiels, notamment les financeurs solidaires et investisseurs à impact.

- **Explorer des pistes de financement** pour l'accompagnement des entreprises sociales à potentiel, que les entreprises ont beaucoup de mal à financer par elles-mêmes :

- La mobilisation d'un « Dispositif National d'Accompagnement », permettrait l'accompagnement de projets à fort potentiel de changement d'échelle, en complément des Dispositifs Locaux d'Accompagnement déjà existants, dont le dimensionnement est insuffisant pour ces projets
- Un système d'avance remboursable valorisée en cas de succès pourrait être imaginé. L'entreprise, en cas de succès, paye la valeur financière de l'accompagnement dont elle a bénéficié.
- Les fondations, en mobilisant leurs moyens sur l'accompagnement à l'émergence et au changement d'échelle des entreprises sociales à fort potentiel, pourraient avoir un véritable effet de levier sur le développement de celles-ci, et sur la mobilisation de financements structurants (fonds propres, prêts) à la hauteur des besoins.

L'impact

- Un accompagnement en incubateur des « jeunes pousses » prometteuses de l'entrepreneuriat social, accélérera l'émergence d'entreprises solides et florissantes, de « success stories » nécessaires au développement du secteur des entreprises sociales.
- Un accompagnement adéquat des entreprises sociales en changement d'échelle, permettra d'accélérer le développement de ces entreprises à fort potentiel d'impact, et facilitera leur financement.

PROPOSITION 5

Fluidifier la mobilisation des investisseurs de l'épargne solidaire au profit de projets ambitieux

Le problème

Le montage des tours de table reste laborieux pour nombre d'entreprises sociales, qui se font financer par plusieurs financeurs solidaires (primaires : gestionnaires d'actifs, secondaires : France Active ; institutionnels : Caisse des Dépôts / PIA ESS) et/ou capitaux investisseurs à impact (ESFIN IDES, Phitrust, CDI...), et doivent établir une relation bilatérale avec chacun d'entre eux ; qui réalise alors ses propres due-diligences...

Les solutions

Réunion régulière (chaque mois par exemple) d'un « comité de place » des principaux financeurs solidaires, dédié à l'échange d'information sur les investissements réalisés ou à venir, au montage de tours de table :

- lorsque les montants à mobiliser le nécessitent, l'existence de ce comité de place devrait faciliter l'organisation de pools de financeurs avec un chef de file accepté, qui s'engage en première ligne dans l'accompagnement stratégique du chef d'entreprise et l'assiste si nécessaire dans son dialogue avec les autres financeurs et les banques ;
- invitation possible sur parrainage de l'un des membres, à une entreprise sociale de présenter son projet – le parrain met alors à disposition de la communauté les due diligences déjà réalisées.

L'impact

Tours de table ambitieux facilités sur les projets ambitieux ; fluidification de la mobilisation de l'épargne solidaire au profit de projets d'envergure ; amélioration du suivi du risque par chaque gestionnaire.

PROPOSITION 6

Renforcer la liquidité des titres solidaires et à impact

Le problème

Les gestionnaires d'épargne solidaire sont confrontés à des problématiques de liquidité, car ils gèrent des fonds ouverts ou semi-ouverts (les FCP et FCPE solidaires, soumis aux fluctuations des marchés et à d'éventuels retraits). Ils se montrent donc généralement prudents dans leurs investissements solidaires, conservant une forte « marge » de liquidité (ratio solidaire - 6 % en moyenne - proche du minimum légal, durée des BAO limitée à 3 ans chez certains...).

De même, les souscripteurs de titres d'entreprises sociales peu liquides (actions, obligations, titres participatifs et demain titres associatifs et TIS) seront d'autant plus enclins à être actifs sur ce marché, qu'ils sauront que des solutions s'offrent à eux s'ils doivent se séparer de leurs titres avant terme. Ceci est d'autant plus important que les volumes de ces titres relativement peu liquides, devraient augmenter à l'avenir avec le développement de l'investissement à impact.

Les solutions

- Créer une place de marché dédiée

Cette proposition est complémentaire de la proposition n° 6 (comité de place) et certes imparfaite pour traiter des problématiques de liquidité, mais peu compliquée et il serait dommage de ne pas la mettre en œuvre : créer une « place de marché » sur laquelle les vendeurs de titres solidaires se fassent connaître, ainsi que les acheteurs potentiels : l'offre pourra ainsi rencontrer la demande.

Cette place de marché doit être animée : collecte active et régulière des offres de vente et des désirs ou capacités d'achat, par un acteur « de place », ayant la confiance des différents investisseurs, et assurant la mise en relation de ceux-ci.

- Obtenir de l'AMF une tolérance sur les dépassements temporaires de ratios solidaires.

Les dépassements de ratio solidaire des fonds 90/10, sont généralement dus à des événements soudains et difficilement prévisibles (chute de marché, retrait d'un investisseur important), sans lien spécifique avec le caractère solidaire du fonds. Tout ou partie du problème est susceptible de se régler en laissant un peu de temps au temps : soit que les marchés remontent, soit que les titres investis dans les entreprises solidaires, finissent par être remboursés par l'entreprise bénéficiaire.

L'AMF pourrait donc accorder une tolérance temporaire, en cas de dépassement du ratio solidaire, du type :

- Exigence immédiate de mise en conformité si le ratio solidaire dépasse 15 %
- Délai de mise en conformité, jusqu'à 3 ans, en cas de ratio compris entre 10 et 15 %

Créer un mécanisme de liquidité de place, qui reprendrait les titres solidaires d'un investisseur en dépassement de ratio.

La pertinence de la proposition d'un dispositif de liquidité « de place », formulée par Pierre Valentin (Crédit Coopératif), est confirmée par plusieurs gestionnaires d'actif, qui sont confrontés à des restrictions sur le développement de leur collecte sur les fonds ouverts solidaires (FCP ou FCPR), du fait de craintes sur la liquidité de ces fonds. La mise en place de dispositifs d'investissement de la part solidaire des contrats d'assurance-vie génération (dont le sous-jacent est constitué de fonds investis à 33 % au moins en PME, logement social ou entreprise solidaire), se heurte ainsi actuellement pour certains, à l'impossibilité d'offrir une solution de liquidité satisfaisante pour ces fonds.

La mise en place d'un dispositif de liquidité (reprise possible des titres solidaires par un tiers en cas de dépassement de ratio d'un fonds « adhérent ») constituerait donc un réel progrès, facilitant le développement de l'épargne solidaire et à impact.

Les gestionnaires d'actif interrogés soulignent cependant que leurs sociétés et leurs maisons mères bancaires, n'ont pas les moyens, ni le souhait, de doter en fonds propres, la structure portant ce dispositif – mais ils sont susceptibles de participer à la prise en charge du coût de la garantie de liquidité apportée.

La mobilisation d'un tiers (institution publique ou privée), susceptible de porter (via notamment une dotation en fonds propres du dispositif dédié) un outil de garantie de liquidité, pourrait être envisagée afin de permettre l'aboutissement de cette solution.

L'impact

Une confiance accrue des investisseurs solidaires et à impact dans le potentiel de liquidité des titres qu'ils détiennent, contribuant à augmenter les « ratios solidaires » des fonds solidaires, et plus généralement la confiance des investisseurs dans la classe d'actifs. Devrait s'ensuivre un développement facilité de l'épargne solidaire (FCP 90/10, contrats-vie génération, FCPR solidaires, etc.)

PROPOSITION 7

Apporter des modifications à la directive européenne UCITS 4 afin de permettre l'investissement en billet à ordre

Le problème

Le billet à ordre est un effet de commerce (il relève du Code de Commerce). Il peut être émis de façon très souple, pratiquement par tout type d'entreprise ou d'association. Il a son équivalent dans la plupart des pays (« promissory note »). Du fait de sa souplesse d'utilisation, il est particulièrement adapté aux petites entreprises sociales. Son principal inconvénient est de ne pas être considéré comme un titre financier. De ce fait, il n'est pas admis comme actif éligible aux fonds destinés au grand public dotés du passeport européen, lesquels fonds sont régis par la directive européenne « Undertakings for the Collective Investments in Transferable Securities » (UCITS4) adoptée en 2009. Les fonds français 90-10, qui font un grand usage des billets à ordre dans la poche des 10 % solidaires, ne peuvent donc plus bénéficier du passeport européen. Ceci est regrettable pour la promotion du concept des fonds 90-10 en Europe

La solution

Amender la directive UCITS4 afin de reconnaître, pour les fonds 90-10 dont au moins 5 % est investi dans l'investissement à impact social, les billets à ordre ou actifs européens assimilés comme des actifs éligibles (dans le quota de 10 % d'actifs non cotés ou assimilés).

L'impact

Les fonds 90/10 représentent de l'ordre de 3 milliards d'euros. La plupart d'entre eux sont de petite taille (moins de 50 millions). La part solidaire étant égale à 7 % environ, on obtient un montant de moins de 3,5 millions à investir sur une dizaine de contreparties, pour des raisons de diversification, soit moins de 350k € par investissement. Ce montant faible ne justifie pas une émission obligatoire.

Sans pouvoir le chiffrer exactement, on peut penser que l'admission de billet à ordre dans les fonds 90/10 permettrait de créer une véritable proximité entre épargnants et entreprises sociales, ce qui contribuerait à amplifier l'investissement à impact social en évitant la concentration sur deux ou trois cibles.

ORIENTATION 2

AMÉLIORER L'ADÉQUATION ENTRE OFFRE DE FINANCEMENT ET BESOINS DES ENTREPRISES ET STRUCTURES À IMPACT SOCIAL

PROPOSITION 8

Mobiliser de nouvelles sources de financement pour favoriser le développement des fonds à impact social et l'innovation financière dans ce secteur, par la mobilisation des « avoirs en déshérence ».

Le problème

Les « fonds à impact social » sont en émergence, et les équipes de gestion sont récentes, ou ne présentent pas d'historique d'investissement et de performance sur cette catégorie de fonds.

Ces fonds investissent par ailleurs en partie en direction de cibles pas ou peu usuelles pour le monde du capital investissement (coopératives, associations, entreprises à but social, qui peuvent de ce fait nécessiter la mise en œuvre de solutions de financement innovantes (titres à impact social et obligations sociales, titres associatifs, etc.)

Il est donc difficile de mobiliser des investisseurs privés pour doter ces fonds, notamment les investisseurs institutionnels qui traditionnellement investissent dans les fonds de capital investissement.

Bpifrance inscrit pour sa part ses investissements dans les fonds à impact social, dans le cadre de la doctrine générale d'intervention de son activité fonds de fonds (investissement minoritaires, pas au-delà du plus gros investisseur privé ; investissements ciblés sur des FCPR et non sur des sociétés d'investissement).

Ces caractéristiques (faiblesse d'historique de performance, nécessité d'innover dans les modes de financement) peuvent expliquer que l'émergence de fonds à impact social de taille significative, à même de se doter d'une véritable infrastructure de gestion (difficile à réunir lorsque les actifs gérés sont inférieurs à 50 M€) prenne du temps.

La solution

Afin de soutenir le développement des fonds à impact et favoriser l'investissement privé dans ce secteur très prometteur, de nouvelles modalités de mobilisation de financements par les pouvoirs publics, en complément de celles déjà activées, seraient utiles.

L'une d'entre elles pourrait être basée sur la mobilisation des « avoirs en déshérence », sur le modèle anglais de Big Society Capital. Les avoirs bancaires et contrats d'assurance-vie en déshérence (estimés par la Cour des Comptes à 4 Mds € minimum, et qu'une loi récemment discutée au Parlement affecte à la Caisse des Dépôts) pourraient être en partie mobilisés pour doter un fonds d'investissement spécifiquement dédié à soutenir le secteur de l'entrepreneuriat à impact social.

Big Society Capital, qui sera dotée *in fine* de 600 M€ par mobilisation de fonds en déshérence, complétés par des fonds privés au Royaume Uni, dispose d'une équipe d'investissement à la fois expérimentée et spécialisée dans l'impact social, qui possède une importante marge de manœuvre pour abonder à hauteur significative, et jusqu'à 50 % du total des fonds mobilisés, des initiatives déjà lancées ou novatrices, pour le financement des entreprises à impact social.

La mise en œuvre d'un dispositif similaire en France, qui mobiliserait une petite partie (10 à 20 %) des fonds en déshérence et ne grèverait pas le budget de l'État, tout en disposant des moyens adéquats et des marges de manœuvre nécessaires pour échapper aux doctrines conçues pour le financement de l'économie « mainstream », aurait un effet très dynamisant sur le développement du financement à impact social.

L'impact

Une accélération de l'émergence des fonds à impact social.

PROPOSITION 9

Donner une déclinaison solidaire à tous les produits d'épargne

Le problème

L'une des originalités de la finance solidaire en France est de s'adresser le plus souvent au grand public et non à des investisseurs qualifiés. Ils sont aujourd'hui 1 million d'épargnants personnes physiques à souscrire des placements solidaires. C'est une première étape vers la voie de la démocratisation de l'épargne solidaire. Quelles actions développer pour que, d'ici 15 ans, 1 % du patrimoine financier des Français soit investi en solidaire ?

Les solutions

- Les EuSEF (European Social Entrepreneurship Funds)

Depuis le 22 juillet 2013, un fonds dont les actifs sont constitués à hauteur d'au moins 70 % de titres émis ou d'effets de commerce souscrits par des « entreprises sociales » telles qu'elles sont définies par tel ou tel état-membre peut recueillir des capitaux dans tous les états-membres dans un premier temps auprès d'investisseurs réputés « professionnels » (family offices, business angels, particuliers fortunés, associations caritatives, fondations philanthropiques etc.). Ces fonds bénéficient d'un passeport européen à condition de respecter un certain nombre de contraintes touchant à leur transparence, au montant des actifs gérés (inférieur à 500 M€), à leur gestion, à leur conservation, à la mesure de l'impact social des entreprises bénéficiaires de leurs capitaux etc.

À notre connaissance, aucun EuSEF n'a été mis en place à ce jour. Il manque en effet une définition des entrepreneurs sociaux par les autorités compétentes des différents états-membres.

- L'assurance vie solidaire, un placement à fort potentiel de développement

Réputé à juste titre comme le placement financier préféré des Français, l'assurance vie est un outil naturel de développement de l'investissement à impact. Il s'agit en effet de placements de relativement long terme, la durée de détention des capitaux dépassant largement les dix ans. Et puis, les bancassureurs ou les mutuelles appartenant à l'ESS peuvent trouver

dans l'assurance vie solidaire une opportunité de sensibilisation de leurs sociétaires ou adhérents à des causes d'intérêt général. Certains, comme la Carac ou la MAIF, diffusent déjà des contrats ou des unités de compte de contrats labellisés Finansol. En mai 2013, Prédica, la filiale du groupe Crédit Agricole, a lancé Le Contrat Solidaire, comprenant un fonds « en euros » investi à au moins 5 % en actifs solidaires et sept unités de compte dont 10 % des capitaux sont fléchés selon les cas vers des objectifs solidaires spécifiques, comme le logement très social ou l'insertion, soit vers une sélection large d'entreprises solidaires. Ce type d'initiative devrait en inspirer d'autres. A l'heure actuelle, l'assurance vie ne contribue qu'à hauteur de 2 % à l'encours de l'épargne solidaire.

La loi de Finances rectificative de décembre 2013 introduit deux nouveaux contrats, le contrat eurocroissance, un multisupports dont le capital est garanti au bout de huit ans et le contrat vie-génération, qui nous intéresse ici. Il doit être investi à hauteur du tiers des capitaux en titres émis par des PME-ETI (entreprises de taille intermédiaire), des bailleurs sociaux ou des entreprises agréées (solidaires ?) de l'ESS. Pour encourager le succès de ce nouveau contrat, ses détenteurs bénéficieront d'un abattement sur la taxe imposée à la succession au-delà d'un certain montant. Cet abattement ne fera que compenser l'alourdissement de cette taxe votée par ailleurs à cette occasion. On peut craindre qu'il s'agisse d'une fausse bonne idée : les détenteurs de gros contrats ne prendront pas le risque de jouer la carte du non coté et de l'ESS pour réduire une taxe au demeurant plus élevée que ne le sont les droits de succession d'un même montant. Quant aux autres, ne seront-ils pas surtout tentés par les contrats investis pour l'essentiel des 33 % en titres de grosses PME ou d'ETI cotées en bourse que ne manqueront pas de leur proposer les assureurs ? Les titres d'entreprises de l'ESS risquent d'être victimes d'un effet d'éviction. Il reste que cette piste mérite d'être explorée par les adhérents du Groupement des Entreprises Mutualistes d'Assurance.

Le développement de l'assurance vie à impact social est sans aucun doute à rechercher d'abord dans

les unités de compte ad hoc respectant le ratio de 10 % d'actifs dérogatoires. Le risque de perte sur ces actifs est limité, ce qui rend l'affectation des capitaux en question à la fois raisonnable et traçable. Les membres de Finansol militent aussi en faveur de contrats « en euros » classiques dont au moins 5 % des actifs seraient orientés vers le financement d'activités solidaires, selon le modèle récemment mis en place par Prédica.

- Les sociétés civiles de placement immobilier solidaire (SCPI) sur le modèle des fonds « 90/10 »

Les SCPI restent un placement financier encore marginal (environ 30 milliards d'euros d'encours), mais très apprécié par le petit million d'épargnants plutôt modestes qui le pratiquent. Il s'agit en effet le plus souvent d'immobilier commercial, à rendement plus élevé et à gestion plus simple que l'immobilier résidentiel. Quelques scandales retentissants et la crise immobilière parisienne des années 1980 mis à part, leurs résultats ont été excellents depuis leur origine au cours des années 1960. Pourquoi ne pas appliquer aux SCPI la règle des « 90/10 », 90 % de leur actif étant investis classiquement et les 10 % restants en « immobilier très social », de type Habitat & Humanisme ou Solidarités Nouvelles face au Logement ? De telles SCPI solidaires pourraient bénéficier du label Finansol (et peut être d'un avantage fiscal).

- Le livret d'épargne solidaire, l'émergence d'un placement grand public

La démocratisation définitive de l'épargne solidaire passe par l'émergence d'un placement grand public défiscalisé et disponible à tous les guichets bancaires et ainsi promu par les établissements désireux d'inciter leur clientèle à « investir utile » de manière simple. Plutôt que de créer un nouveau livret, l'épargnant pourrait rendre son Livret Développement Durable (LDD) solidaire, à condition que, pour respecter les exigences de labellisation, 5 à 10 % de sa collecte totale soit fléchée vers le financement des activités solidaires. La traçabilité de cette partie de la collecte serait obligatoire, afin de garantir à l'épargnant que son argent est effectivement utilisé au financement d'activités à forte utilité sociale ou environnementale.

À l'occasion d'un récent colloque sur l'entrepreneuriat social, Michel Barnier a indiqué que la commission de Bruxelles réfléchissait à la mise en place d'un livret d'épargne européen dont une partie des capitaux recueillis servirait à financer les PME, l'innovation et l'entrepreneuriat social.

Plus généralement, il peut paraître opportun de susciter l'intérêt de certains investisseurs institutionnels pour l'investissement à impact social. Il s'agit en particulier de certains organismes de retraite, qui, comme l'Erapf, sont déjà sensibilisés à ce sujet, ainsi que des fondations, notamment celles qui sont concernées par les activités de nature sociale ou environnementale. Il faudrait pour ce faire que soit élargi le champ d'investissement autorisé aux structures en question.

Les titres à impact social ou « social impact bonds » (voir proposition 3).

Les conditions de mise en œuvre

Facteur clé de l'essor de l'épargne salariale solidaire, le développement d'un cadre légal favorable est nécessaire pour ouvrir d'autres voies à l'investissement à impact social en France. Il est également primordial que les acteurs de la finance (les banques, les mutuelles, les caisses d'épargne...) s'impliquent et garantissent la promotion de ces nouveaux produits d'épargne solidaire.

L'impact

Le développement et la démocratisation de nouveaux placements solidaires contribue à atteindre l'objectif ambitieux, fixé par les acteurs de la finance solidaire, qu'au moins 1 % du patrimoine financier des Français (qui représente en 2013, 4 000 milliards d'euros) soit investi dans des produits d'épargne solidaire d'ici 2025.

PROPOSITION 10

Distinguer les placements solidaires par un label

Le problème

Les Français n'ont jamais autant épargné seulement ils ne savent pas toujours où placer leur argent et à qui faire confiance ! Un récent sondage (2012) montre que parmi les incitations à investir dans un placement solidaire les Français plébiscitent les avantages fiscaux ainsi que la garantie, par un label, de la bonne utilisation des fonds investis. Un label est ainsi un véritable repère et une garantie pour les épargnants qui souhaitent donner du sens à leur épargne. Comment cette démarche de labellisation, au cœur des actions de développement de la finance solidaire entreprises par Finansol, est-elle mise en œuvre ?

Les solutions

En 1997, l'association Finansol, collectif des acteurs de la finance solidaire, a créé le Label Finansol, un label attribué aux produits d'épargne solidaire respectant des critères de solidarité et de transparence. Le Label Finansol répond à ce triple objectif :

- Développer la confiance des investisseurs dans les placements solidaires : la France compte aujourd'hui près d'un million d'épargnants solidaires, personnes physiques. Le processus de contrôle du respect de critères de solidarité, de transparence mis en place par le Label Finansol a été essentiel au développement de la finance solidaire. Ce label, imaginé à son origine pour donner confiance aux épargnants particuliers, est aujourd'hui également utilisé par les investisseurs institutionnels pour réaliser leurs choix d'investissement ;

- Favoriser le développement d'une gamme élargie de produits d'épargne solidaire. Depuis la création du Label en 1997, le nombre de produits labellisés est passé de 8 à 132. Leur diversité est grande : actions non cotées d'entreprise solidaires, comptes à terme, obligations, livrets et OPCVM d'investissement solidaire, livrets et OPCVM de partage, contrats d'assurance vie, fonds d'épargne de placement d'entreprise solidaires...

- Faire progresser le niveau d'exigence des produits d'épargne solidaire afin qu'ils répondent pleinement aux attentes des investisseurs ainsi qu'aux besoins de financement des entreprises solidaires : le référentiel de contrôle sur lequel le comité du Label s'appuie est en constante évolution. Le contrôle annuel s'est par exemple systématisé depuis 2011,

les politiques de promotion des produits d'épargne solidaire sont analysées, la part non solidaire des OPCVM solidaires doit être composée d'actifs ISR...

Depuis plus de 15 ans le nombre de produits d'épargne solidaire a considérablement progressé pour s'établir à fin 2013 à 132, résultat de la nécessité d'une garantie proposée aux investisseurs solidaires et de la diversité de la gamme des produits existants. Chaque année de nouveaux placements solidaires se voient attribuer ce label et d'autres sont délabellisés.

Les conditions de mise en œuvre

Les principes régissant le label Finansol sont les suivants :

- l'indépendance d'un Comité d'attribution et de contrôle du label :

Le Comité du label Finansol est un organe indépendant de l'association, chargé de l'attribution et du contrôle du label. Ses membres actuels sont issus des secteurs : associatif, financier, syndical, universitaire et du monde des media. Il se réunit de 4 à 6 fois par an pour étudier les nouvelles candidatures et pour contrôler l'ensemble des produits labellisés qui doivent respecter de façon cumulative des critères de solidarité, transparence, commerciaux, de gestion...

- le règlement du label définissant les critères d'attribution et les engagements des parties prenantes.

→ Les critères de solidarité

→ Selon le mécanisme du produit d'épargne candidat, l'un des deux points suivants doit être respecté :

- L'encours de l'épargne finance des projets solidaires :

Pour les OPCVM et les contrats d'assurance-vie, minimum 5 % de l'épargne collectée doit financer des activités solidaires. Ce seuil minimal est fixé à 10 % pour les autres produits d'épargne, notamment les actions non cotées d'entreprises solidaires. Pour ces dernières, le Comité du label analyse le caractère solidaire des activités de la structure et évalue l'utilité sociale et/ou environnementale.

- Les revenus de l'épargne financent des activités solidaires :

Au moins 25 % des intérêts ou de la performance sont versés de façon régulière par l'épargnant sous forme de don à des associations.

→ Les critères de transparence et d'information

Un correspondant « épargne solidaire » doit être désigné afin d'informer à tout moment les investisseurs sur les caractéristiques du placement et être à même de soutenir les réseaux de distribution des produits.

→ Les critères d'action commerciale

Les objectifs commerciaux de développement du produit et les actions de promotion sont analysés chaque année par le Comité du label.

→ Le critère qualitatif de gestion du produit labellisé (OPCVM)

Les titres du fonds non consacrés au financement d'activités solidaires devront être sélectionnés selon une méthode prenant en compte, en complément des critères financiers classiques, des critères extra-financiers (environnementaux, sociaux, et de gouvernance).

En outre, le Comité du label analyse d'autres points : le niveau des droits d'entrée, de sortie et les frais de gestion, les effets de dilution de l'investissement solidaire entre fonds, etc.

- Le contrôle annuel du respect des critères du label est un procédé obligatoire et prévu dans le Règlement du Label Finansol dans l'optique d'un renouvellement du label ou d'une labellisation du produit d'épargne en cas de non-respect du Règlement du Label.

L'impact

Gage de confiance, d'éthique et de transparence, le label Finansol contribue à atteindre l'objectif ambitieux, fixé par les acteurs de la finance solidaire, qu'au moins 1 % du patrimoine financier des Français soit investi dans des produits d'épargne solidaire d'ici 2025.

PROPOSITION 11

Promouvoir le marché de l'investissement à impact social auprès des acteurs financiers

Le problème

Quelle que soit la qualité du dispositif d'incitations en faveur de l'investissement d'impact, il se pose en l'état actuel un problème de connaissance de ce secteur par le marché des investisseurs potentiels, qu'ils soient individuels ou privés. La complexité des types d'acteurs, la variété de la nature des causes promues par ces derniers, la diversité des produits proposés et leur originalité par rapport aux véhicules proposés par les acteurs de marché classiques sont autant de barrières à l'accès au financement. Le secteur, même s'il s'inspire de notions profondément ancrées dans l'histoire de notre pays, demeure relativement récent et beaucoup d'acteurs sont jeunes.

Le secteur de l'investissement à impact social est par ailleurs relativement peu étudié par les chercheurs, fait l'objet de peu de travaux de fonds, et encore moins de publications. Cette faiblesse de l'accompagnement académique rejaillit à la fois sur la notoriété et la crédibilité du secteur, dans la mesure où les professionnels et les investisseurs peuvent difficilement trouver des productions intellectuelles de qualité leur permettant d'améliorer leur connaissance et leur jugement sur le secteur, son étendue, sa variété et ses impacts.

Ceci trouve sa correspondance dans la faiblesse des enseignements supérieurs qui lui sont consacrés. Malgré le dynamisme de certaines chaires et dispositifs consacrés à l'entrepreneuriat social, essentiellement dans des grandes écoles de commerce (HEC, ESSEC...), peu de cours sont consacrés à ce sujet dans l'enseignement supérieur, et encore moins de certificats ou de diplômes (type masters). Le sujet est très rarement intégré dans les cours de finance classique des universités ou des grandes écoles, sans parler des facultés de droit.

Dans ces conditions, le secteur de l'investissement à impact social connaît des difficultés importantes à être à la fois connu et reconnu, ce qui se traduit par des barrières additionnelles à l'arrivée de nouveaux financeurs privés.

La solution

Il revient aux acteurs privés et publics concernés par le sujet de se mobiliser conjointement pour améliorer la notoriété du secteur sur les marchés financiers, intéresser les acteurs académiques, et développer des actions de communication orientées vers un public plus large.

L'activité du comité consultatif national actuel pourrait ainsi être poursuivie sous forme d'une plateforme mobilisant le plus grand nombre possible des acteurs intéressés, et dans un cadre assurant la neutralité par rapport à la diversité des formes juridiques, des objets, et des champs d'action de ceux-ci. Cette plateforme permettrait de poursuivre le dialogue public-privé entre les acteurs intéressés et suivre les progrès de l'environnement réglementaire, fiscal et juridique. Mais elle permettrait de concevoir et mettre en œuvre des actions communes visant :

- Le grand public : articles et media généralistes...
- Les professionnels : participation aux événements professionnels généralistes et spécialisés, organisations d'événements et d'action de communication destinés aux intermédiaires financiers, établissement d'une base d'information
- Les milieux académiques : incitation à la production d'articles spécialisés, de thèses, de colloques académiques...

L'impact

Une telle activité ne peut se conduire que sur un temps long et son efficacité est complexe à mesurer. Néanmoins, elle pourrait se donner comme objectif d'amener sur le marché, dans un délai de cinq ans, une proportion significative d'actifs gérés par les institutionnels (Amundi, Mirova,...), les assureurs, et les gestionnaires de fortune privés comme les « family-office ».

ORIENTATION 3

FAVORISER L'ÉMERGENCE D'ENTREPRISES À IMPACT SOCIAL

Avant-propos :

Cette orientation porte sur les entreprises qui, sous une forme de société commerciale classique, intègrent une mission sociale ou environnementale au cœur de leur stratégie, voire de leur modèle économique. Ces entreprises (« profit-with-purpose businesses ») ne sont a priori pas limitées dans leur lucrativité. Elles peuvent donc attirer des investisseurs. En revanche, elles rencontrent d'autres difficultés qui militent pour créer un environnement favorable à leur développement, en particulier :

- *pour préserver la mission sociale de l'entreprise par-delà les évolutions d'actionnariat ;*
- *pour prémunir les dirigeants mandataires sociaux contre le risque de non-respect de leurs obligations fiduciaires à l'égard des associés, en particulier lorsque la mission sociale peut être perçue comme affectant la performance financière.*

La recommandation qui suit est volontairement réduite à une proposition. Celle-ci vise à créer, en cohérence avec le groupe « Mission Alignement » de la Taskforce internationale du G8, un environnement légal favorable à l'émergence d'entreprises ou fonds d'investissement à impact social.

PROPOSITION 12

Offrir un cadre juridique adapté aux entreprises (commerciales) à impact social avec la création d'une Société à Objet Social Étendu (S.O.S.E.)

Le problème

Partout dans le monde, un nombre croissant d'entrepreneurs ambitionne de placer au cœur même de leur activité, des objectifs sociaux et environnementaux ambitieux.

Or, de nombreuses analyses, en France et à l'international, montrent que **le droit des sociétés crée des asymétries susceptibles de restreindre l'engagement des entreprises commerciales avec une mission sociale (« profit-with-purpose business »)** : les actionnaires sont en droit (et en mesure) de contester des décisions qui participeraient d'une mission sociale au détriment de la valeur actionnariale. Le droit des sociétés ne fournit aucun moyen de protéger la mission de ces entreprises ou fonds d'investissement face à des actionnaires qui exigeraient un recentrage sur le seul objectif de rentabilité à court terme. Ce risque est particulièrement aigu en cas de changement de contrôle. De ce point de vue, **le droit des sociétés fragilise les entreprises commerciales à mission sociale.**

Aux-États-Unis, ce constat a suscité depuis plusieurs années un effort important pour offrir de nouvelles options juridiques. Cela s'est traduit notamment par la création de nouvelles formes de sociétés poursuivant explicitement des objectifs économiques et des objectifs sociaux ou environnementaux. Ces sociétés permettent 1) de préserver une mission par-delà les évolutions de l'actionnariat 2) d'assurer l'équilibre entre les parties et entre les objectifs et 3) de garantir la transparence sur la gestion et ses impacts effectifs. L'encadré ci-dessous présente les grandes lignes de telles nouvelles sociétés (benefit corporations, flexible purpose corporations).

LA « BENEFIT CORPORATION » ET LA « FLEXIBLE PURPOSE CORPORATION »

Deux nouvelles formes de « sociétés à impact social » ont été introduites dans le droit de plusieurs Etats des États-Unis depuis 2011, la Benefit Corporation et la Flexible Purpose Corporation. Ces deux formes ont été conçues pour être les plus proches possibles des formes classiques de société commerciale afin de minimiser l'incertitude juridique et de préserver l'attractivité pour les investisseurs. Elles introduisent cependant chacune une innovation juridique majeure :

La Flexible Purpose Corporation (FPC), adoptée en Californie en 2012, prévoit, à côté des objets habituels de la société, un ou plusieurs objectifs sociaux ou environnementaux. Ces « special purposes » doivent être soit d'ordre caritatif ou d'intérêt général, soit de nature à diminuer l'impact négatif ou augmenter l'impact positif des activités de l'entreprise sur ses parties prenantes (employés, clients, communauté, environnement...). Pour protéger cette mission, la loi exige que les purposes soient inscrits dans les statuts et ne puissent être révisés

qu'avec l'accord de 2/3 de toutes les classes d'actionnaires. Les dirigeants sont protégés de toute poursuite engagée contre eux pour des décisions diminuant la rentabilité tout en répondant à cette mission. Enfin, les stratégies pour répondre à cette mission et leurs résultats doivent faire l'objet d'un rapport de gestion rendu public et d'une discussion particulière en conseil d'administration.

La Benefit Corporation, adoptée en premier en 2010 au Maryland, introduit quant à elle l'objectif d'un impact positif sur la société au sens large et l'environnement (« general public benefit »). Cet impact doit être mesuré à l'aune d'un standard tiers indépendant de la société, dont le choix par l'entreprise doit être motivé dans un rapport rendu public. Selon les juridictions, la Benefit Corporation permet également la désignation d'administrateurs dédiés à la mission (« Benefit Officers »), ou bien de donner à une minorité d'actionnaires (à partir de 5 % du capital) la possibilité de poursuivre la société si elle ne respecte pas sa mission.

La solution

A l'instar du groupe « Mission Alignement » de la Taskforce, nous recommandons de construire un cadre légal adapté aux enjeux des entreprises avec, en France, la création d'une option de « Société à Objet Social Étendu ».

Comme pour les Benefit Corporations, ou les Flexible Purpose Corporations, il s'agit d'offrir aux entreprises qui le souhaitent, un moyen d'inscrire dans leurs statuts des objectifs sociaux ou environnementaux en plus des objectifs économiques et d'adopter une gouvernance cohérente avec ces objectifs. Par comparaison, la SOSE se veut à la fois plus simple et plus générique.

Étendre son objet social

Le principe est que la loi permette à toute entreprise, quelle que soit sa forme juridique, d'étendre son objet social pour intégrer une « mission », et d'assigner ainsi à son activité des objectifs humains, sociaux ou environnementaux qui lui soient propres. On parle alors d'objet social étendu.

Prévoir une gouvernance adaptée

Pour encadrer et protéger la mission, une « société à objet social étendu » doit prévoir dans ses statuts deux grands mécanismes de gouvernance :

→ **des conditions d'approbation et de révision de la mission (« mission-lock »)** La mission doit pouvoir être révisable, mais sous certaines conditions. Plusieurs options sont possibles

- les actionnaires ne peuvent réviser l'objet social étendu qu'avec une super-majorité (ou 2/3 ou aux ¾.);
- Au-delà, les statuts peuvent prévoir que les actionnaires ne peuvent réviser l'objet social étendu qu'après un avis favorable du comité d'entreprise, des salariés ou d'un autre organe de gouvernance à préciser.

→ **Des processus d'évaluation et de transparence.**

La stratégie relative à l'objet social étendu doit faire l'objet d'une évaluation spéciale. Les statuts peuvent prévoir des critères d'évaluation de la performance ou, plus généralement, un conseil particulier (dit « conseil de mission » ou « social impact board »), distinct du conseil d'administration : ce conseil serait composé de personnalités compétentes pour évaluer la gestion relative à la mission sociale. Il serait chargé d'établir un rapport de gestion de la mission sociale, rapport que le conseil d'administration s'engagerait à prendre en considération. En outre, le conseil de mission devrait pouvoir convoquer une AG extraordinaire, et, s'il conteste les orientations de gestion, demander l'abandon de l'Objet Social Étendu.

• LES CONDITIONS DE MISE EN ŒUVRE

L'introduction dans le droit américain de plusieurs options montre qu'il n'y a pas d'obstacle majeur. Le rapport Mission Alignment propose une variété d'options, qui peuvent être complémentaires de la SOSE. On pourra retenir plusieurs options, tout en veillant à préserver un schéma simple, attractif et adapté aux spécificités françaises.

• L'IMPACT

La création d'une option de « SOSE » doit favoriser le développement d'entreprises à impact social.

1. Sur le fond, la reconnaissance des « mission-driven companies » revient à contester l'idée selon laquelle la mission d'une entreprise se réduit impérativement à la seule recherche du profit. Elle permet aussi d'encourager le développement d'entreprises de croissance à fort impact social.

2. Sur la faisabilité, la proposition consiste en un changement incrémental, qui consiste à introduire une nouvelle option (facultative) dans le droit des sociétés.

3. Sur la portée,

- Une gouvernance ordonnée autour d'un objet social étendu permet de redonner confiance à toutes les parties concernées (dans la mesure où l'inscription de l'objet social étendu dans les statuts d'une société engage les dirigeants et les actionnaires) ;
- Une société engagée sur une mission est repérable et reconnue (pour l'État, pour les investisseurs et les partenaires extérieurs) ;
- La SOSE est un dispositif attractif puisqu'il permet de poursuivre une mission sociale sans renoncer au profit (elle privilégie le mission-lock à l'asset-lock) ;
- La possibilité d'étendre l'objet social est générique : toute entreprise peut y prétendre quelle que soit sa forme sociale initiale (SA, SAS, SARL, y compris sous forme de SCOP, etc.).

ORIENTATION 4

DÉVELOPPER L'INVESTISSEMENT AU SERVICE DE LA MISSION PAR LES FONDS ET FONDATIONS

Ces travaux s'appuient sur les réflexions d'un groupe de travail des fondations membres du Centre Français des Fonds et Fondations sur le « mission investing », le compte-rendu d'un voyage à Londres réalisé par le Centre (paru dans la publication du Centre - Question de Fonds) et l'article de Gaspard Verdier paru dans le livre blanc de l'ESS sur le « mission investing ».

PROPOSITION 13

Assurer la présence et la représentation des fonds et fondations dans le développement de l'investissement à impact social pour peser sur les changements culturels nécessaires

Le problème

Dans la chaîne des acteurs de l'économie sociale, les fondations constituent l'unique famille exclusivement dédiée à l'exercice et au soutien de missions d'intérêt général, missions traditionnellement portées soit en interne (pour les fondations opératrices) soit principalement par le biais d'associations partenaires pour les fondations distributives. C'est à ce secteur qu'elles ont réservé leur soutien et c'est à leur contact régulier et attentif qu'elles ont développé une expertise et un diagnostic des besoins du territoire, de ses acteurs et de ses atouts.

Pour autant les rapides évolutions économiques, marquées par le retrait des ressources publiques et le besoin de trouver de nouveaux schémas économiques plus pérennes pour les missions d'intérêt général, ont produit un fort appel d'air sur les fondations, les invitant à intervenir « différemment » et à s'intéresser à des solutions issues d'une nouvelle génération d'entrepreneurs sociaux. En effet les modèles des organismes sans buts lucratifs bénéficiaires évoluent vers des besoins de renforcement de haut de bilan, de génération de revenus, de création de filiales commerciales par des (OSBL) ou d'entreprises sociales à capitaliser...

Les fondations ont des atouts rares (connaissance de terrain, finesse de diagnostic des besoins) pour soutenir l'innovation sociale et agir en investisseur de solidarité sur le segment de l'innovation à son démarrage - quand peu d'argent et beaucoup d'accompagnement font beaucoup - et pour favoriser l'essaimage et le changement d'échelle des solutions repérées, mais il apparaît utile d'ajouter à leur panoplie de bailleur de fonds celle d'investisseur philanthropique. En tant qu'investisseur, elles ne peuvent

qu'être sensibles à l'argument d'un investissement qui présenterait tout à la fois un rendement financier et un impact au service de la problématique qu'elles veulent résoudre. Par ailleurs, en matière d'efficacité des ressources philanthropiques, si l'investissement se déboucle comme prévu, l'argent peut être réutilisé au service de la mission et donc être « recyclé » plusieurs fois.

Pour répondre à la mutation des besoins de financements des bénéficiaires, les outils du « mission investing », complémentaires au don apparaissent comme une solution utile. Les contraintes associées à des investissements moins liquides, plus risqués par nature, sont bien appréhendées, intégrées à la gestion globale des actifs : capital (très) patient, rendement faible escompté, proportion raisonnée des actifs investis...

Sur une thématique donnée, les fondations peuvent jouer un rôle déterminant comme partenaire stratégique pour les structures financées. Les fondations étant à la fois un garant du sérieux et du professionnalisme du bénéficiaire et de la réalisation de l'impact et un investisseur bienveillant, attentif à éviter le « mission drift » (la dérive vers une logique plus financière).

La solution

Les fondations françaises sont confrontées à une demande nouvelle de « capital philanthropique » liée aux évolutions des structures bénéficiaires. De plus en plus de fondations tentent de concentrer le don, ressource rare, vers l'amorçage de solutions innovantes et pérennes. Les fondations de grands acteurs de l'économie sociale en sont une parfaite illustration.

Les fondations doivent à la fois allouer les dons de la manière la plus efficiente, mais aussi répondre à des demandes de financement pour lesquelles le don n'est pas l'outil le plus adapté (faible effet levier), sans pouvoir, dans le contexte actuel, être force de proposition sur des instruments qui seraient le meilleur levier pour le bénéficiaire, car hors champ dans l'arsenal du fonds ou de la fondation en France.

L'appétit ressenti, en particulier auprès des équipes programme est fort, mais il y a un important travail de sensibilisation à conduire auprès de l'ensemble des parties prenantes des fondations pour faire accepter que l'investissement peut être un outil au service de la mission.

Le chemin n'est pas simple, il y a des compétences à acquérir et des contraintes à intégrer, il est important que ceux qui veulent avancer trouvent un environnement favorable aux expérimentations.

Le contexte de l'intérêt général en France pose un cadre précis à l'univers des possibles dans l'utilisation des ressources philanthropiques. La période récente a vu de nombreux débats autour de la définition du concept d'intérêt général, les acteurs du secteur notent que sur de nouveaux modèles, des approches hybrides associations/entreprises, la difficulté d'appréhension de leur service de l'intérêt général par la puissance publique – et en particulier l'administration fiscale – est manifeste. Culturellement, les organes de gouvernance, comme de tutelle et de contrôle sont conduits par une lecture stricte des textes, au risque de priver le secteur d'un financeur clé.

L'impact

Associer au développement de l'investissement à impact social, les fonds et fondations, partenaires stratégiques et financiers des structures bénéficiaires. Enrichir le secteur avec des acteurs ayant pour cœur de métier la résolution des problématiques sociales traitées, et de plus en plus une expertise poussée sur les questions d'impact.

PROPOSITION 14

Confirmer le rôle clé des fonds et fondations au service de financements innovants du secteur social et de l'ESS et leur permettre de jouer un rôle plein et entier en tant qu'investisseur

Le problème

L'investissement à impact social à la française doit trouver sa place dans un cadre contraignant, où sortir de l'outil classique du don apparaît tout-à-fait complexe pour les fonds et fondations. Il n'est donc pas envisageable à ce stade, de mobiliser dans ces structures, les fonds publics ou les produits de l'appel à la générosité pour les orienter vers l'investissement à impact social. Par contre, il est nécessaire de faciliter le rôle plein et entier que peuvent jouer les fondations à travers leurs placements financiers.

Les membres du Centre Français des Fonds et Fondations sont bien placés pour mesurer les difficultés de financement du secteur de l'intérêt général dans notre pays. Le produit de l'appel à la générosité publique a tendance à stagner, et en tout cas, ne progresse pas à proportion des besoins.

De nombreuses structures qui sont au service de l'intérêt général sont contraintes de diversifier leurs ressources, de trouver des modes de financement nouveaux. Les modèles hybrides associations/entreprises se développent avec des besoins de financement qui évoluent, des acteurs souhaitent tester des formules innovantes (titres associatifs, social impact bonds...).

Pour les raisons évoquées ci-dessus, les fondations sont un interlocuteur naturel, et au final mis en appétit par ces opportunités de développer les ressources au service de l'intérêt général (le développement du premier social impact bond au Royaume-Uni n'a été possible que grâce à l'engagement résolu de fondations sur cette innovation financière, de même, les premières réflexions sur des « social impact bonds à la française » sont portées par des fonds ou fondations). Aujourd'hui, malheureusement, l'opportunité de varier les outils au service de la mission et sortir d'une logique de soutien exclusif par le don rencontre trop de résistance.

Si, sur « le flux » l'action est ainsi limitée au don, pourquoi les structures ne pourraient-elles pas investir une part raisonnable des actifs financiers de leur dotation pour l'investissement au service de la mission ?

PROPOSITION 15

Créer rapidement un cadre favorable à l'investissement au service de la mission en France, s'inspirant de la notion de « Programme Related Investments » (PRI)

La solution

Investir au service de la mission est en théorie envisageable dans les limites de l'article R.931-10-21 du code de la sécurité sociale qui définit les actifs éligibles aux placements des fonds composant la dotation. Contrairement à une idée reçue, l'univers est assez vaste puisqu'il inclut notamment les fonds de fonds alternatifs... La question mérite pourtant d'être clairement posée : dans la diversification, plutôt fonds de fonds alternatifs ou PME solidaire ?

Quelle objection, dans la lecture actuelle, à prendre par exemple des participations dans une PME non cotée (une entreprise d'insertion par exemple) ou un fonds d'investissement à impact social français ou étranger ? Aujourd'hui, en effet, si certaines fondations mettent en avant sans difficulté leurs avancées sur certains placements financiers responsables (finance first), communiquer sur des engagements plus risqués (et il y en a !) dans des structures socialement innovantes (mission first) est nettement moins en vogue en France. Certaines fondations sont effectivement freinées par une interprétation restrictive de Bercy à l'égard du R.931-10-21 (considérant notamment les investissements dans les titres associatifs comme non éligibles) et la nécessaire « gestion en bon père de famille » à laquelle elles sont incitées.

Le travail à faire pour encourager l'innovation au service du financement du secteur social est important et on ne pourra pas se priver du rôle stratégique et financier des fonds et fondations dans le développement de l'investissement à impact social en France.

L'impact

Associer aux tours de table et montages financiers, des acteurs souhaitant financer l'innovation et qui peuvent contrebalancer l'enjeu financier par l'enjeu social. En particulier, sur le segment critique de l'amorçage, avec une prise de risque forte en haut de bilan, en direct ou en support des fonds d'investissement à impact social.

³ Depuis la modification des statuts type de la FRUP approuvée par le Conseil d'État le 13 mars 2012, s'appliquant donc pour les structures créées postérieurement. Les précédents statuts type du 2 avril 2003, précisaient : Le fonds de dotation est placé en valeurs mobilières, cotées ou non cotées à une bourse officielle française ou étrangère, en titres de créances négociables, en obligations assimilables du Trésor, en immeubles nécessaires au but poursuivi ou en immeubles de rapport.

Le problème

Nombre de fondation hésiteront durablement à consentir des investissements financiers à faible retour, dès lors qu'elles attendent des revenus de leur patrimoine les moyens de financer leur mission et fonctionnement. De surcroît ce type de gestion patrimoniale à faible rendement et risque élevé est susceptible de leur poser des problèmes de communication financière dont on aurait tort de négliger l'impact, en particulier dans le contexte culturel français.

Il y aurait donc un réel intérêt à permettre aux fondations à dotation de diversifier leurs investissements de manière à tester – dans le cadre de leurs programmes – des supports de type IIS. Il conviendrait de créer une enveloppe similaire à celle des « Programme Related Investments » (PRI) aux États-Unis.

La solution

Les PRI recouvrent des investissements qui selon des critères précis (« Tax Act » de 1969) sont éligibles au programme de dons annuels qu'une fondation américaine doit distribuer. Si la contrainte légale est que l'objectif premier de l'investissement ne doit pas être le retour financier, l'acceptation générale est que le PRI a un retour sur investissement nettement en dessous du retour de marché d'un instrument équivalent. Les PRI sont inscrits à l'actif du bilan et jouissent d'une fiscalité avantageuse. Ce sont souvent pour les fondations américaines des prêts ou participations à des organisations également historiquement soutenues par le don. Ce sont aussi assez clairement des opportunités qui sont identifiées, et dans une large mesure analysées, par les équipes programmes, développant ainsi la culture financière des équipes, tout comme la vision de l'impact des financiers.

Si l'on peut flécher les investissements à impact social des fondations françaises de la sorte, les discussions sur l'éligibilité ou non de tel ou tel instrument seront un prétexte de moins pour éviter de tester et innover au service de la mission. La question sur le montant raisonnable d'une enveloppe PRI, en pourcentage de la richesse d'une fondation, et sur la politique d'investissement à mener restent entière et complexe. Les réponses seront bien sûr propres à chacun, mais un certain nombre d'acteurs, qui ont déjà testé l'investissement au service de mission en France, pourront apporter ouvertement leur contribution à la réflexion pour développer la pratique.

L'impact

Développer rapidement les volumes mobilisables par les fondations qui peuvent vite devenir conséquents pour le secteur, en particulier dans les phases critiques d'amorçage et constituer une offre de financement complémentaire à celle des autres investisseurs à impact social... et parfaitement en ligne avec les objectifs recherchés.

ORIENTATION 5

STIMULER L'INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIAL POUR LE DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL PAR LA MOBILISATION DES ACTEURS PUBLICS ET PRIVÉS EN FRANCE ET LA PROMOTION DU SECTEUR AU SUD

LE PROBLÈME

Au regard de la source additionnelle qu'il représente pour renforcer les flux existants en matière de financement du développement et en raison de l'innovation qu'il constitue sur la manière de délivrer l'aide publique pour le développement, l'investissement à impact sociétal pour le développement (voir définition p. 94) contribue à accélérer la lutte contre la pauvreté dans les pays en développement et participe à la réalisation des objectifs post-2015 de développement durable.

Au niveau des bénéficiaires *in fine*, l'investissement à impact sociétal permet d'améliorer l'accès aux financements pour les entreprises ou les organisations dont l'activité génère de forts impacts sociétaux positifs dans les pays en développement. Il finance ainsi le développement de nouveaux produits et services pour les populations « à la base de la pyramide », mais contribue également à traiter un large éventail de défis présents dans l'agenda post-2015, tels que le changement climatique, les pollutions, la gestion des territoires ou encore les questions de santé humaine et d'éducation. Il contribue également à l'accélération d'une croissance économique encore insuffisante dans de nombreux pays.

Cependant, les flux financiers pour le financement des entreprises et organisations à forts impacts dans les pays en développement restent insuffisants. Pour développer leur activité, les entreprises et organisations d'investissement à impact sociétal ont besoin d'accéder à des sources de financement plus importantes en volume et mieux adaptées en ce qui concerne leur nature, leur durée et leur coût.

Or, le contexte normatif national et de comptabilisation internationale de l'aide publique au développement freine l'implantation et le développement, en France, des organisations œuvrant dans le champ de l'investissement à impact sociétal. Ainsi, les cadres réglementaires et fiscaux tels qu'ils s'appliquent en France à l'épargne solidaire et à l'économie sociale et solidaire pourraient évoluer pour alimenter plus largement le financement des entreprises solidaires des pays en développement.

En outre, les dispositifs financiers et techniques actuels de l'aide publique au développement sont partiellement inadaptés aux besoins des organisations de l'investissement à impact sociétal.

Les propositions qui suivent visent donc à traiter ces différents freins au développement de l'investissement à impact sociétal pour le développement international et vont dans le sens d'encourager l'action des Agences de développement en faveur du secteur.

LA SOLUTION

Créer les outils et l'environnement légal pour un meilleur accès aux financements des entreprises à fort impact en termes de développement.

PROPOSITION 16

Créer un agrément « entreprises solidaires de développement », qui permettrait aux entreprises localisées dans les pays en développement d'accéder aux fonds d'épargne salariale solidaire (et aux fonds EuSEF).

PROPOSITION 17

Proposer à la Commission Européenne d'amender les dispositions du Règlement EuSEF qui font obstacle à l'investissement de ces fonds dans des entreprises sociales localisées dans des pays en développement (en l'état actuel du règlement, les fonds ne peuvent investir que dans des entreprises situées dans des pays ayant une convention de coopération fiscale avec les États Membres de l'UE, ce qui exclût pratiquement la quasi-totalité des pays en développement).

PROPOSITION 18

Modifier l'interprétation de la loi sur le régime fiscal des dons aux fondations et aux ONG pour favoriser leur activité en faveur du développement.

PROPOSITION 19

Faire évoluer la structure des SICAV et FCP qui limite la part du fonds qui peut être dédiée à l'IIS à 10 % et la réglementation des FCPR qui limite la proportion des actifs en dette et fait obstacle à la création de fonds autogérés.

PROPOSITION 20

Changer le statut des garanties accordées aux fonds d'IIS pour le développement afin qu'elles soient mieux comptabilisées dans l'aide publique au développement au sein du Comité d'Aide au Développement (CAD) de l'OCDE.

PROPOSITION 21

Soutenir le groupe de l'AFD dans son intention de concevoir et mettre en œuvre une gamme complète de produits destinés à soutenir l'essor de l'IIS.

Si les acteurs privés ont en effet joué un rôle essentiel dans le démarrage de ce secteur, la croissance quantitative des besoins nécessite une entrée en scène des acteurs publics pour inciter à la persistance et à la montée en puissance de ces acteurs privés, et pour contribuer aux besoins volumétriques. Ceci peut se faire au travers de la mise au point d'instruments de financement en fonds propres comme en dette, et au développement de produits de garantie également en fonds propre et en dette, au bénéfice d'initiatives dont les caractéristiques en termes de couple risque/rendement diffèrent des doctrines habituelles. La mise en œuvre de tels instruments peut aussi se faire au niveau de la BEI et devrait devenir une catégorie standard des produits mis en place par les institutions internationales de financement du développement. Les agences publiques des pays du G8 gagneraient à partager ensemble sur ce sujet et développer une expertise conjointe.

L'IMPACT

- Les entreprises et organisations à fort impact sociétal dans les pays en développement ont un meilleur accès aux financements et décuplent ainsi leurs impacts positifs sur le développement ;
- Les ONG et fondations œuvrant dans le champ de l'investissement à impact sociétal peuvent accroître leur capacité d'intervention ;
- Les fonds d'investissement à impact sociétal français peuvent être domiciliés en France ;
- L'aide publique au développement peut plus aisément soutenir les démarches d'investissement à impact sociétal, et améliorer ainsi son efficience.

ORIENTATION 6

METTRE EN PLACE UN CADRE DE RÉFÉRENCE POUR MESURER L'IMPACT SOCIAL

LE PROBLÈME

L'investissement à impact social attire aujourd'hui de plus en plus d'investisseurs en quête de sens pour leurs investissements. Ils cherchent à générer des effets positifs sur la société à travers leurs activités. Néanmoins investir dans des entreprises sociales et s'impliquer dans des projets qui servent des objectifs sociaux, sociétaux ou encore environnementaux n'est pas suffisant pour que ces investissements produisent un réel changement. L'investissement d'impact ne peut pas être efficace si l'impact qui résulte de l'investissement n'est pas minutieusement évalué.

Le but de la mesure d'impact est de gérer et contrôler la création de l'impact social pour le maximiser ou l'optimiser. Actuellement, il y a un consensus qui émerge sur les meilleures pratiques de mesure de l'impact social, bien que les méthodes et les instruments de mesures utilisés ne soient pas encore uniformisés. En effet, les méthodes employées demeurent diverses, que ce soit en terme de résultats mesurés, de dimensions évaluées, d'indicateurs, ou encore de poids accordé aux différents paramètres qui entrent en compte dans la mesure d'impact.

Des travaux ont déjà été réalisés sur le sujet :

- Guide pratique de l'European Venture Philanthropy Association (EVPA) sur la mesure et la gestion d'impact. Il distille les meilleures pratiques à adopter pour mesurer l'impact, pour aider à la fois les investisseurs sociaux et les organisations à but social à mesurer plus efficacement leur impact. Il repose sur cinq étapes principales : fixer des objectifs, analyser les parties prenantes, mesurer les résultats, valider et estimer l'impact, « monitoring » et « reporting ».
- Rapport du sous-groupe du GECES (groupe d'experts européens sur l'entrepreneuriat social) sur la mesure de l'impact social. Il s'agit de mettre en place un processus universel, et des critères de « reporting ». Ce cadre fournirait des résultats types pouvant être utilisés comme indicateurs pour mesurer l'impact. Le processus ci-dessus est pertinent à la fois au niveau des investisseurs, et au niveau des entreprises sociales. Il doit prendre en compte

le risque à ces deux niveaux et impliquer les parties prenantes principales tout au long du processus. Il se compose de cinq éléments clés :

- Identifier les objectifs des différentes parties impliquées et du service qui est mesuré.
- Identifier les parties prenantes leur rôle et leurs intérêts.
- Mettre en place la méthode de mesure appropriée.
- Mesurer, valider et estimer si les résultats visés ont bien été atteints.
- Surveiller, apprendre et améliorer (monitoring et reporting).

- Le groupe de travail sur la mesure d'impact du G8 « Impact Measurement Working Group » (IMWG) a rendu son rapport. Les recommandations de ce groupe s'appuient sur les travaux de l'EVPA et du GECES et recommandent un processus de mesure de l'impact qui comprend sept étapes. Deux changements importants ont été acceptés : distinction claire entre l'impact au niveau de chaque investissement et au niveau du portefeuille d'investissement et l'inclusion d'une étude de cas français dans le rapport final (jusqu'alors dominé par des exemples américains et britanniques).

- Des instruments de mesures existent, et sont utilisés par les investisseurs français dans leur pratique quotidienne. Les instruments et les méthodes utilisées demeurent divers, mais démontrent l'importance de la mesure de l'impact. Ils fournissent des indications intéressantes sur les pratiques existantes. De plus beaucoup d'investisseurs examinent l'impact à la fois au niveau de l'entreprise et au niveau du portefeuille. On a donc une double analyse permettant d'apprécier de façon globale si les objectifs du fonds d'investissement sont atteints.

LA SOLUTION

Appropriation des conclusions principales du rapport produit par le sous-groupe du GECES sur la mesure de l'impact social. Le sous-groupe du GECES sur la mesure de l'impact social a été mis en place pour convenir d'une méthode de mesure de l'impact applicable à travers toute l'économie sociale en Europe. Il s'agit pour le sous-groupe du GECES de mettre en place un processus universel, et des critères de « reporting ».

Contribution française au cadre de mesure commun qui est en train d'être mis en place à l'échelon européen. Cette contribution active de la France doit permettre à la perspective française d'être entendue lors de la mise en place du cadre de mesure commun et des instruments de mesure correspondants.

Mise en place d'un centre de connaissance français sur la mesure de l'impact social.

L'IMPACT

L'émergence d'un cadre de mesure commun - ou d'un consensus sur certaines pratiques à adopter en matière d'impact social - est un préalable nécessaire à la consolidation de l'investissement à impact social à la fois en France et en Europe.

Il est donc essentiel qu'il existe des méthodes et des cadres de mesure de l'impact ayant un statut de référence dans le secteur, à la fois comme gage de qualité de la mesure effectuée, et comme moyen de comparaison de l'impact social de fonds d'investissement différents.

L'utilisation de méthodes et d'indicateurs similaires par les investisseurs à impact social doit permettre de comparer les résultats obtenus. Cela doit faciliter l'émergence de meilleures pratiques dans l'investissement à impact social, toujours dans l'optique de maximiser et d'optimiser cet impact.

V. DOSSIERS

DOSSIER 1

CARTOGRAPHIE DE L'ÉCOSYSTÈME FRANÇAIS D'INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIAL

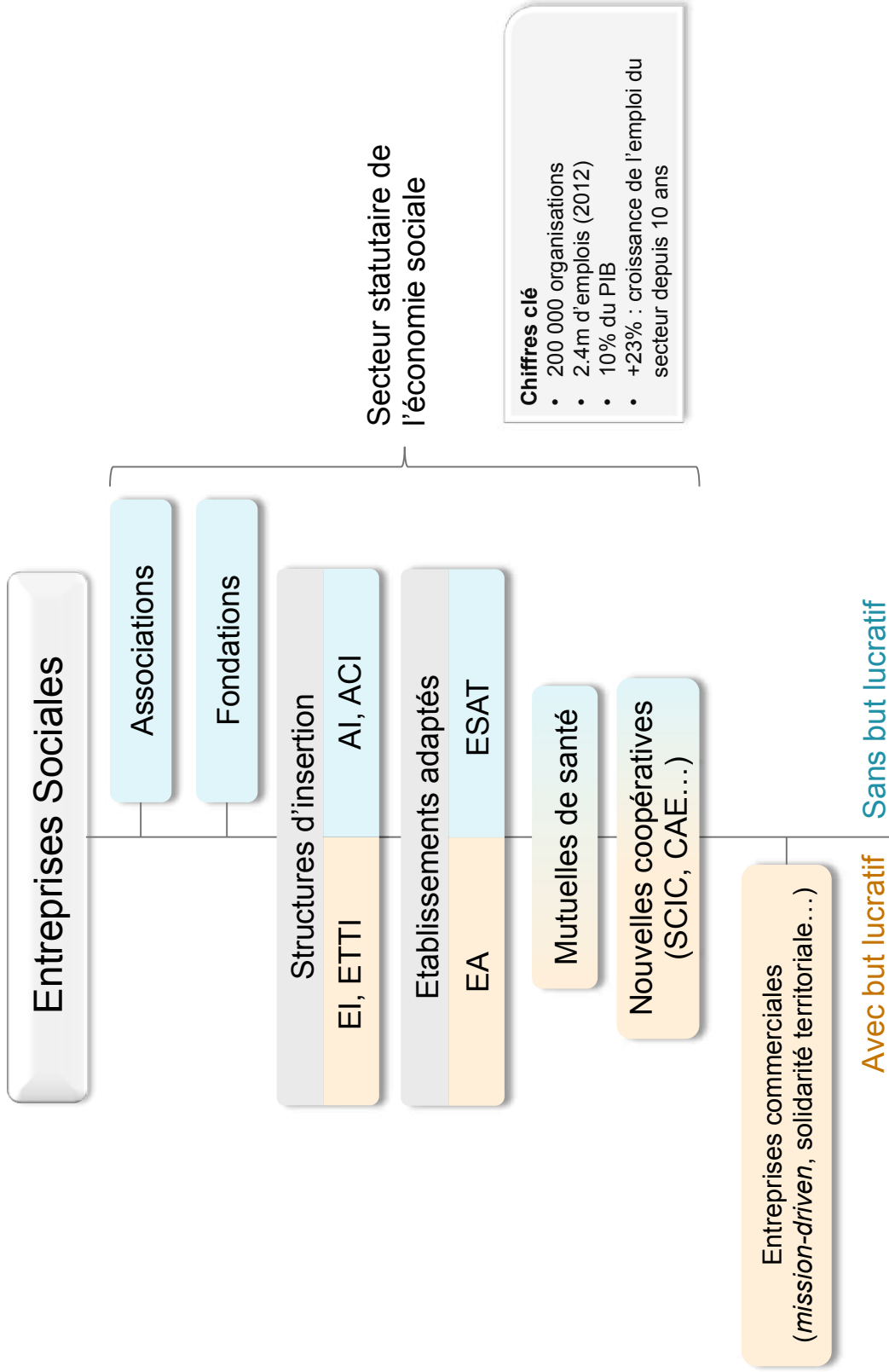
Dossier rédigé par Guilhem Dupuy, Ecofi Investissements, Groupe Crédit Coopératif

REMARQUES GÉNÉRALES

- La comparaison internationale entre écosystèmes nationaux d'économie sociale est toujours un exercice périlleux
- En France, on compte deux principales sources de données dans le domaine de l'économie sociale :
 - **La donnée d'Etat**
 - Le contour du secteur de l'Economie Sociale et Solidaire est en France déterminé par le statut. Il existe une définition précise des organisations qui font partie de ce secteur, et en creux, de celles qui n'en font pas partie. Les préfectures délivrent un agrément « solidaire » qui joue également ce rôle de tri. L'un des principaux enjeux d'un tel travail de délimitation est financier, puisque seules les organisations bénéficiant d'un agrément préfectoral ont accès au financement à faible taux issu des fonds d'épargne solidaire, dont la majorité bénéficie d'avantages fiscaux (fonds d'épargne salariale solidaire).
 - En conséquence, toute la donnée produite par l'Etat et les agences publiques pour le secteur de l'économie sociale est basée sur ces catégories statutaires. Dans la mesure où les « entreprises sociales » (au sens international du terme) ne sont pour l'instant pas recensées dans une catégorie unique, les données consolidées sont plus rares en ce qui les concerne.
 - **La donnée de la société civile**
 - Plusieurs bases de données, reconnues, très complètes et largement utilisées, sont produites au sein du secteur de l'économie sociale par des partenariats de fédérations nationales, d'associations et de chercheurs.
 - Les catégories utilisées par ces enquêtes sont généralement conformes aux catégories statutaires de l'économie sociale, mais peuvent parfois refléter d'autres objectifs. Dans la cartographie qui suit, l'usage alternatif de plusieurs bases de données basées sur des catégories statutaires ou non, de données publiques et d'estimations privées, aura certainement généré un certain nombre de problèmes – double comptabilité ou, le plus souvent, non comptabilité, notamment en ce qui concerne le montant global des fonds investis dans les entreprises sociales françaises. Globalement, il est prudent de considérer les estimations qui suivent comme des estimations basses.

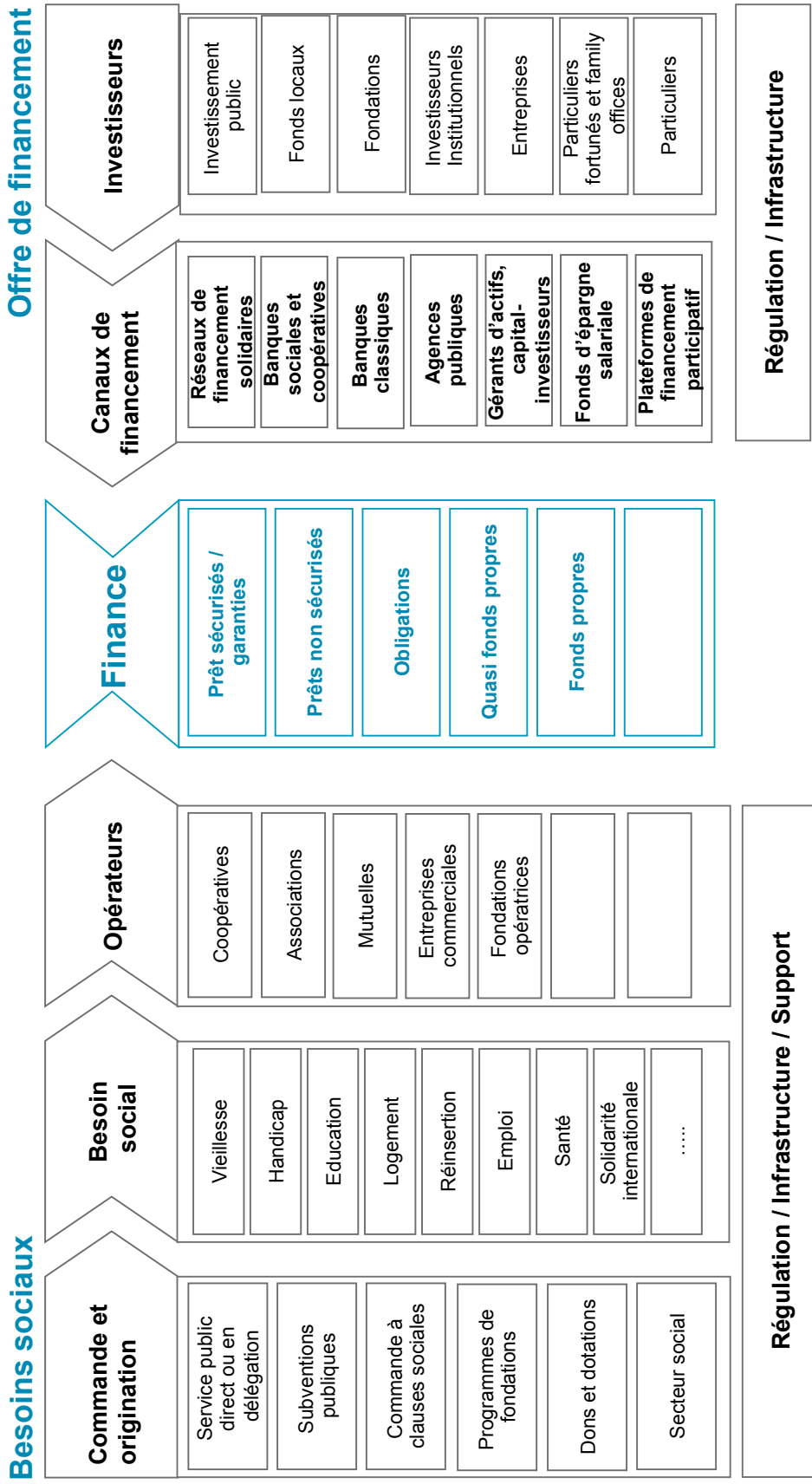
APERÇU GÉNÉRAL DE L'ÉCOSYSTÈME FRANÇAIS DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIAL

Les entreprises sociales françaises : un secteur multi séculaire, mais prêt à relever les défis les plus contemporains





APERÇU DE L'ÉCOSYSTÈME FRANÇAIS DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIAL





COMMANDE ET ORIGINATION

Le financement public domine le secteur, même si plusieurs types d'organisations sont majoritairement financés par le secteur privé et le produit de leur activité

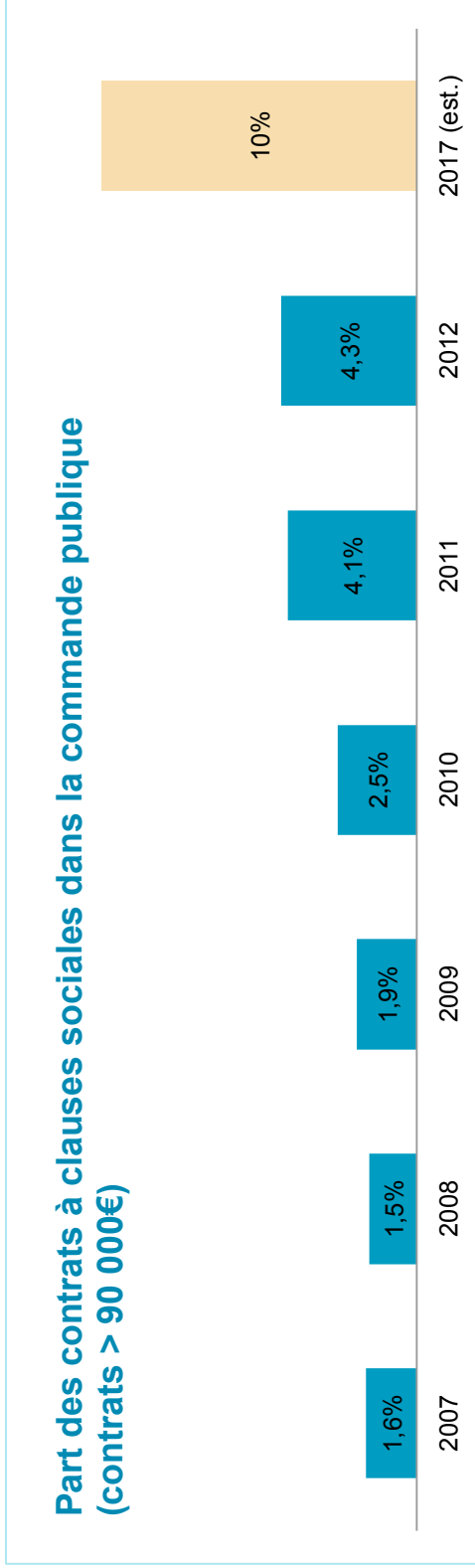
<p>Service public direct ou en délégation</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Les services publics sont principalement assurés par des organismes publics • Tendence grandissante à la délégation de service public ou à la sous-traitance pour tous types de services (pas seulement à vocation sociale) • Les barrières culturelles contre la sous-traitance des services publics à des opérateurs privés sont relativement fortes, toutefois les partenariats innovants et la co-construction des services d'intérêt général sont une façon de faire consensuelle et en expansion (ex : voir p.59)
<p>Subventions publiques</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Elles représentent 24 % (20.4 mds€) des ressources des associations – la catégorie la plus fréquente d'organisations à but non-lucratif en France – en 2011, mais ce type de financement décroît à la fois en terme absolu et en proportion dans les ressources totales des associations • Les autorités régionales et locales jouent le rôle principal dans l'allocation de ces ressources
<p>Commande à clauses sociales</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La commande publique à clauses sociales représente une petite fraction de la dépense publique, mais elle est en croissance – elle est passée de 1.6% à 4.3% de la commande publique totale entre 2007 et 2012. Le montant total estimé est 3.96 mds€ en 2011, et pourrait continuer d'augmenter jusqu'à 10 à 15% du total de la commande publique dans les 5 prochaines années, pour un montant total d'environ 10 mds€. • Il doit être également signalé qu'un part considérable de la commande publique finance directement les associations via les produits d'exploitation – 21.25 mds€ en 2011. La part de la commande publique dans les ressources totales des associations a augmenté de 73% depuis 2005. • Du côté de la commande et des achats émanant du secteur privé, trois principales tendances émergent : <ul style="list-style-type: none"> • Les achats « responsables » des entreprises pourraient représenter un marché de 50 mds€ pour les entreprises sociales en 2020 (estimation basse) ; • Les politiques de responsabilité sociale d'entreprise (RSE) contribueront à stimuler graduellement la commande à des prestataires externes (entreprises sociales notamment), de services sociaux au sein de l'entreprise, sur des thèmes comme l'accessibilité des clients ou des collaborateurs, la mobilité, etc. • Les fondations d'entreprises jouent un rôle croissant dans le financement des entreprises sociales en France et à l'étranger
<p>Programmes de fondations</p>	<ul style="list-style-type: none"> • On observe un intérêt croissant des fondations pour l'expérimentation de la <i>venture philanthropy</i> en complément de leurs activités traditionnelles • Le nombre de fondations est passé de 1108 à 1771 entre 2001 et 2009, ce qui représente une croissance de 60% en 8 ans • Un des secteurs à but non lucratif dont la croissance est la plus forte ces dernières années, quoique aujourd'hui fortement dépendant des fonds publics, notamment via les prix de journée.
<p>Dons et dotations</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 66% des ménages français ont fait au moins un don à une cause non-lucrative en 2009 • Les dons des individus représentent 1.95 mds€ en 2010, ceux des entreprises 683m€ en 2011 (en croissance de 141% sur les 5 dernières années)
<p>Secteur social</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Les organisations de l'économie sociale jouent un rôle important dans la mise en place de systèmes innovants visant à réduire les problèmes sociaux et environnementaux, en dehors de l'agenda ou des contrats fixés par la puissance publique • Les entreprises d'insertion par exemple produisent un impact social significatif en produisant des biens et services classiques tout en réinsérant des populations éloignées de l'emploi • Autre exemple, les foncières solidaires poursuivent un objet social spécifique, comme Terre de Liens

COMMANDE À CLAUSES SOCIALES

Déjà en croissance, elle pourrait accélérer

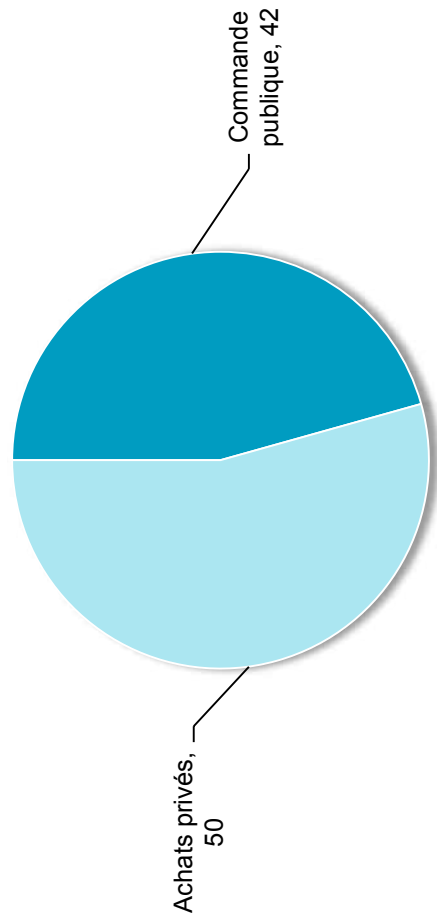


Part des contrats à clauses sociales dans la commande publique (contrats > 90 000€)



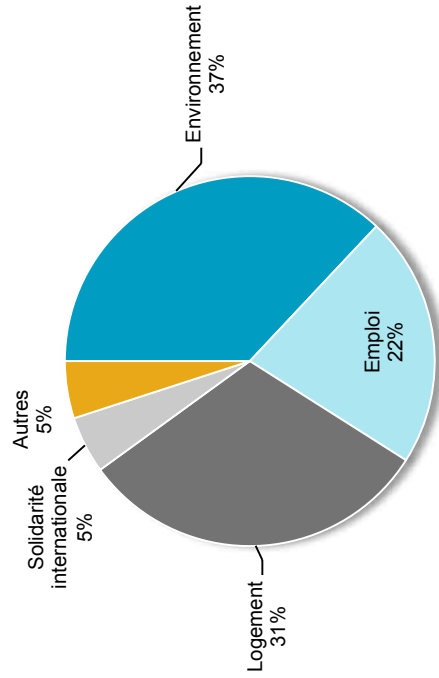
Source : Patrick Loquet, Les clauses sociales - bilan et perspectives : Observatoire Economique de l'Achat Public - Recensement 2012

Marché accessible aux entreprises sociales en 2020 (estimation, mds€)



BESOINS SOCIAUX

Emploi de l'épargne solidaire par secteur d'impact (2013)

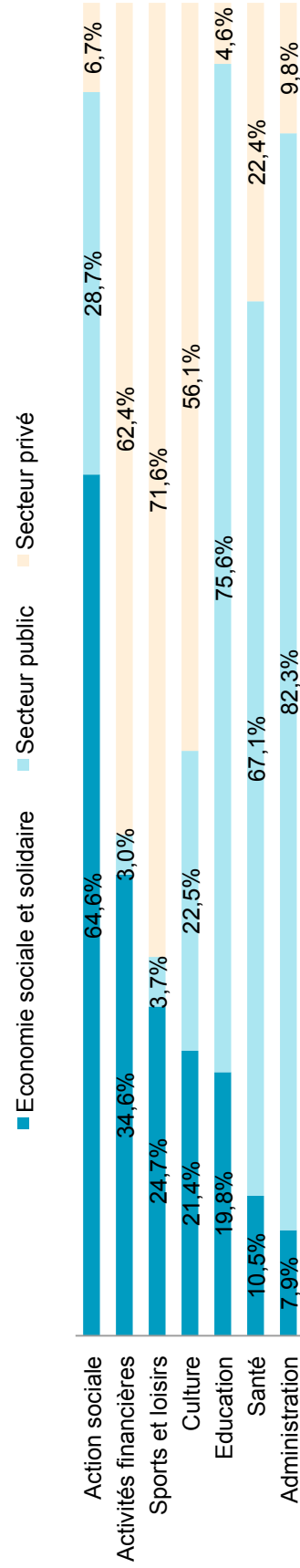


La grande majorité du volume de cette épargne est constituée de produits grand public. Il faut sans doute s'attendre à une déformation de la structure de ces usages vers le thème de l'emploi dans les prochaines années.

Source : Finansol

Une co-construction des services d'intérêt général entre secteur public et secteur social

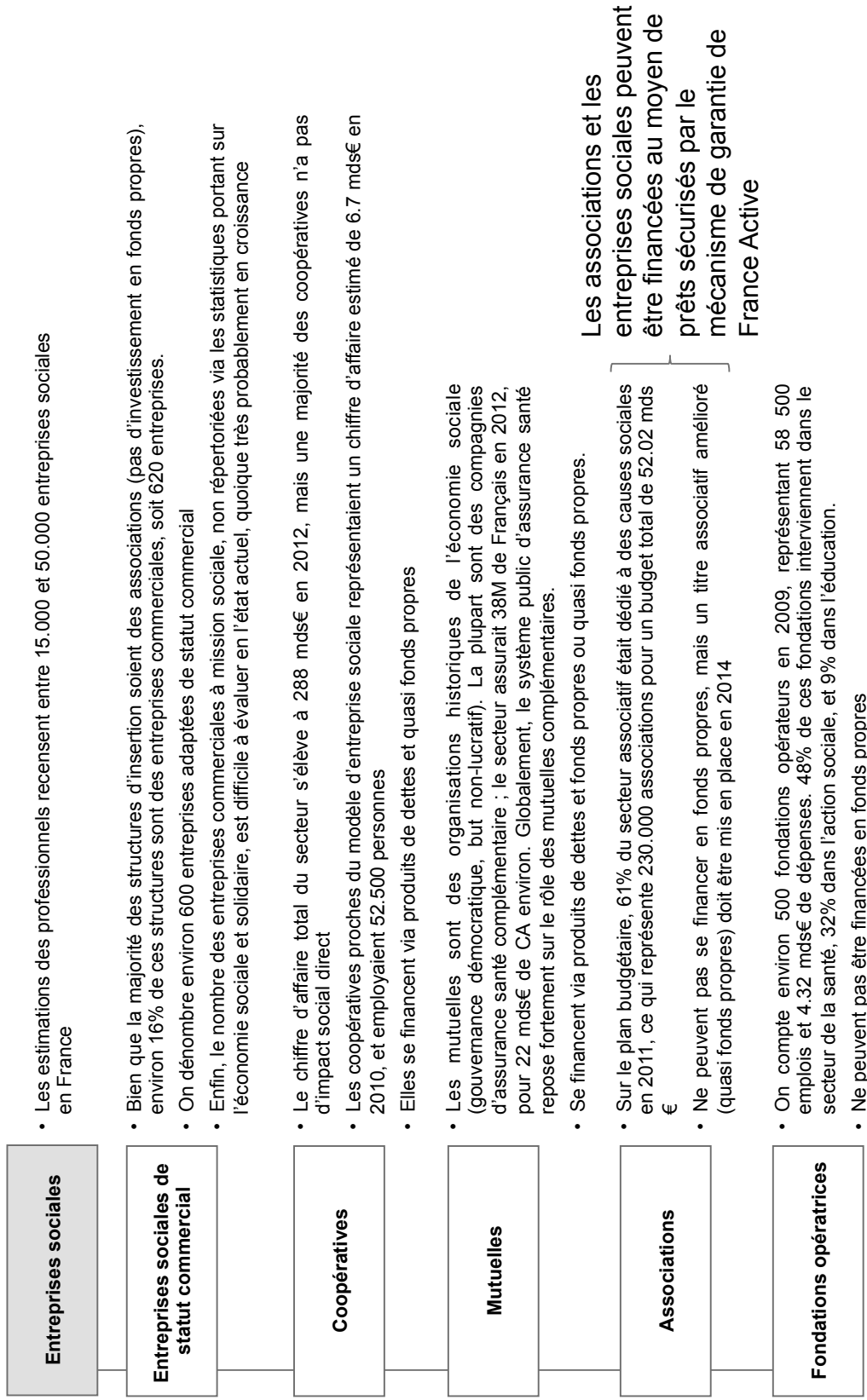
Part dans l'emploi total du secteur d'activité



Source : CN CRESS – Atlas de l'Economie Sociale et Solidaire, 2009 (2006 Data)

OPÉRATEURS

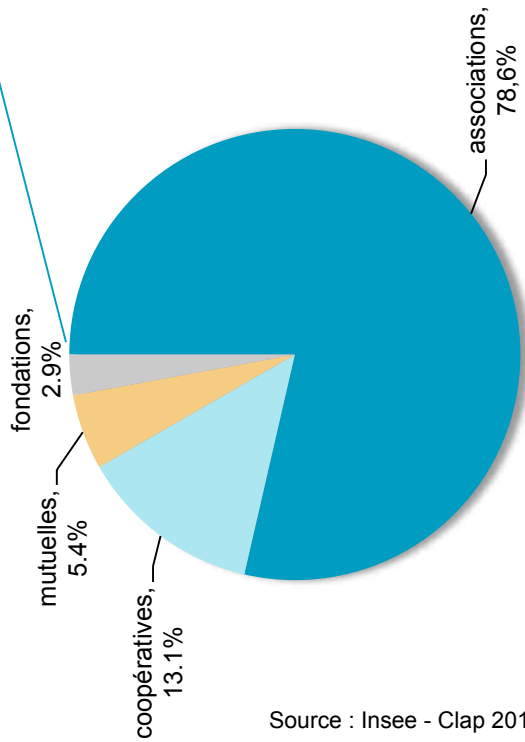
Les entreprises sociales sont de formes juridique très diverses, toutes ne peuvent pas être directement financées en fonds propres



OPÉRATEURS

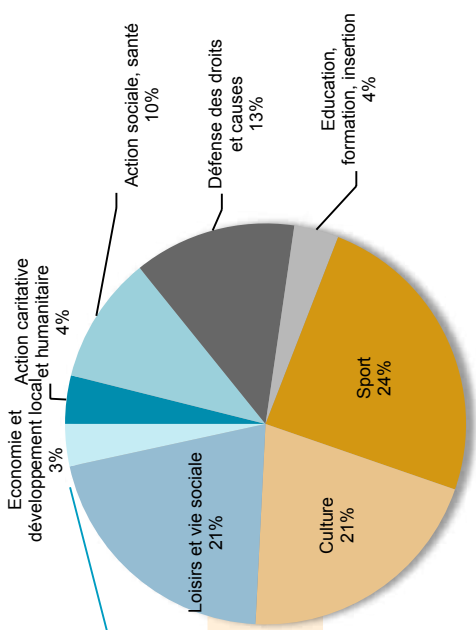
Les associations sont le type d'organisation le plus fréquent de l'économie sociale et solidaire statutaire

Structure des organisations de l'économie sociale et solidaire (part dans l'emploi total du secteur)

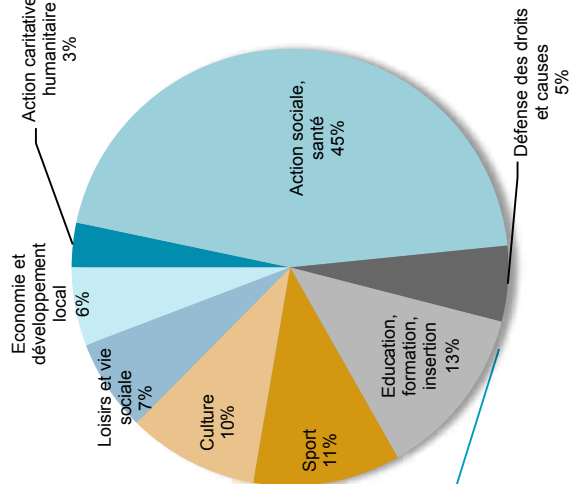


Source : Insee - Clap 2010

Nombre d'associations par secteur d'activité (2009)



Emploi total des associations par secteur d'activité (2009)



Source : Themong, ADES & Fondation Crédit Coopératif

Environ 2/3 de l'emploi total des associations est dédié aux activités classiques de l'investissement à impact social



RÉGULATION, INFRASTRUCTURES, SUPPORT

Le secteur se développe dans six domaines



Régulation

- Plusieurs dispositions donnent la possibilité de flécher une partie des marchés publics vers les entreprises de l'économie sociale et solidaire (clauses sociales, marchés réservés...)

Conseil et R&D

- Conseil : Avise, Mouves, réseaux régionaux (ex L'Atelier)
- Ecoles d'entrepreneuriat social : ex Coeptis à Montpellier
- Chaires dédiées d'écoles de commerce (HEC, Essec...)

Soutien à l'innovation

- Soutien public : Bpifrance, CDC Entreprises
- Le Forum « Convergences » dénombre environ 30 concours d'entrepreneurs sociaux ayant lieu chaque année ; ils peuvent être financés par l'Etat, organisés par des écoles de commerce, des réseaux d'entrepreneurs, des journaux ou des fondations d'entreprise

Mesure d'impact

- Plateformes : IRIS (réseau GIIN), Réseau SROI, CERISE, modèles propriétaires (ex : PhiTrust, Comptoir de l'Innovation, Citizen Capital...)
- Conseil : Comptoir de l'Innovation, Social Business Factory...
- Labellisation : Finansol

Partage des bonnes pratiques

- De nombreux réseaux professionnels actifs : Coop FR, Les Scop, CNEI, Coorace, Centre Français des Fondations, AFIC Impact...
- Grandes réunions de place : Convergences, Impact², évènements Finansol...
- Clubs d'acheteurs responsables : Pas@pas

Accélérateurs & Incubateurs

- Alter'Incub, Antropia, Stand Up HEC, Social Good Lab, Le Comptoir, Ashoka France...

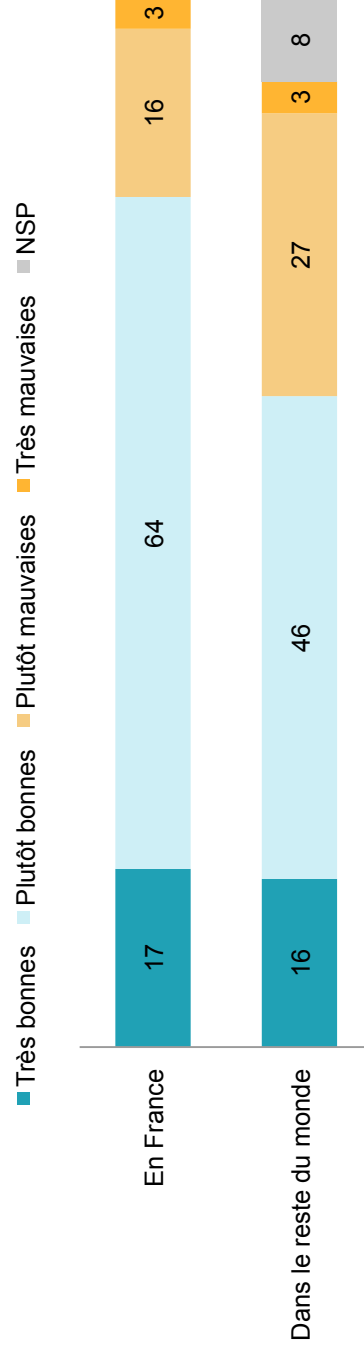
L'ACCÈS AU FINANCEMENT EST LA PRINCIPALE DIFFICULTÉ DES ENTREPRENEURS SOCIAUX



Donnée 2012 : Enquête OpinionWay & Comptoir de l'Innovation 2012

- Selon cette enquête, les 62 plus gros entrepreneurs sociaux français déclarent en moyenne un besoin de financement de 2.5 m€ pour les 3 à 5 prochaines années
- De leur côté, les 50 plus gros investisseurs sociaux ne pensent pouvoir investir qu'en moyenne 252 k€ par entreprise, soit à peine 10% du besoin de financement
- Les deux parties considèrent qu'un taux d'intérêt de 5% est un bon équilibre entre maximisation de l'impact social et profil de risque
- Les entrepreneurs sociaux restent optimistes sur le futur : 81% d'entre eux pensent que les perspectives de développement du secteur sont bonnes en France (contre 68% en 2010)

Selon vous, les perspectives de développement de l'entrepreneuriat social sont...



Source : OpinionWay & Comptoir de l'Innovation 2012 Survey

DÉCOMPOSITION DES PRINCIPAUX INSTRUMENTS FINANCIERS PAR INVESTISSEURS À IMPACT SOCIAL (€, 2012) (INVESTISSEMENT PUBLIC NON INCLUS)



Fonds propres et quasi fonds propres	Min	Max	Moyenne
Cigales	1 000	6 000	2 000
IéS	5 000	50 000	15 000
Garrigue	7 500	60 000	20 000
SOFINEI	7 500	50 000	39 000
Herrikoa	10 000	150 000	50 000
France Active	5 000	1 000 000	51 000
Financités	25 000	125 000	52 900
Autonomie et Solidarité	5 000	120 000	67 105
Femu Qui	50 000	600 000	200 000
Phitrust	100 000	600 000	265 000
Entrepreneurs du Monde	10 000	500 000	178 345
SIDI	3 000	537 000	216 000
Oikocredit	7 000	2 500 000	854 000
Energie Partagée	50 000	500 000	350 000
IDES*	150 000	1 500 000	300 000
Comptoir de l'Innovation*	500 000	1 000 000	600 000
Citizen Capital*	800 000	3 000 000	1 500 000
Impact Partenaires*	100 000	1 500 000	750 000
Mandarine Gestion*	50 000	200 000	100 000
Ecofi Investissements*	50 000	925 000	244 000
Investisseurs & Partenaires*	50 000	1 500 000	500 000

Garantie d'emprunt	Min	Max	Moyenne
France Active	10 000	250 000	na
Finantoit	50 000	150 000	100 000
Cofides	500	20 000	700
SIDI	5 000	400 000	84 000

* Données 2013

Microcrédit / prêt	Min	Max	Moyenne
Clefs	1 000	6 000	3 000
ADIE	1 000	10 000	5 000
Initiative France	3 000	25 000	8 000
France Active	5 000	30 000	17 000
Caisse Solidaire			
Nord-Pas de Calais	10 000	100 000	27 000
Veecus	100	1 000	500
Babyloan	610	23 530	7 455
Ecidec	5 000	150 000	27 988
Entrepreneurs du Monde	40 000	305 000	141 250
SIDI	6 000	700 000	143 000
Oikocredit	50 000	5 000 000	788 000
La Nef	3 000	1 800 000	85 000
Foncier	Min	Max	Moyenne
Habitats Solidaires	5 000	400 000	15 000
Habitat et Humanisme	1 000	3 000 000	30 000
Solidarités Nouvelles pour le Logement	2 000	2 000 000	120 000
Pierres d'Histoire	100 000	800 000	350 000
Foncière Chênelet	200 000	1 000 000	350 000
ESIS	320 000	800 000	500 000
Entreprendre pour Humaniser la Dépendance	500 000	2 908 000	1 500 000
Terre de Liens	1 000	1 200 000	180 000

Source : Finansol - Baromètre professionnel de la finance solidaire 2012

CANAUX DE FINANCEMENT

Favorisés par l'épargne salariale, les canaux traditionnels enregistrent une croissance durable, quoique pour l'instant concentrée sur le segment des particuliers



Réseaux de financement solidaire

- Au niveau national: France Active (218m€ de prêts en 2012), Adie (plus grande institution française de microfinance, 58m€ de microcrédit en 2012), Habitat & Humanisme, Entreprendre pour Humaniser la Dépendance...
- Réseaux d'investisseurs locaux, en franchise de réseaux nationaux (réseau France Active par ex.) ou purement locaux (Herrikoa, Femu Qui, Iés...)

Banques sociales et coopératives

- Crédit Coopératif, NEF, Banque Populaire...

Agences publiques et banques de développement

- La nouvelle agence Bpifrance a fléché 500 m€ de financement à destination des entreprises sociales
- La Caisse des Dépôts gère une dotation de financement de 100 m€ à destination du secteur social. Par ailleurs, en tant que principal partenaire financier du secteur du logement social, la CDC a été la première institution à mettre en place un système de conversion des dépôts de court terme en investissements sociaux de long terme
- Sur le plan de la solidarité internationale et de l'aide au développement, l'agence publique AFD (et sa filiale Proparco) gèrent en 2013 8mds€ d'engagements (principalement en prêts et garanties de prêts), dont 150M€ environ directement consacrés au social business

Banques traditionnelles

- L'offre de produits d'épargne solidaire s'étoffe dans les réseaux bancaires traditionnels – encours de 886 m€ en 2012

Gérants d'actifs et capital-investisseurs

- La plupart des gérants d'actifs proposent un ou plusieurs fonds d'épargne salariale solidaire
- L'encours des fonds de placement solidaires et des fonds de partage s'élève à 832 m€ en 2012
- Investissement en fonds propres ou quasi fonds propres : SIFA, IDES, NEF, PhiTrust, Impact Partenaires, Citizen Capital, Alter Equity, Mandarinne gestion, Financités, Solid, I&P, Gramreen-Crédit Agricole... (environ 280M€ sous gestion en 2013, dont 100M€ à destination des pays en développement)

Fonds d'épargne salariale

- L'épargne salariale solidaire représente 61,4 % de l'encours total de l'épargne solidaire en 2013 (en croissance de 514 % depuis 2007), soit un encours de 3.69 mds€ investi à 6%+ en titres solidaires purs (voir diapositive suivante)

Plateformes de financement participatif

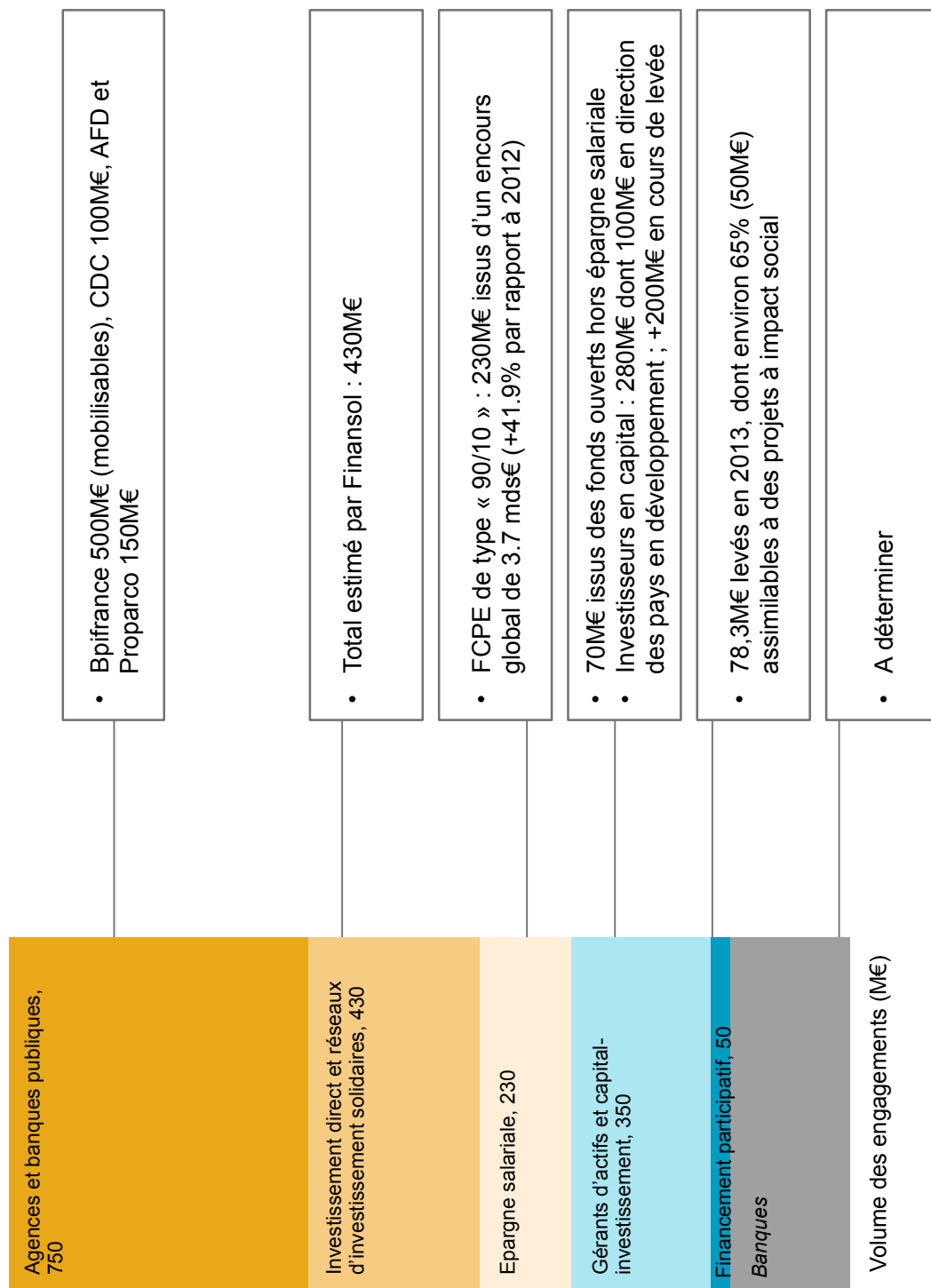
- L'écosystème français des plateformes de financement participatif est florissant (Anaxago, Babyloan, KissKissBankBank, Ulule...). Bien que tous les projets financés par leur intermédiaire ne soient pas de projets d'entreprise sociale, des plateformes se spécialisent (SPEAR, HelloMerci...)
- La plateforme "Tous nos projets" administrée par Bpifrance agrège quotidiennement tous les projets à impact social hébergés sur les principales plateformes françaises

- Les fonds grand public, dits "90/10", sont structurés pour minimiser les risques financiers, et ne sont donc pas entièrement investis dans des entreprises sociales
- L'encours des financements directs collectés via ces fonds est de 1.02 mds€ en 2013



CANAUX DE FINANCEMENT

Estimation de la taille du marché de l'investissement à impact social en 2013



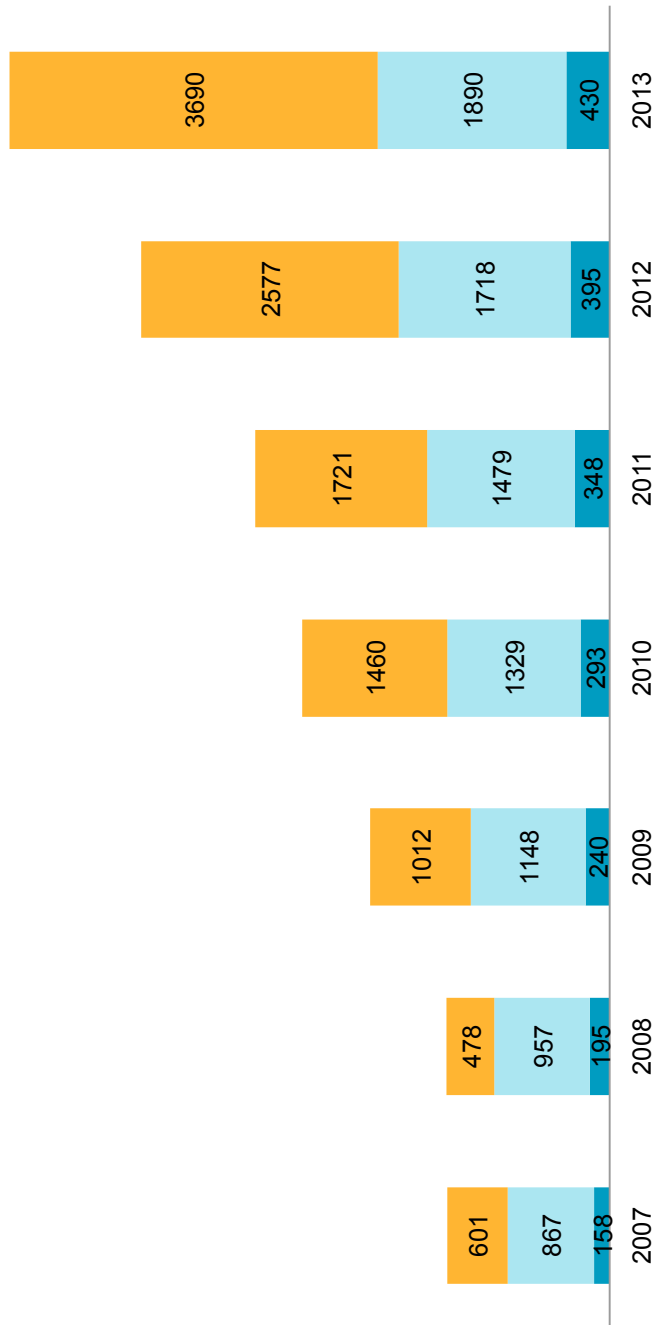
IMPACT DE LA LOI DE 2008 SUR LES ENCOURS D'ÉPARGNE SALARIALE SOLIDAIRE

La loi LME rend obligatoire le fait d'offrir au moins un fonds solidaire dans le cadre de l'épargne salariale pour toutes les entreprises concernées



Evolution des encours de l'épargne solidaire (M€)

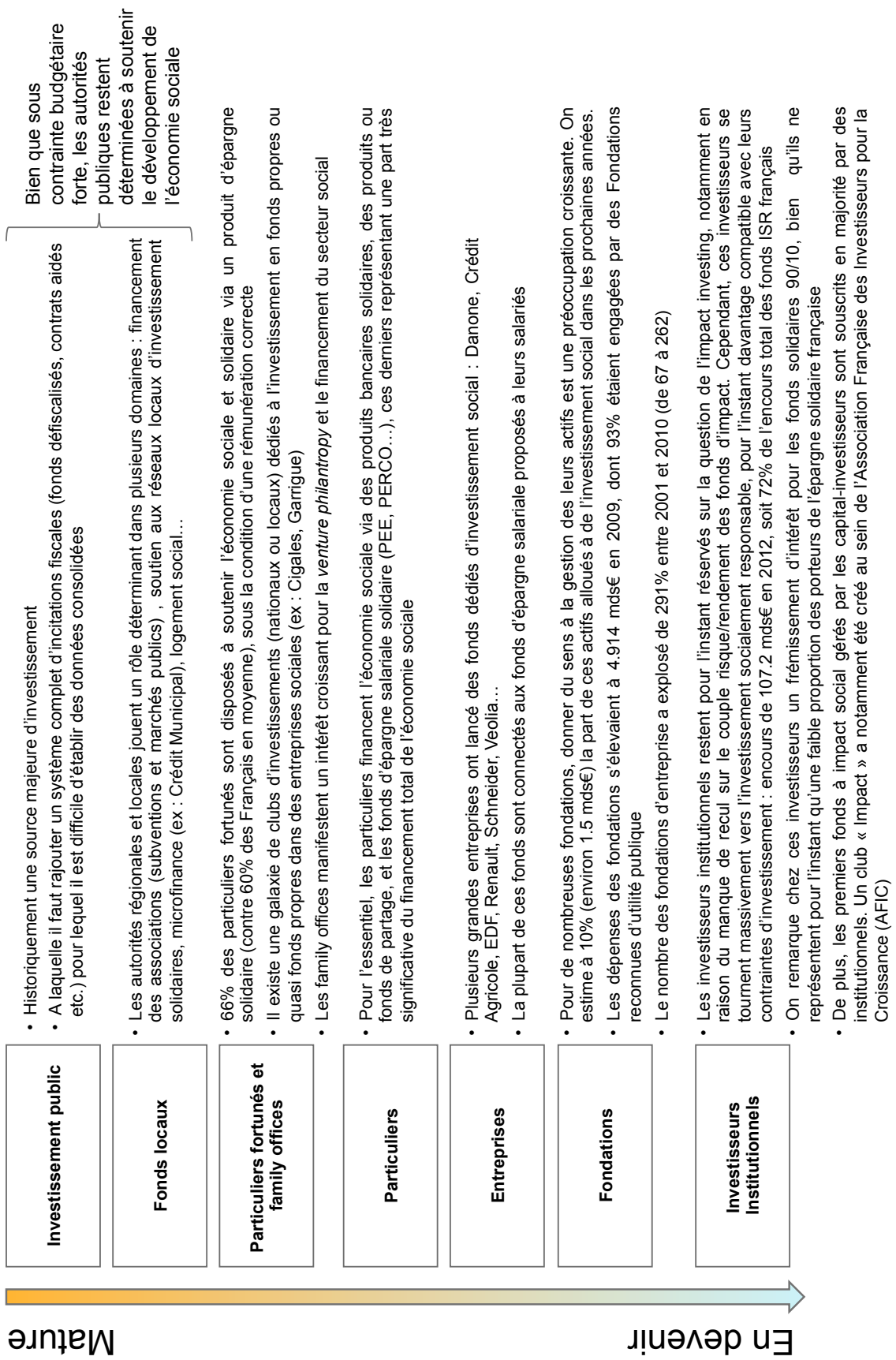
■ Investissement direct ■ Livrets bancaires et fonds ouverts ■ Epargne salariale



Source : Finansol

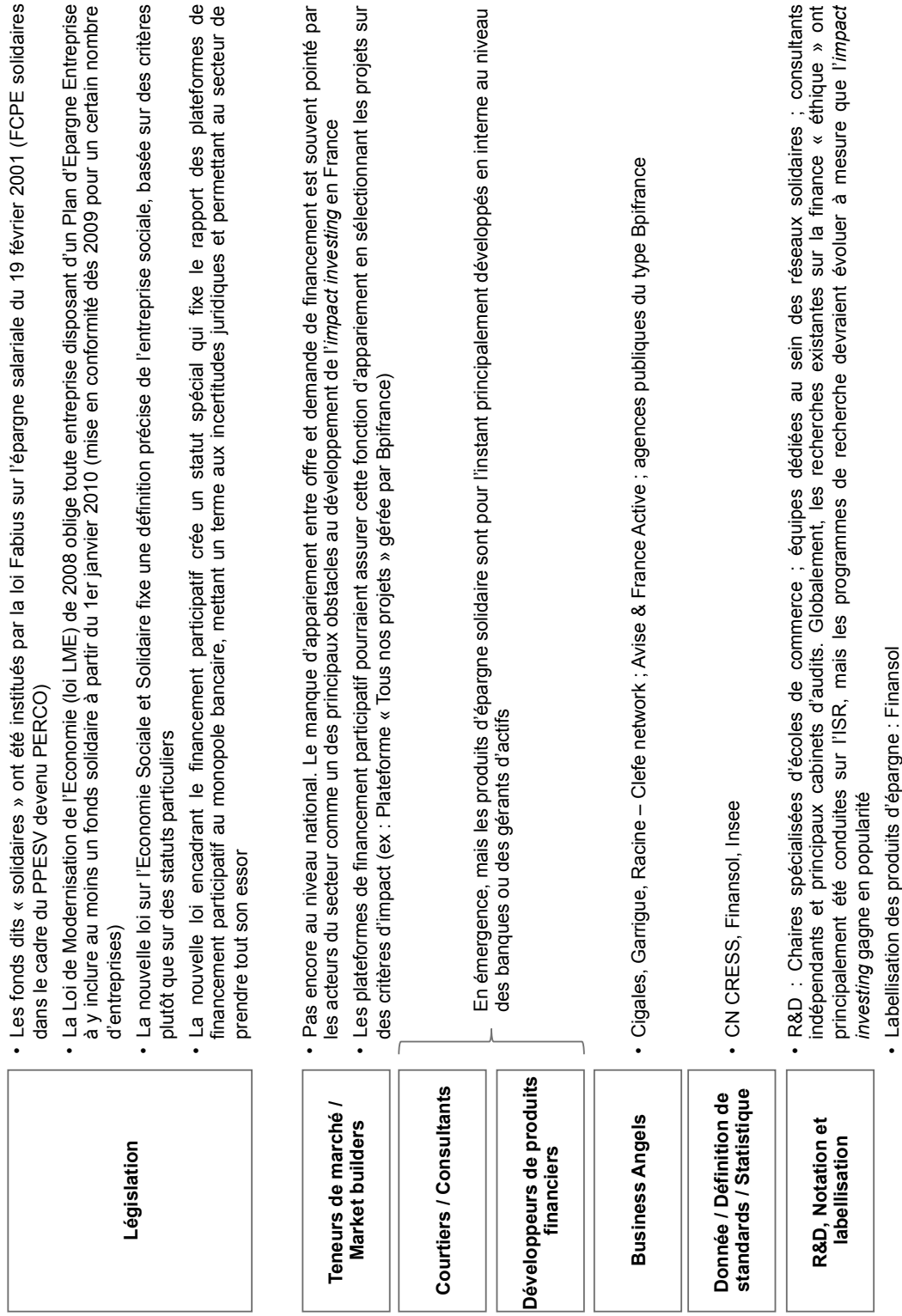
INVESTISSEURS

D'où vient (et d'où viendra) l'investissement à impact social ?



LÉGISLATION ET INFRASTRUCTURE

Quelles structures pour le développement de l'investissement à impact social ?



DOSSIER 2

OFFRE ET BESOIN DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES À IMPACT SOCIAL

Dossier rédigé par Jean-Michel Lécuyer, Comptoir de l'Innovation

OFFRE ET BESOIN DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES À IMPACT SOCIAL : QUELLE ADÉQUATION, AUJOURD'HUI ET DEMAIN ?

INTRODUCTION

Les entreprises à impact social présentent, comme toutes les entreprises, des besoins de financement qui peuvent différer notablement en fonction de leur stade de vie, et du secteur dans lequel elles exercent leur activité.

La capacité des investisseurs à répondre à ces besoins, est par ailleurs liée à leur propre modèle économique et au type d'impact social qu'ils recherchent (eux-mêmes dépendant des attentes de leurs apporteurs de fonds : quel rendement financier recherché, quelle appétence pour le risque, quelle demande sur le « reporting » d'impact, quelle liquidité à assurer sur les sommes confiées), qui détermineront :

- le type d'investissement réalisé (fonds propres, quasi-fonds propres, prêt...)
- le type de cibles susceptible d'être atteint par l'investisseur (en fonction du stade de vie de l'entreprise, d'une part, et de son modèle « socio-économique », d'autre part)
- mais aussi le type d'accompagnement prodigué par l'investisseur à l'entreprise (un capital-investisseur, par exemple, s'impliquera généralement beaucoup plus profondément dans l'accompagnement stratégique d'une entreprise, qu'un prêteur – qui par contre aura un nombre nettement plus élevé de « clients »).

Nous prenons donc en compte dans la présente étude, ces différents facteurs afin de cerner au mieux la typologie des besoins de financement des entreprises à impact, et les adaptations de l'offre qui seraient utiles pour y répondre au mieux.

Elle comprend quatre phases :

1. Un essai de typologie :
 - Des stades de vie d'un projet entrepreneurial
 - Des besoins de financement de l'entreprise en fonction de son stade de vie
 - Des entreprises à impact, en fonction de quelques facteurs clefs (nature de l'activité, principes de sécurisation de la recherche d'impact)
 - Des financements effectivement mobilisables par une entreprise, en fonction des paramètres ci-dessus (stade de vie et nature de l'entreprise à impact)
2. La synthèse d'une enquête auprès d'un ensemble de financeurs à impact (sociétés de gestion investissant l'épargne solidaire ; sociétés de gestion de fonds de capital-investissement à impact), sur leur perception de l'adéquation offre/besoins, sur les manques et adaptations possibles du marché et/ou du contexte institutionnel et réglementaire, afin d'améliorer l'adéquation offre/demande.
3. Un Zoom sur les Social Impact Bonds, et en particulier sur les adaptations qui pourraient accélérer leur utilisation dans le contexte français.
4. 7 propositions, issues notamment des échanges avec les financeurs à impact, visant à optimiser la couverture des besoins, et à faciliter le déploiement d'offres pertinentes, dimensionnées à l'échelle des besoins.

LES STADES DE VIE D'UNE ACTIVITÉ

En fonction du stade de développement de l'entreprise, et de la nature du portage de l'activité, les besoins de financement et la capacité à lever certains types de financement, sont différents.

On peut distinguer 4 phases dans le développement d'une nouvelle activité :

- **La conception :** de l'idée à l'offre de produit ou service
- **Le lancement :** l'offre est mise sur le marché, et si elle est innovante connaît souvent une phase d'ajustement au marché, afin de correspondre à la réalité de la demande
- **La première diffusion :** l'offre trouve son marché, la production et le chiffre d'affaires montent en charge, jusqu'à atteindre un palier correspondant à la maturité sur une zone géographique donnée, typiquement une agglomération ou une région
- **Le changement d'échelle :** la diffusion de l'offre passe sur une zone géographique plus étendue : nationale, voire internationale), qui peut se produire :
 - par croissance endogène de l'entreprise, ou
 - par « essaimage » du concept sur des structures juridiques indépendantes via :
 - un réseau de structures juridiques indépendantes – généralement associatives ou coopératives – mais fédérées (Emmaüs, Cocagne, Coopérer pour entreprendre, Le Relais, Enercoop...),
 - une franchise en bonne et due forme (peu d'exemples dans le monde de l'ESS)
 - par croissance externe : fusion avec, ou acquisition, d'entreprises porteuses d'activités similaires sur d'autres territoires

On peut par ailleurs distinguer 3 configurations principales pour le portage d'une activité nouvelle :

- **La création d'entreprise ex-nihilo** (pas de structure préexistante, pas de réseau ou franchise) en distinguant deux sous-catégories :
 - o un produit ou service innovant,
 - o un couple produit/marché déjà « testés » ailleurs
- **La création et le développement par essaimage**, souvent au sein d'un réseau ou d'une franchise (en général, le couple produit/marché a déjà été diffusé ailleurs)
- **Le portage d'une nouvelle action/activité par un acteur déjà existant**, parfois de taille très significative (création d'une filiale ou d'une nouvelle association dans un groupe déjà structuré)

À chacun de ces stades et configurations de portage, correspondent une gamme de financements pertinents, et possibles.

LES FINANCEMENTS PERTINENTS ET ACCESSIBLES, EN FONCTION DU STADE DE VIE DU PROJET, ET DU PORTAGE DE L'ACTIVITÉ.

Les besoins de financement et les acteurs financiers capables d'y répondre, s'avèrent très différents en fonction du stade de vie de l'entreprise et du type de portage de la nouvelle activité, comme le résume le tableau ci-dessous :

	Nature des besoins à financer	Nouvelle entreprise avec produit/service innovant	Nouvelle entreprise avec Produit/service déjà existant ailleurs	Nouvelle activité portée par un acteur déjà existant
Conception du produit/service	Recherche et développement : Conception et définition du projet, mise au point de l'innovation (R&D), production des prototypes Préparation du lancement de l'activité : études de faisabilité technico-commerciale, démarches juridiques pour création entreprise/activité, en direction des premiers clients potentiels, et des financeurs	Subventions et Avance Rmboursable (Bpifrance) +++ Crédit Impôt Recherche +++ Subventions financement Etudes-action Fonds propres ++ (Capital.Risque - Amortçage)	Subventions financement Etude-action	Subventions et AR Innovation (Bpifrance) +++ Crédit Impôt Recherche +++ Subventions financement Etudes-action Autofinancement
Lancement et première diffusion du produit/service	Charges liées à l'embauche de l'équipe (commercial, production, support)... avant montée du C.A. Production des supports de commercialisation Investissements pour production en série	Fonds propres +++ (apport des fondateurs, prêt d'honneur, capital-risque) QFP ++ (BAO Epargne solidaire, prêt participatif) Prêt bancaire+ (investissements)	Fonds propres +++ (apport des fondateurs, prêt d'honneur, tête de réseau) QFP +++ (BAO Epargne solidaire, prêt participatif) Prêt bancaire+ (investissements)	Fonds propres ++ (capital-investissement sur augmentation de capital, groupe ou filiale, émission TP ou TA) QFP++ (Opérations Convertibles des investisseurs en capital, BAO Epargne solidaire, prêt participatif) Prêt bancaire ++ (investissements)
Changement d'échelle	Charges et premières pertes générées par la création d'agences Augmentation du BFR liée à la montée en charge du C.A. Nouveaux locaux/investissements productifs pour augmentation de la production	Fonds propres (capital développement)+++ Quasi-fonds propres (OC des investisseurs en capital, BAO, prêt participatif)+++ Prêt bancaire++ (investissements)	Fonds propres (capital développement)+++ Quasi-fonds propres (OC des investisseurs en capital, BAO, prêt participatif)+++ Prêt bancaire++ (investissements)	Fonds propres (capital développement)+++ Quasi-fonds propres (OC des investisseurs en capital, BAO, prêt participatif)+++ Prêt bancaire++ (investissements)

Surligné : le terrain de jeu potentiel des investisseurs à impact

UNE TYPOLOGIE DES ENTREPRISES ENTRANT DANS LE CHAMP DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIAL

Les entreprises à impact social couvrent un spectre large, depuis les associations d'utilité sociale financées à 100 % sur ressources publiques, dont l'activité peut n'être qualifiée que partiellement « d'économique », jusqu'à l'entreprise commerciale dite (suivant les écoles de pensée) « impact too » ou « impact driven », dont l'impact social est un « effet connexe » (qu'il s'agira de maximiser) de l'activité économique, qui reste le principal déterminant de la stratégie de l'entreprise. Ces différents types d'entreprises n'auront clairement pas accès au même type de financeur, notamment parce que leur capacité à générer du profit, et donc du rendement pour l'investisseur, n'est pas la même.

	Vente de biens ou services « quantifiés » à des clients?	Distribution des profits possible et souhaitée par les actionnaires?	Vente de l'entreprise possible à des tiers?	La recherche d'impact social est-elle le principal déterminant pour fixer la stratégie?	La recherche d'impact social et les objectifs économiques sont-ils conjointement déterminants pour fixer la stratégie?	L'impact social est-il un « effet connexe » indissociable du développement économique de la société	Principes de sécurisation de la recherche d'impact social	Investisseurs à impact ciblant ces organisations	Exemples
Entreprises sociales et solidaires (art 1 et art 11 Loi ESS)	En tout ou partie - le client pouvant être public, via dotation prix de journée, ou marché public	Non	Non	Oui	non	non	Profit locked, asset locked, mission locked	France Active/SIFA	Associations d'hébergement et soin aux personnes handicapées, Établissements spécialisés d'aide par le travail Associations sportives et culturelles Association d'accompagnement des personnes âgées dépendantes et de la petite enfance SIEL Bleu
		Parfois possible, en partie	Parfois possible, en tout ou partie	Oui. La mission sociale est déterminante, inscrite dans les statuts, reconnue (SCIC)	Parfois	non	Profit partially locked, asset partially locked, mission locked	SIFA IDES PhiTrust Comptoir de l'innovation	Les SCIC (Websourd), les coopératives d'activité et d'emploi...
		oui	Oui	Parfois (E, IEA)	Oui. La mission sociale est inscrite dans les statuts, au côté des objectifs économiques.	Oui	Mission sociale inscrite dans les statuts. Blocage partiel des profits, liée à la mission sociale	SIFA PhiTrust Comptoir de l'innovation Mandarine Capital Solidaire SOLID Impact partenaires	Optima Microdon Ecosphère L'effet Papillon Recycle Matelas Europe
Entreprises à fort impact social, corrélé à leur impact économique ("Impact Too" / "Impact Driven" Companies)		oui	oui	non	Parfois	Oui, l'investisseur à impact vise à faire prendre en compte cet effet collatéral dans la définition de la stratégie	Pas d'inscription dans les statuts, pas de blocage prévu des profits ou de la vente. La présence et la vigilance de l'investisseur à impact sont les meilleurs garants de l'impact, avec évaluation périodique de celui-ci	Comptoir de l'innovation Solid Mandarine Capital Solidaire Impact Partenaires Citizen Capital Alter-equity	La Ruche Qui dit Oui Urbilog Bazile Telecom

LES CARACTÉRISTIQUES DES FINANCEMENTS MOBILISABLES

Conditions d'éligibilité	Financier mobilisé	Conditions générales d'intervention	Financeurs à impact	Points forts et obstacle éventuel au développement des financements
<p>Etre une PME porteuse d'un projet innovant.</p> <p>Dépenses éligibles : Conception et définition du projet, études de faisabilité technico-commerciale, mise au point de l'innovation par le personnel de recherche et développement (R&D)</p>	<p>Bpifrance, sur financement de l'État</p>	<p>Bourse french Tech pour les innovations non technologiques : 30 K€ maximum/projet</p> <p>Fonds National et fonds régionaux d'innovation sociale : Avance remboursable en cas de succès à taux 0, couvrant x % (à définir) de l'assiette des dépenses éligibles, dans la limite d'un montant maximum de Y</p>	<p>Bpifrance : 10 M€ par an</p> <p>Bpifrance et 9 Régions : 20 M€ (dont 10 M€ pour Bpifrance) pour la phase expérimentale</p>	<p>Dispositifs en lancement. Les critères d'éligibilité des projets porteurs d'innovation sociale sont en cours de définition</p>
<p>Structure non créée, réalisation d'étude-action par le porteur de projet, futur dirigeant, au sein d'une entreprise sociale existante, comité de pilotage présidé par un entrepreneur social</p> <p>Structures déjà créées (incubateurs) ou non (Fabriques à initiative)</p>	<p>France Active (sur ressource CDC et fondations). Co-financement des projets : autres subventions (collectivités, fondations) ou auto-financement</p> <p>Collectivités et État</p>	<p>Fonds de Confiance : Prise en charge des frais de personnel (porteur de projet) et frais annexes, dans la limite de 20 K€ et 50 % du montant de l'étude-action, pour une étude-action de 6 à 9 mois</p> <p>Modalités variables d'une structure à l'autre</p>	<p>Réseau France Active : 1,2 M€/an</p> <p>Pas de financement « organisé » sur un plan national</p>	<p>Caractère subventionnel - difficulté à lever des ressources récurrentes pour pérenniser ces dispositifs</p>
<p>Entreprises agréées solidaires, sous statuts divers</p>	<p>Financeurs solidaires « de 1^{er} niveau » (sociétés de gestion des FCP et FCPE solidaires) : uniquement vers financeurs de second niveau, et entreprises en développement de la</p> <p>Financeurs solidaires « de second niveau » (SIFA, ADIE, Habitat et Humanisme), qui reçoivent les fonds des financeurs de premier niveau et les dispatchent sur des projets de taille petite et moyenne) : création, early-stage et développement</p>	<p>À construire ! (cf plus loin)</p>	<p>Les financeurs « de 1^{er} niveau » n'investissent pas sur les premiers stades de vie des entreprises (uniquement en développement) : trop petit et trop</p> <p>La faiblesse des frais de gestion sur l'épargne salariale et solidaire, rend difficile la mise en œuvre de processus d'accompagnement très qualitatifs des entreprises financées.</p>	<p>Quasi-fonds propres : Billets à ordre et Prêt participatif</p>
<p>Société commerciale (coopérative possible, mais réalisation de plus-values impossible ou limitée dans ce cas)</p>	<p>Fonds et sociétés de capital-risque (projets innovants et « early-stage »)</p> <p>Fonds et sociétés de capital-développement</p>	<p>Apport en capital : Prise de participation minoritaire, signature à l'entrée d'un pacte d'associés définissant une trajectoire de sortie, après 5 à 7 ans</p> <p>Implication forte du financeur dans la gouvernance et le soutien stratégique au projet de l'entreprise</p> <p>Titres participatifs et Associatifs : apport bloqué 7 ans au minimum dans l'entreprise, conditions de sortie restreintes pour l'investisseur</p>	<p>SIFA/Innov'ESS : 2 M€</p> <p>Phitrust : 12 M€</p> <p>IDES : 60 M€</p> <p>Comptoir de l'innovation : 18 M€</p> <p>Mandarine Capital Solidaire : 2,2 M€</p> <p>Impact Partenaires : 15 M€</p> <p>Citizen Capital : 22 M€</p> <p>Alter Equity : 21 M€</p> <p>Solid : 3 M€</p>	<p>Très peu d'acteurs investissement en fonds propres :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Sur les associations (manque jusqu'à présent l'outil adéquat) - Sur les entreprises à impact en création ou « early stage » (problème de modèle économique : petits tickets, gros besoin d'accompagnement et grosse prise de risque) <p>Le fonds de fonds ESS de Bpifrance pourra prochainement aborder les fonds respectant ses exigences – à ce stade, seuls des fonds de capital-développement de type FCPP sont concernés</p>
<p>Fonds propres : Apport en capital, titres coopératifs, titres associatifs</p>				

LES CARACTÉRISTIQUES DES INVESTISSEURS À IMPACT, ET LEURS PROPOSITIONS POUR CHANGER D'ÉCHELLE

2 types d'investisseurs à impact social, principalement, coexistent aujourd'hui dans le champ de l'IS en France, dont les ressources (500 M€ environ au total aujourd'hui), moyens d'interventions, enjeux et préoccupations diffèrent nettement :

- Les investisseurs solidaires (de premiers niveau : sociétés de gestion d'actif ; et de second niveau : sociétés d'investissement capitalisées par le premier niveau), principalement alimentés par l'épargne salariale,
- Les capitaux-investisseurs à impact, principalement alimentés par des investisseurs institutionnels - dont des « fonds de fonds » à impact récemment constitués, alimentés sur fonds publics d'une part (Bpifrance, FEI), et sur ressources d'épargne longue (AXA, sur ressource assurance-vie), d'autre part.

Ces 2 catégories d'investisseurs cohabitent avec d'autres financeurs à impact, qui ne sont pas inclus (faute de temps) dans le périmètre de la présente étude, mais dont l'activité est également très utile :

- Les fondations, qui interviennent aujourd'hui en France essentiellement sous forme de subventions au projet, mais qui commencent aussi à développer le financement d'actions d'ingénierie ou d'accompagnement, et s'intéressent de plus en plus au « Mission Related Investment », qui pourrait les transformer en véritables investisseurs,
- Les fonds d'investissement territoriaux, qui investissent généralement dans de petites entreprises créatrices d'emploi et à forte responsabilité sociale, sur leur territoire. Dotés d'un capital de quelques millions d'€, ils sont alimentés par de l'épargne locale (généralement en partie défiscalisée) complétée par des fonds publics (CDC, Région) et desservent en général des territoires de taille régionale (Herrikoa, Femu Qui, IES, Autonomie et Solidarité, Bretagne Capital Solidaire...). Ces fonds territoriaux s'inscrivent dans des écosystèmes locaux de financement de l'économie, mobilisant l'épargne en « circuit court », que les banques mutualistes mettent également beaucoup en avant depuis quelques mois

- Les sociétés d'investissement à impact thématiques, alimentées par de l'épargne militante (en partie défiscalisée), parfois complétée par de l'épargne salariale, et dédiée à investir dans des « outils de production » solidaires, bien qu'à forte intensité capitaliste : Logements très sociaux pour « Habitat et Humanisme » et « Solidarité Nouvelle pour le Logement », « Terre de Liens » pour le foncier agricole, « Energie Partagée » pour les équipements de production d'énergie verte,
- Les sociétés d'investissement à impact montées par de grandes entreprises. Mobilisant généralement l'épargne solidaire de leurs salariés, abondée par l'entreprise, ces sociétés d'investissement sont souvent dédiées à financer des projets d'entreprises sociales dans les secteurs proches de celui dans lequel exerce l'entreprise créatrice du Fonds. Danone, Schneider, Suez et Renault ont ainsi créé des sociétés d'investissement à impact social,
- Les financeurs participatifs, qui permettent à un particulier d'investir dans un projet précis, soit directement au niveau local (selon le modèle des Clubs Cigales, qui continue à rencontrer un réel succès), soit à travers une interface internet : cette dernière catégorie émergente, mais potentiellement vouée à un fort développement. Elle vient de se voir dotée en France d'une réglementation spécifique, assouplissant notamment les règles d'appel public à l'épargne.
- Les banques et établissements de crédit, et en particulier les banques dites éthiques et alternatives. Pour mémoire, 3 établissements se réclament de cette catégorie en France (et adhèrent à la FEBEA, fédération européenne des banques éthiques et alternatives) : le Crédit Coopératif, la NEF et la Caisse Solidaire du Nord Pas de Calais. Un 4^e acteur d'origine néerlandaise, la Banque Triodos, commence à s'implanter.

Chacune de ces catégories mériterait une étude spécifique, sur l'intérêt de développer l'offre correspondante afin de répondre au mieux au besoin des entreprises à impact. Faute de temps, nous nous concentrerons ci-après sur les 2 premières : investisseurs solidaires, capitaux-investisseurs à impact.

LES INVESTISSEURS SOLIDAIRES

Ces investisseurs, sociétés de gestion et sociétés d'investissement, sont principalement alimentés par l'épargne salariale solidaire, dont l'encours global en France est de 3,7 Mds € au 31 décembre 2013 (+23 % en un an). Ces encours génèrent une capacité d'investissement dans les entreprises agréées solidaires, d'environ 250 M€ (7 % de 3,7 Mds €), en hausse de 50 M€ en un an.

Les caractéristiques de leurs interventions sont très contraintes par la nature « solidaire », largement issue de l'épargne salariale, de leur ressource : cible agréée solidaire, faiblesse des frais de gestion, faiblissement sur investissement visé, liquidité à préserver (sans pour autant que les fonds soient à durée limitée).

Nous nous intéressons ci-dessous aux investisseurs primaires (sociétés de gestion), qui gèrent en France environ 300 M€ dédiés à être investis dans les entreprises agréées solidaires. Ont été interrogés dans le cadre de la présente étude : Mirova, Amundi, BNP IM et ECOFI.

Actifs « impactants » sous gestion	Principaux acteurs	Statut juridique des véhicules d'investissement	Type d'investissement	Cibles	Frais de gestion pour l'investisseur	Rendement espéré pour l'investisseur	Mesure de l'impact
300 M€, dont 230 M€ issus de l'épargne salariale	Investisseurs primaires - Sociétés de gestion d'actifs (part solidaire) : MIROVA (110 M€, dont 90 M€ issus d'épargne salariale) AMUNDI (80 M€, dont 60 M€ issus d'épargne salariale) BNP IM (32 M€ issus d'épargne salariale)	FCP et FCPE Chez certains : création de véhicules intermédiaires, collectant la part solidaire des FCP et FCPE : FCPR (Mirova) Fonds contractuels (Amundi, AXA IM confié en gestion à ECOFI)	Très majoritairement en direction d'investisseurs secondaires (SIFA, ADIE, foncière Heth...), en capital ou BAO. La SIFA finance 300 entreprises solidaires, et l'ADIE plus de 10000 micro-entrepreneurs par an L'investissement direct vers les entreprises sociales est encore peu développé (sauf ECOFI et MIROVA), mais en croissance. Dans ce cas, les entreprises visées sont en développement (plus de 3 ans et/ou plus de 1 M€ de CA). Conditions d'investissement : BAO sur 3 à 7 ans, rendement 1 à 2 % ; Souscriptions d'obligations, rendement 1 à 5 % ; Investissement en capital, avec objectif de rendement faible et clauses de sortie souvent « reconductibles »	Entreprises et investisseurs secondaires doivent être éligibles à l'agrément solidaire (souvent, 3 ans d'ancienneté demandés) Projet chez certaines sociétés de gestion détenant des véhicules intermédiaires (FCPR et fonds contractuels) de développer l'investissement dans les entreprises sociales hors agrément, au côté de l'investissement dans les entreprises agréées solidaires	0 à 0,5 %	0,5 à 2 %	Mesure actuellement limitée à un ou quelques paramètres clefs (nb d'emplois créés, nb de logements...), une fois par an En projet chez la plupart des acteurs : fixation d'objectifs d'impact lors de l'investissement, mesure d'impact sectoriel multi-critère, etc. Mais les moyens peuvent manquer pour mise en œuvre effective, et la pression des représentants des épargnants (CIES, conseils de surveillance des FCPE solidaires) assez faible, au-delà de l'obtention de quelques informations de base
Flux annuel de nouveaux investissements : 50 M€ environ	ECOFI (20 M€, dont 14 M€ issus d'épargne salariale) INTEREXPANSION (de 10 à 20 M€) ...ainsi qu'AXA IM, CMCIC, AGICAM... (entre 5 et 10 M€ « solidaires » chacun)						

Principaux constats / difficultés rencontrées / Propositions des sociétés de gestion d'épargne solidaire interrogées

Constats

Confiance élevée dans la poursuite de la croissance des encours, même si le taux de croissance baisse (de 20/25 % par an à 10/15 % ?)

Appréciation variable sur la capacité à trouver des cibles pour les nouveaux flux. De « aucun problème » à « c'est difficile, car la demande est insuffisamment structurée et émane souvent de petites structures ».

Appréciation mitigée sur la loi-cadre ESS, souvent jugée trop compliquée dans la définition des ES, ce qui pourrait diminuer l'appétence des entreprises.

Interrogations sur la pertinence du « nouveau » Titre Associatif, créé par la loi ESS : 7 ans c'est long, et la sortie ensuite n'est pas assurée

Accueil favorable aux TIS, à condition que le capital investi soit garanti (sauf risque « classique » de disparition de l'entreprise bénéficiaire), le taux étant modulé en fonction de l'impact effectif obtenu

Difficultés signalées

Le secteur de l'épargne salariale est très concurrentiel, et les frais de gestion y sont faibles. De plus, les entreprises solidaires sont peu rentables et le taux de « marché » pour les investissements solidaires, est limité à 2 % en moyenne pour les BAO, et les plus-values sont faibles pour les investissements en capital.

En conséquence, les moyens à consacrer par chaque société de gestion aux Due Diligences, à l'accompagnement ou au suivi des entreprises financées, et à la mesure d'impact... sont limités

Par ailleurs, plusieurs gestionnaires d'actifs signalent des difficultés :

→ soit avec leur CAC, sur la durée des BAO (que le CAC impose de limiter à 3 ans),

→ soit avec l'AMF, qui exige des garanties sur la liquidité des titres solidaires, notamment en cas d'ouverture d'un fonds à d'autres épargnants, au-delà de l'épargne salariale

Propositions

Pour optimiser l'utilisation des flux :

→ Développer une offre d'appui en direction des entreprises solidaires de taille significative, dédiée à la structuration des plans de développements et de demandes de financement « financables » – ce qui permettra aux gestionnaires de trouver des cibles ou investir...

→ Créer un « comité de place » réunissant chaque mois les investisseurs primaires pour échange d'informations (sur résolution des problèmes de BAO 3 ans, par ex), facilitation du montage de tours de table...

Pour faciliter la liquidité des titres

→ Créer une « place de marché » collectant l'information sur les titres solidaires disponibles à la vente, et les faisant connaître aux acheteurs potentiels (et vice-versa)

→ Créer un mécanisme de liquidité (reprise de titres solidaires par un tiers en cas de dépassement de ratio), mais sans solliciter les sociétés de gestion pour capitaliser ce mécanisme (leurs FP sont précieux !). Portage par CDC ou Bpifrance, ou une nouvelle structure à créer ?

Pour augmenter les encours :

→ Que le fonds de fonds Bpifrance et le SIA du FEI acceptent aussi d'investir dans des fonds alimentés par l'épargne solidaire – ce qu'ils semblent refuser aujourd'hui, pour se concentrer sur les capitaux-investisseurs à impact

LES CAPITAUX – INVESTISSEURS À IMPACT

Ces acteurs ne collectent pas d'épargne solidaire – ou marginalement –, mais visent plutôt les investisseurs institutionnels (gestion d'actif, groupes de protection sociale, assurance-vie (dont le nouveau fonds de fonds à Impact AXA), Bpifrance, FEI) et des particuliers fortunés, en leur proposant d'investir dans une nouvelle « sous-classe » du Capital Investissement, l'impact à impact social. Les méthodes d'investissement sont celles du capital-investissement, et les attentes en termes de retour financier sont (compte tenu du risque et de l'illiquidité du placement) proches de celles de la finance « classique » – avec en sus un « return » extra-financier !

Ont été interrogés dans le cadre de la présente étude : ESFIN-IDES, Impact Partenaires, Citizen, Alter Equity. Phi Trust et Comptoir de l'Innovation ont aussi été rencontrés.

Actifs « impactants » sous gestion	Principaux acteurs	Statut juridique des véhicules d'investissement	Type d'investissement	Cibles	Frais de gestion pour l'investisseur	Rendement net attendu pour l'investisseur	Mesure de l'impact
180 M€, bientôt doublé suite à levées de fonds en cours	ESFIN – IDES (IDES = 60 M€, projet de Fonds Impact Coopératives = 100 M€) Comptoir de l'Innovation (18 M€) PhiTrust (SAS Phitrust Partenaires = 8 M€, en cours de renforcement à 20 M€ ; 2 FCPI Phitrust Impact Innovation = 10 M€, en cours de doublement à 20 M€) Impact Partenaires (FCPR n°2 = 15 M€, 50 M€ visés en 2014 dans le cadre d'un nouveau FCPR n°3) Citizen Capital (FCPR n°1 = 22 M€, second FCPR en projet) Alter Equity (FCPR n°1 = 21 M€) ...Et 5 autres acteurs (dont Mandarine Gestion, SOLID/SIPAREX...), réunis au sein d'un Groupe de travail spécifique de l'AFIC	SA ou SAS, ayant opté fiscalement pour le statut de SCR (IDES, Phitrust, CDI, SOLID) FCPR ou FIA (Impact Partenaires, Citizen Capital, Alter Equity, nouveau fonds coopératif ESFIN),	Titres participatifs (IDES, et ponctuellement Phi-Trust et CDI) en direction de coopératives pour les autres acteurs (yc Phi-trust et CDI) ; Capital (minoritaire), parfois complété par CCA ou OC ; Ticket de plusieurs centaines de milliers à plusieurs millions d'€. Nombre limité de lignes d'investissement (5 à 10 par chargé d'affaire), faisant l'objet d'un accompagnement stratégique poussé	IDES (ponctuellement Phi Trust) : Sociétés coopératives Autres acteurs : Société commerciales présentant un fort impact social Impact Partenaires : « Impact too » compagnies, avec encouragement de certaines cibles à se tourner vers l'agrément solidaire Citizen Capital : « Impact Driven » compagnies Dans tous les cas (sauf Phitrust Partenaires et SOLID/SIPAREX, qui interviennent ponctuellement sur early stage) : sociétés en développement (plus de 3 ans ou plus de 1 M€ de C.A.)	1 à 3 %	IDES, Phi Trust partenaires, Comptoir de l'innovation : 3 à 5 % Autres acteurs : 5 à 12 % (l'objectif de retour est souvent en moyenne de x2 sur les investissements en capital, sur 5 à 7 ans)	Des systèmes élaborés de mesure de l'impact sont mis en œuvre ou en cours de construction : fixation d'objectifs, définition d'indicateurs multiples, reporting annuel ou bi-annuel. Ce sujet est perçu par ces acteurs comme déterminant pour leur crédibilité et leur capacité à lever des fonds. Les investisseurs institutionnels sont très en demande de méthodes structurées de fixation d'objectifs et de mesure d'impact – l'existence-même et la mise en œuvre de ces méthodes justifiant leur investissement dans cette nouvelle

Principaux constats / difficultés rencontrées / Propositions

Des premiers tours de table souvent difficiles à réunir pour les acteurs qui se lancent, limités à 10/20 M€ maximum. Une réelle difficulté à convaincre les investisseurs ces dernières années, en l'absence de Track record sur la classe d'actif « Impact Investing » et sur ces fonds (même si les gérants ou les sociétés de gestion ont un track record convaincant en capital investissement).

Le lancement des fonds de seconde génération, en cours de réalisation pour plusieurs acteurs (Esfm, Impact Partenaires, Citizen Capital...) est facilité par l'existence d'un premier track record pour la structure de gestion, et par l'apparition très récente de fonds de fonds institutionnels ciblés sur l'impact investing : Bpifrance (plusieurs dizaines de M€), FEI (50 M€ pour le SIA, ciblé sur l'Europe), fonds de fonds AXA (150 M€, monde entier). Ces fonds seront de taille significativement supérieure aux premiers, grâce en particulier à l'investissement de ces fonds de fonds.

Le nombre d'investissement réalisé par chacun de ces acteurs est limité (rarement plus de 5 investissements par an et par acteur, sauf ESFIN-IDES qui en réalise une quinzaine). Ils visent quasi-exclusivement des sociétés en 1er développement (plus de 3 ans ou plus de 1 M€ de CA), avec une trajectoire de viabilité claire, et un potentiel de revente avec plus-value.

Ils sont souvent en concurrence avec des acteurs du capital investissement classiques, sur les cibles qu'ils visent. Le fait de faire entrer au capital un fonds à impact intéresse notamment les dirigeants d'entreprises les plus jeunes, qui semblent plus sensibles à titre personnel et vis-à-vis de leurs salariés, à l'entrée au capital de fonds à impact. Pour autant, le sourcing de « bons dossiers » reste une préoccupation et nécessite un fort investissement en temps. Des secteurs actuellement émergents (économie circulaire, économie collaborative, produits et services dédiés aux BOP) présentent un potentiel très intéressant pour les capitaux investisseurs à impact, dont les valeurs sont proches de celles de ces acteurs.

Il n'existe pas aujourd'hui, d'acteur du capital-risque à impact, à même d'investir en capital et d'accompagner des entreprises dans les toutes premières étapes de leur existence – faute d'un modèle économique identifié pour cela : des tickets trop petits, des risques trop importants, conduisant à une difficulté prévisible à assurer l'équilibre économique d'un fonds de capital-risque sur le secteur.

Les nouvelles modalités d'investissement (Titres associatifs, Social Impact Bonds) sont pour l'instant vues d'assez loin par ces acteurs, qui ne sont pas sûrs de s'y intéresser de près demain...

Propositions de certains acteurs

Les contraintes de gestion administratives des fonds agréés AMF étant de plus en plus lourdes, il est nécessaire d'atteindre une « taille critique » suffisante pour dégager les moyens nécessaires à la viabilité des sociétés de gestion, tout en leur donnant les moyens de repérer, financer et accompagner dans leur changement d'échelle plusieurs nouvelles entreprises à impact prometteuses chaque année. Cette taille critique en terme d'encours géré, se situerait entre 50 et 100 M€. Il est donc important que des investisseurs institutionnels, notamment publics comme Bpifrance, fassent preuve à l'égard de l'impact investing d'un « volontarisme positif », qui permette l'émergence et la consolidation de nouvelles équipes de gestion, à même d'attirer les investisseurs. Ce volontarisme pourrait se traduire par :

Durant quelques années (le temps de constituer une vraie classe d'actifs), une part de Bpifrance portée jusqu'à 50 % (au lieu de 25/30 %) dans les fonds de capital investissement à impact, et une prise en compte par les investisseurs publics (Bpifrance et SIA) des track records préalables des sociétés de gestion ou des gérants, hors du champ de l'investissement à impact – ce qui pourrait les conduire à accepter d'investir dans d'avantage de nouveaux fonds à impact, des montants plus significatifs (plusieurs dizaines de M€, au lieu d'une dizaine aujourd'hui)

Faciliter l'émergence d'acteurs du capital-investissement sur deux cibles aujourd'hui délaissées :

- le capital-risque, finançant les entreprises sociales dans leur phase « early-stage », en mobilisant le Fonds National d'Amorçage
- le monde associatif, en permettant l'émergence d'un acteur du capital Investissement finançant les associations française par mobilisation du nouveau Titre Associatif et/ou par souscription de Social Impact Bonds

Faire reconnaître officiellement l'existence d'entreprises à « objet social étendu », plaçant leurs objectifs sociaux au même plan que les objectifs économiques, hors de l'ESS stricto sensu, par création d'un statut ad hoc.

ZOOM SUR LES TITRES À IMPACT SOCIAL (« SOCIAL IMPACT BONDS » SIB)

Les investisseurs solidaires et capitaux-investisseurs à impact, interrogés dans le cadre du présent travail, se montrent globalement interrogatifs, sur leur future appétence pour les Social Impact Bonds – ces produits étant perçus comme potentiellement risqués (perte possible du capital investi), et nécessitant donc de la part de l'investisseur, d'une part une appétence pour des rendements financiers élevés en acceptant l'exposition au risque qui l'accompagne ; et d'autre part de réaliser des due diligences approfondies avant d'investir. Nous sommes à ce stade dans une phase d'observation des premières expériences menées en Grande Bretagne, et du retour (notamment financier, pour les investisseurs) sur ces premières expériences. Au-delà des expériences anglaises, il nous semble que plusieurs types de « Social Impact Bonds » sont susceptibles d'exister :

Type 1 - Haut Rendement/Risque en Capital (type « Petersborough »)

Le SIB est dédié à préfinancer une action d'utilité sociale, qui doit in fine être prise en charge sous forme de subvention par un tiers-payant (collectivité publique ou fondation). Son rendement pour l'investisseur est indexé sur l'atteinte d'objectifs sociaux (réinsertion de prisonniers dans le cas de « Petersborough »), et peut atteindre 13 %/an (7 à 10 % visés). En contrepartie de ce rendement élevé, l'investisseur prend un risque substantiel, puisqu'il perd son capital si un objectif minimal de performance sociale n'est pas atteint. Un processus d'évaluation robuste doit être mis en œuvre, mobilisant un évaluateur « neutre » et comparant l'action financée à une référence incontestable.

Intérêt pour le tiers-payant : il gagne « à tous les coups », puisque si l'action ne donne pas de résultats suffisants, il ne paie rien. Et si les résultats sont satisfaisants, il paie un surcoût substantiel correspondant à la rémunération de l'investisseur (entre +50 et +90 % pour un SIB sur 7 ans, pouvant être ramené à un niveau inférieur si le capital est partiellement garanti), mais ce surcoût est contrebalancé par les économies « pour la société » réalisées (économies sur le traitement de la récidive dans le cas de « Petersborough »).

Type 2 - Indexé sur la performance sociale/Sans risque en capital lié à cette performance

Le SIB est une obligation émise par une entreprise sociale, à remboursement in fine et dédiée à financer le développement d'une nouvelle action à impact social (par exemple, pour une entreprise d'insertion : nouvel équipement de production, qui permettra l'embauche de X personnes en insertion). L'entreprise remboursera (sur 5 ou 7 ans) le SIB par l'autofinancement permis par les nouveaux produits d'exploitation générés par la nouvelle activité. Le rendement pour l'investisseur est cependant dépendant de la performance sociale de cette nouvelle action : il peut par exemple s'étager de 2 % (objectif non atteint, payé par l'entreprise d'insertion) à 4 ou 6 % par an (objectif atteint, payé par un tiers payant, collectivité publique ou fondation – une partie de son apport pouvant être fléché sur l'entreprise si l'objectif est atteint).

Tout en présentant moins de risque que le SIB de Type 1, ce Bond présente l'intérêt d'être pertinent pour l'ensemble des parties prenantes si l'objectif social est atteint : l'investisseur augmente significativement son rendement financier ; l'entreprise diminue ses frais financiers (ça n'est plus elle qui paie les intérêts, mais le tiers payant – elle peut même percevoir un bonus) ; le tiers payant contribue au financement du projet (au total à hauteur de 20 à 30 % de son coût), mais uniquement si la performance sociale est atteinte ; et si cette performance est atteinte, il contribue à la solidité économique de l'investisseur comme de l'entreprise-cible.

Il est aussi possible d'imaginer des SIB « Mixtes », mariant les caractéristiques des types 1 et 2 ci-dessus, en imaginant que le risque en capital pris par l'investisseur porte sur une partie seulement de son apport (par exemple 20 %), ce qui permettrait d'offrir des rendements « intermédiaires » entre ceux évoqués ci-dessus pour les type 1 (7 à 13 %) et les types 2 (2 à 6 %).

On peut penser que les fonds et capitaux investisseurs à impact seraient susceptibles d'être intéressés par la souscription à des SIB de type 1 ou mixtes (plus risqués mais potentiellement plus rentables), alors que les investisseurs solidaires seront plus intéressés par des SIB de type mixtes ou 2.

Nota : une autre classe de « Bonds » est susceptible de se développer, qui constitue le pendant dans le domaine de l'impact social, des « Climate change » ou « Green » Bonds, émis dans le domaine de l'impact environnemental. Une entreprise ou organisation sociale émet des obligations (classiques) en s'engageant à les flécher sur des projets à impact social, et à effectuer un reporting sur l'impact social effectif des investissements réalisés, sans indexation sur celui-ci, cependant (ce qui distingue ces obligations des SIB). Ces obligations peuvent être utilisées en préfinancement de subventions publiques futures (cas des « Vaccine Bonds » émis par l'International Finance Facility for Immunisation (IFFIm) présentés au Comité le 3 avril), ou en financement de projets d'entreprises sociales ayant vocation à dégager l'autofinancement nécessaire au remboursement.

UNE APPROCHE DES BESOINS PAR SECTEUR

Une étude réalisée par France Active en 2011, chiffrait le nombre d'entreprises sociales dans la cible du réseau de financement solidaire (entreprises sociales éligibles à l'agrément solidaire, employeuses et ayant une activité économique), à cette date, à 48 220 entités, réparties par secteur comme indiqué dans le tableau ci-dessous. Il faut ajouter à ce recensement, les entreprises commerciales à but social et les entreprises à impact social susceptibles d'être financées par les capitaux-investisseurs à impact (nombre inconnu).

Le tableau ci-dessous témoigne de l'importance quantitative des secteurs concernés, et du potentiel de développement qu'ils représentent pour l'investissement à impact social, dès lors que celui-ci saura s'adapter aux contraintes du secteur (et vice-versa).

Sous réserve d'une étude plus approfondie de la faisabilité de l'évaluation de la performance sociale, et de la mobilisation effective des tiers-payants identifiés, la mise en œuvre de SIB (de type I ou II, selon les secteurs) semble envisageable dans de nombreux secteurs.

Type d'entreprise sociale	Statuts juridiques	Nombre d'entreprises sociales dans le secteur	Nature et mode de couverture des besoins de financement ?	Financeurs à impact mobilisables ?	Que manque-t-il en terme de financements, sur ce secteur ?	Social Impact bond possible ?	Si oui, quels critères possibles pour l'évaluation de la performance sociale ?
Entreprises Adaptées	Sociétés commerciales, coopératives, associations	655 entreprises	Investissements productifs : Subventions, QFP et prêt couverture Besoin en fonds de roulement : FP et QFP	Investisseurs solidaires primaires (gros tickets) et secondaires (tout venant)	FP sur les structures en démarrage et les projets innovants	Oui, type I ou II Tiers payant : État, fondations	Nb de création d'emplois pour personnes handicapées
Établissements spécialisés d'aide par le travail	Associations	1364 établissements	Investissements productifs : Subventions, QFP et prêt couverture Besoin en fonds de roulement : FP et QFP	Investisseurs solidaires primaires (gros tickets) et secondaires (tout venant)	FP sur les structures en démarrage et les projets innovants	Oui, type I ou II Tiers payant : État, fondations	Nb de création d'emplois pour personnes handicapées
Entreprises d'insertion (yc ETTI)	Sociétés commerciales, coopératives, associations	1416	Couverture Besoin en fonds de roulement : FP et QFP Investissements productifs : Subventions, QFP et prêt	Investisseurs solidaires primaires (gros tickets) et secondaires (tout venant)	FP sur les structures en démarrage et les projets innovants	Oui, type I ou II Tiers payant : collectivités, fondations	Nb de créations d'emplois en insertion, Taux d'insertion durable, à la sortie et/ou 6 mois après la sortie
Autres Structures associatives d'insertion (ACI, AI, RQ, GEIQ)	Associations	2700	Surtout du Besoin en Fonds de Roulement : FP et QFP	Investisseurs solidaires secondaires		Oui, type I ou II Tiers payant : collectivités, fondations	Nb de créations d'emplois en insertion, Taux d'insertion durable à la sortie et/ou 6 mois après la sortie
Associations environnementales	Associations	1717	Surtout du Besoin en Fonds de Roulement : FP et QFP	Investisseurs solidaires secondaires	Du « vrai » FP (par ex sous forme de titres associatifs) pour les structures de taille importante		Difficile à définir
Commerce équitable	Sociétés commerciales, coopératives, associations	371	Préachat des stocks : FP, QFP, prêts (crédits de campagne)	Investisseurs solidaires (vers associations et coopératives), capitaux investisseurs à impact (vers coopératives et sociétés commerciales)		Oui, plutôt de type II Tiers payant : fondation, aide publique au développement	Quantités de matières premières importées et certifiées équitables (par label) ? Nombre d'agriculteurs installés

Services à domicile	Associations, coopératives	4392 entreprises	Surtout de la reconstitution de Fonds de Roulement (souvent suite à des pertes) : FP et QFP	Investisseurs solidaires secondaires	Du « vrai » FP (par ex sous forme de titres associatifs) pour les structures de taille importante		
Tourisme social	Associations, coopératives	456	Financement de rénovation immobilière : FP et prêts LT et MT (besoin chiffré à 500 M€ sur quelques années)	FP : ? Prêts MT : investisseurs solidaires secondaires Prêts LT : Banques	La faible rentabilité du secteur rend difficile les levées de FP et QFP, et le remboursement des prêts	Oui, plutôt de type II Tiers payant : ANCV, Régions	Nombre et % de personnes éligibles à l'aide sociale accueillies
Logement Très Social	Associations, coopératives	691	Financement d'achat et de rénovation immobilière : FP (10 à 40 % selon les projets) et prêts LT Renforcement du Fonds de roulement pour préfinancement des opérations immobilières : FP et QFP	FP : subventions et investisseurs solidaires primaires QFP : investisseurs solidaires secondaires Prêts LT : banques	Pour certains opérateurs économiquement fragilisés ou en démarrage, la mobilisation de FP ou QFP dédiés au préfinancement et au financement des opérations est difficile	Oui, plutôt de type II Tiers payant : État, ANAH	Nombre et % de familles issues de l'hébergement d'urgence (échappant ainsi au foyer ou à l'hôtel)
Hébergement de personnes âgées	Associations, coopératives	706	Financement de projet immobilier ou de rénovation immobilière : FP et prêts LT et MT Renforcement du Fonds de roulement pour préfinancement des opérations immobilières : FP et QFP	FP : subventions (CNAV, caisses de prévoyance) et investisseurs solidaires primaires QFP : investisseurs solidaires secondaires Prêts LT : banques	Pour certains opérateurs économiquement fragilisés, la mobilisation de FP ou QFP dédiés au préfinancement et au financement des opérations est difficile	Oui, plutôt de type II Tiers payant : CNAV, CG	Nb et % de bénéficiaires éligibles à l'aide sociale effectivement hébergés
Petite Enfance	Associations, coopératives	À préciser	Financement de projet immobilier ou de rénovation immobilière : FP et prêts LT et MT Renforcement du Fonds de roulement pour préfinancement des opérations immobilières : FP et QFP	FP : subventions (CAF, Communes) et investisseurs solidaires primaires QFP : investisseurs solidaires secondaires Prêts LT : banques	La faible rentabilité du secteur, « organisée » par les tutelles (CAF et communes) qui n'admettent guère les excédents, rend difficile l'apport de FP et QFP	Oui, plutôt de type II Tiers payants : CAF, communes	Nb et % de familles bénéficiaires à faibles revenus Nb et % d'enfants handicapés...
Formation professionnelle insérante	Associations, coopératives, sociétés commerciales	À préciser	Financement d'équipements « productifs » : salles et équipements de formation : QFP et prêts bancaires Financement du Besoin en Fonds de Roulement : FP et QFP		Un secteur risqué, car dépendant de commandes publiques (régions, pôle emplois) parfois aléatoires : difficile à financer, donc !	Oui, de type I ou II Tiers payants : régions, pôle emplois...	Nb de personnes formées puis insérées professionnellement de façon durable
Culture	Associations	31400	Financement d'équipements « productifs » : scènes, studios de répétition et d'enregistrements, etc. : QFP et prêts bancaires Financement du Besoin en Fonds de Roulement : FP et QFP	FP : ? QFP : investisseurs solidaires secondaires Prêts MT : banques	Qui pour apporter des FP à ce secteur à la rentabilité aléatoire, qui en manque pourtant cruellement ?	Oui, plutôt de type II	Nb de personnes issues de zones ou catégories socio-professionnelles défavorisées accueillies...
TOTAL		48220 + ?					

PROPOSITIONS

Sur la base notamment des échanges menés avec les sociétés de gestion et de capital investissement à impact, dans le cadre de la présente étude, il nous semble que la mise en œuvre des 7 propositions ci-après, contribuerait à une bonne adéquation entre offre et demande de financement « à impact ».

PROPOSITION 1

Faciliter la création d'acteurs du Capital risque à impact social « Early stage », en leur ouvrant l'accès au fonds national d'amorçage.

Le problème

Il existe aujourd'hui très peu d'acteurs (hormis Phi Trust, Solid et SIFA / Innov'ESS) à même d'investir des sommes significatives en fonds propres, dans une entreprise sociale ou à impact innovante, aux premiers stades de son existence (moins de 3 ans et moins de 1 M€ de C.A.) – hors entreprises à forte composante technologique, qui ont accès aux circuits de financement qui leur sont dédiés.

La mobilisation à un bon niveau des financements, notamment en fonds propres, et de l'accompagnement adéquat, est pourtant déterminante pour un « passage de cap » réussi et rapide.

La solution

Créer un fonds d'amorçage dédié au financement des entreprises sociales innovantes en phase de lancement et 1er développement, et mobiliser des ressources publiques pour participer à la dotation de ce fonds.

L'impact

Accélération de projets d'entreprises socialement innovantes, par mobilisation des fonds propres adéquats.

PROPOSITION 2

Permettre la création d'une véritable activité de « capital développement » au profit des associations en phase de changement d'échelle.

Le problème

Aucun des acteurs du capital investissement à impact et du financement solidaire (hormis le futur Fonds Impact Coopératif, qui prévoit de le faire marginalement, sur 2 à 3 dossiers), n'envisage aujourd'hui la souscription de titres associatifs, y compris après leur modification par la loi ESS.

Le secteur associatif fait pourtant face à des enjeux majeurs de restructuration et de développement, sur des secteurs où il pèse économiquement et socialement très lourd : services à la personne, hébergement des personnes âgées, petite enfance, secteur sanitaire, tourisme social...

La solution

Envisager la création d'un fonds de « capital développement associatif », destiné à investir principalement en titres associatifs, dont l'action pourrait notamment être centrée sur le secteur médico-social, qui concentre dans le monde associatif les problématiques les plus lourdement porteuses d'avenir...

Les nouvelles caractéristiques du Titre Associatif, introduites par la loi ESS (article 70), devraient rendre possible la création de fonds viables sur cette thématique.

L'impact

Mobiliser les moyens financiers adéquats pour accompagner les mutations du monde associatif, et lui donner quelques armes pour lutter, sur le plan de l'accès aux ressources de financement en fonds propres, avec le secteur privé.

PROPOSITION 3

Expérimenter en France les Titres à Impact Social, en les adaptant au contexte national

Le problème

Les « Social Impact Bonds » (SIB) sont porteurs d'un mécanisme très astucieux de report du risque de non atteinte du résultat d'une action à vocation sociale, de la puissance publique vers un investisseur privé. En rémunération du risque pris, cet investisseur perçoit en cas de succès une rémunération substantielle (jusqu'à 13 % par an, soit 90 % sur 7 ans), mais perd son investissement si une performance sociale plancher n'est pas atteinte. La rémunération de l'investisseur étant possible grâce aux économies générées pour la puissance publique par la réussite de l'action sociale, celle-ci est gagnante à tous coups.

Dans un contexte français, deux facteurs sont susceptibles de freiner l'essor de ces SIB « de type I » : le risque substantiel pris par l'investisseur, peu compatible avec la souscription de SIB par des fonds d'épargne solidaire, par exemple. Et la possible réticence des acteurs publics à servir une rémunération importante (certes diminuée si une garantie partielle sur le capital est apportée par un tiers) en contrepartie du risque pris.

La solution

Aussi, au côté d'expérimentations sur l'émission de SIB de ce type, pourrait être réalisée une expérimentation sur des SIB :

- « de type II », avec rémunération modulée en fonction de l'impact social, mais pas de perte possible en capital (sauf faillite de l'émetteur),
- ou à garantie partielle du capital, mariant les caractéristiques des SIB de type I et II, en limitant la perte possible en capital à une fraction (20 % par exemple) du montant investi, en cas de non atteinte d'un objectif d'impact social minimum.

La rémunération des investisseurs dans le cas de SIB à garantie partielle en capital, serait intermédiaire entre celle, élevée en cas de succès, des SIB de type I, et celle plus modérée des SIB de type II.

Le principe des SIB « de type II » pourrait être le suivant : l'obligation émise rapporte X % (2 % par ex.) au souscripteur, payés par l'entreprise émettrice. L'atteinte d'un niveau de performance sociale défini, porte le taux à X+Y % (2+2 % par ex - Y étant un « bonus de performance social »), qui dans ce cas est payé par un tiers (puissance publique ou fondation), qui peut également alors apporter un bonus équivalent à l'entreprise sociale. L'ensemble des parties a ainsi intérêt à l'atteinte de la performance sociale : l'entreprise émettrice car alors elle ne paie pas de frais financiers et éventuellement même, touche un bonus ; le souscripteur du SIB car il perçoit un taux d'intérêt majoré ; et le tiers-payant, car il ne paie (20 à 30 % du montant de l'obligation, dans notre exemple), que si l'objectif social est atteint. Le passage en revu des différents secteurs dans lesquels exercent les entreprises sociales, montre que le principe des SIB « de type II » pourrait être appliqué dans nombre de ces secteurs.

L'impact

Dynamisation du marché des émissions de titres par les entreprises à impact social, avec une espérance de rendement financier plus élevé pour les souscripteurs, si les performances sociales visées sont atteintes. Et incitation à l'atteinte de ces performances sociales pour les entreprises financées.

PROPOSITION 4

Mobiliser de nouvelles sources de financement pour favoriser le développement des fonds à impact social et l'innovation financière dans ce secteur.

Le problème

La classe d'actifs « fonds à impact social » est émergente, et les équipes de gestion sont récentes, ou ne présentent pas d'historique sur cette classe spécifique de fonds.

Ces fonds investissent par ailleurs en partie en direction de cibles pas ou peu usuelles pour le monde du capital investissement (coopératives, associations, entreprises à but social,...) qui peuvent de ce fait nécessiter la mise en œuvre de solutions de financement innovante (titres à impact social, titres associatifs, etc.)

Il est donc difficile de mobiliser des investisseurs privés pour doter ces fonds, notamment les investisseurs institutionnels qui traditionnellement investissent dans les fonds de capital investissement.

Bpifrance inscrit pour sa part ses investissements dans les fonds à impact, dans le cadre de la doctrine générale d'intervention de son activité fonds de fonds (investissement minoritaires, pas au-delà du plus gros investisseur privé ; investissements ciblés sur des FCPR et non sur des sociétés d'investissement).

Ces caractéristiques (faiblesse de l'historique, nécessité d'innover dans les modes de financement) peut expliquer que l'émergence de fonds à impact de taille significative, à même de se doter d'une véritable infrastructure de gestion (difficile à réunir lorsque les actifs gérés sont inférieurs à 50 M€) prenne du temps.

La solution

Afin de soutenir le développement des fonds à impact et favoriser l'investissement privé dans ce secteur très prometteur, de nouvelles modalités de mobilisation de financements par les pouvoirs publics, en complément de celles déjà activées, seraient utiles.

L'une d'entre elles pourrait être basée sur la mobilisation des avoirs en déshérence, sur le modèle anglais de Big Society Capital. Les avoirs bancaires et contrats d'assurance-vie en déshérence (estimés par la Cour des Comptes à 4 Mds € minimum, et qu'une loi récemment discutée au Parlement affecte

à la Caisse des Dépôts) pourraient être en partie mobilisés pour doter un fonds d'investissement spécifiquement dédié à soutenir le secteur de l'entrepreneuriat à impact social.

Big Society Capital, qui sera dotée in fine de 600 M€ par mobilisation de fonds en déshérence complétés par des fonds privés au Royaume Uni, dispose d'une équipe d'investissement à la fois expérimentée et spécialisée dans l'impact social, qui possède une importante marge de manœuvre pour abonder à hauteur significative, et jusqu'à 50 % du total des fonds mobilisés, des initiatives déjà lancées ou novatrices, pour le financement des entreprises à impact social.

La mise en œuvre d'un dispositif similaire en France, qui mobiliserait une petite partie (10 à 20 %) des fonds en déshérence et ne grèverait pas le budget de l'État, tout en disposant des moyens adéquats et des marges de manœuvre nécessaires pour échapper aux doctrines conçues pour le financement de l'économie « mainstream », aurait un effet très dynamisant sur le développement du financement à impact.

L'impact

Une accélération de l'émergence des fonds à impact social.

PROPOSITION 5

Renforcer l'offre d'accompagnement aux entreprises sociales « à potentiel », en phase de 1^{er} développement ou de changement d'échelle

Le problème

Parallèlement aux besoins financiers, on constate **un important besoin d'accompagnement chez les entrepreneurs sociaux**. Le secteur de l'entrepreneuriat social doit attirer des capitaux pour croître certes, mais il doit également se structurer et se professionnaliser pour le faire de manière saine et durable. Ainsi, de nombreuses entreprises sociales prometteuses, qu'elles soient en phase de décollage ou de changement d'échelle ne sont pas prêtes à bénéficier d'investissement « investment ready » : elles doivent élaborer des plans de développement économiquement, juridiquement et financièrement crédibles, afin de mobiliser des tours de table à la mesure de leurs ambitions de développement. Ces « gazelles » de l'entrepreneuriat social, manquent alors parfois des appuis nécessaires à l'élaboration de ce projet de développement, à même de les aider à maîtriser les tenants (ambitions et contraintes de l'entreprise) et aboutissants (attentes et contraintes des financeurs potentiels) de leur projet. Les plans de développement présentés sont par conséquent parfois difficilement finançables en l'état.

Les entreprises sociales n'expriment ainsi pas seulement un fort besoin financier, mais également un besoin d'accompagnement par les experts du secteur, sur toutes les questions clés de leur développement. Une étude de l'AVISE réalisée en 2012 auprès des associations met clairement en avant ce besoin : **une majorité des associations souhaite être soutenue dans le développement de stratégies de croissance et de consolidation (respectivement 56 % et 53 % d'entre elles)**. La capacité à anticiper les changements, à développer une vision, à gérer leur croissance de manière cohérente, sont des enjeux centraux pour les associations.

Or, il existe aujourd'hui peu de programmes ou structures dédiées à l'accompagnement des entreprises sociales leur permettant d'accéder aux financements. Les acteurs de l'accompagnement des entreprises proposent une offre de services peu adaptée aux entreprises et entrepreneurs sociaux car ils connaissent mal ce type d'entreprises, leur modèle économique, leur environnement légal, et leurs statuts juridiques. Il nous apparaît ainsi essentiel de renforcer la capacité d'accompagnement des entrepreneurs sociaux.

La solution

- **Favoriser l'émergence de dispositifs d'incubation / accélération** pour les entrepreneurs sociaux en décollage, grâce à des partenariats avec les collectivités et/ou de grandes entreprises. Cela peut passer également par des collaborations entre incubateurs existants et acteurs de l'entrepreneuriat social. Il est intéressant de greffer des programmes dédiés à l'entrepreneuriat social à des incubateurs afin de créer des ponts entre entrepreneurs sociaux et entrepreneurs classiques.

- **Favoriser l'émergence d'un ou des acteurs spécialisés dans l'accompagnement des projets d'entreprises sociales « à fort potentiel » en phase de changement d'échelle (par croissance endogène ou exogène)**. En complément de dispositifs déjà existants comme les programmes « Scale Up » piloté par l'ESSEC, ou le Dispositif d'Accompagnement des associations à la Stratégie et à l'Innovation (DASI) porté par le Rameau, cet acteur doit être à même :

- d'appuyer l'élaboration d'un plan de développement sur les plans économique, juridique, organisationnel, financier,
- de faciliter la réalisation de tours de table, par la mise en relation de cette entreprise avec les financeurs potentiels, notamment les financeurs solidaires et investisseurs à impact.

- **Explorer des pistes de financement** pour l'accompagnement des entreprises sociales à potentiel, que les entreprises ont beaucoup de mal à financer par elles-mêmes :

- La mobilisation d'un « Dispositif National d'Accompagnement », permettrait l'accompagnement de projets à fort potentiel de changement d'échelle, en complément des Dispositifs Locaux d'Accompagnement déjà existants, dont le dimensionnement est insuffisant pour ces projets
- Un système d'avance remboursable valorisée en cas de succès pourrait être imaginé. L'entreprise, en cas de succès, paye la valeur financière de l'accompagnement dont elle a bénéficié.
- Les fondations, en mobilisant leurs moyens sur l'accompagnement à l'émergence et au changement d'échelle des entreprises sociales à fort

potentiel, pourraient avoir un véritable effet de levier sur le développement de celles-ci, et sur la mobilisation de financements structurants (fonds propres, prêts) à la hauteur des besoins.

L'impact

- Un accompagnement en incubateur des « jeunes pousses » prometteuses de l'entrepreneuriat social, accélérera l'émergence d'entreprises solides et florissantes, de « success stories » nécessaires au développement du secteur des entreprises sociales.
- Un accompagnement adéquat des entreprises sociales en changement d'échelle, permettra d'accélérer le développement de ces entreprises à fort potentiel d'impact, et facilitera leur financement.

PROPOSITION 6

Fluidifier la mobilisation des investisseurs de l'épargne solidaire au profit de projets ambitieux

Le problème

Le montage des tours de table reste laborieux pour nombre d'entreprises sociales, qui se font financer par plusieurs financeurs solidaires (primaires : gestionnaires d'actifs, secondaires : France Active ; institutionnels : CDC/PIA ESS) et/ou capitaux investisseurs à impact (ESFIN IDES, Phi-trust, CDI...), et doivent établir une relation bilatérale avec chacun d'entre eux ; qui réalise alors ses propres due-diligences...

Les solutions

Réunion régulière (chaque mois par exemple) d'un « comité de place » des principaux financeurs solidaires, dédié à l'échange d'information sur les investissements réalisés ou à venir, au montage de tours de table :

- lorsque les montants à mobiliser le nécessitent, l'existence de ce comité de place devrait faciliter l'organisation de pools de financeurs avec un chef de file accepté, qui s'engage en première ligne dans l'accompagnement stratégique du chef d'entreprise et l'assiste si nécessaire dans son dialogue avec les autres financeurs et les banques,
- invitation possible sur parrainage de l'un des membres, à une entreprise sociale de présenter son projet – le parrain met alors à disposition de la communauté les due diligences déjà réalisées.

L'impact attendu

Tours de table ambitieux facilités sur les projets ambitieux ; fluidification de la mobilisation de l'épargne solidaire au profit de projets d'envergure ; amélioration du suivi du risque par chaque gestionnaire

PROPOSITION 7

Renforcer la liquidité des titres solidaires et à impact

Le problème

Les gestionnaires d'épargne solidaire sont confrontés à des problématiques de liquidité, car ils gèrent des fonds ouverts ou semi-ouverts (les FCP et FCPE solidaires, soumis aux fluctuations des marchés et à d'éventuels retraits). Ils se montrent donc généralement prudents dans leurs investissements solidaires, conservant une forte « marge » de liquidité (ratio solidaire - 6 % en moyenne - proche du minimum légal, durée des BAO limitée à 3 ans chez certains...).

De même, les souscripteurs de titres d'entreprises sociales peu liquides (actions, obligations, titres participatifs et demain titres associatifs et SIB) seront d'autant plus enclins à être actifs sur ce marché, qu'ils sauront que des solutions s'offrent à eux s'ils doivent se séparer de leurs titres avant terme. Ceci est d'autant plus important que les volumes de ces titres relativement peu liquides, devraient augmenter à l'avenir avec le développement de l'investissement à impact.

Les solutions

Créer une place de marché dédiée

Cette proposition est complémentaire de la proposition n° 6 (comité de place) et certes imparfaite pour traiter des problématiques de liquidité, mais peu compliquée et il serait dommage de ne pas la mettre en œuvre : créer une « place de marché » sur laquelle les vendeurs de titres solidaires se fassent connaître, ainsi que les acheteurs potentiels : l'offre pourra ainsi rencontrer la demande.

Cette place de marché doit être animée : collecte active et régulière des offres de vente et des désirs ou capacités d'achat, par un acteur « de place », ayant la confiance des différents investisseurs, et assurant la mise en relation de ceux-ci.

Obtenir de l'AMF une tolérance sur les dépassements temporaires de ratios solidaires.

Les dépassements de ratio solidaire des fonds 90/10, sont généralement dus à des événements soudains et difficilement prévisibles (chute de marché, retrait d'un investisseur important), sans lien spécifique avec le caractère solidaire du fonds. Tout ou partie du problème est susceptible de se régler en laissant un peu de temps au temps : soit que les marchés remontent, soit que les titres investis dans les entreprises solidaires, finissent par être remboursés par l'entreprise bénéficiaire.

L'AMF pourrait donc accorder une tolérance temporaire, en cas de dépassement du ratio solidaire, du type :

- Exigence immédiate de mise en conformité si le ratio solidaire dépasse 15 %
- Délai de mise en conformité, jusqu'à 3 ans, en cas de ratio compris entre 10 et 15 %

Créer un mécanisme de liquidité de place, qui reprendrait les titres solidaires d'un investisseur en dépassement de ratio.

La pertinence de la proposition d'un dispositif de liquidité « de place », formulée par Pierre Valentin (Crédit Coopératif), est confirmée par plusieurs gestionnaires d'actif, qui sont confrontés à des restrictions sur le développement de leur collecte sur les fonds ouverts solidaires (FCP ou FCPR), du fait de craintes sur la liquidité de ces fonds. La mise en place de dispositifs d'investissement de la part solidaire des contrats d'assurance-vie génération (dont le sous-jacent est constitué de fonds investis à 33 % au moins en PME, logement social ou entreprise solidaire), se heurte ainsi actuellement pour certains, à l'impossibilité d'offrir une solution de liquidité satisfaisante pour ces fonds.

La mise en place d'un dispositif de liquidité (reprise possible des titres solidaires par un tiers en cas de dépassement de ratio d'un fonds « adhérent ») constituerait donc un réel progrès, facilitant le développement de l'épargne solidaire et à impact.

Les gestionnaires d'actif interrogés soulignent cependant que leurs sociétés et leurs maisons mères bancaires, n'ont pas les moyens, ni le souhait, de doter en fonds propres, la structure portant ce dispositif – mais ils sont susceptibles de participer à la prise en charge du coût de la garantie de liquidité apportée.

La mobilisation d'un tiers (institution publique ou privée), susceptible de porter (via notamment une dotation en fonds propres du dispositif dédié) un outil de garantie de liquidité, pourrait être envisagée afin de permettre l'aboutissement de cette solution.

L'impact

Une confiance accrue des investisseurs solidaires et à impact dans le potentiel de liquidité des titres qu'ils détiennent, contribuant à augmenter les « ratios solidaires » des fonds solidaires, et plus généralement la confiance des investisseurs dans la classe d'actifs. Devrait s'ensuivre un développement facilité de l'épargne solidaire (FCP 90/10, contrats-vie génération, FCPR solidaires, etc.).

DOSSIER 3

DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL ET INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIAL

Dossier coordonné par

Nadia Voisin Direction générale de la mondialisation, Ministère des Affaires Étrangères
et du Développement International

Jean-Michel Sévérino, Président de « Investisseurs et Partenaires »

RAPPORT DU SOUS-GROUPE DÉVELOPPEMENT DU COMITÉ NATIONAL CONSULTATIF POUR L'INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIÉTAL (IIS)

Juillet 2014



Avec le soutien de la Direction générale de la mondialisation, du développement et des partenariats

Le Ministère des Affaires étrangères et du développement international (MAEDI) a souhaité faciliter les échanges entre les acteurs de l'IIS pour le développement en organisant, au Quai d'Orsay, deux sessions de travail dédiées à ce sujet, le 7 mars 2014 ainsi que le 3 avril 2014, lors de la session du comité national consultatif. Le MAEDI a mis ses moyens et son expertise à disposition de ce sous-groupe, en revanche, les propositions figurant dans ce rapport relèvent de la responsabilité des acteurs privés du sous-groupe développement.

L'IIS à portée nationale s'inscrivant dans les cadres fixés par la loi ESS, il a paru nécessaire de créer un sous-groupe développement qui a pour objet de travailler sur l'IIS dans le contexte particulier des pays en développement. Un sous-groupe du comité national consultatif, le sous-groupe « développement international », co-présidé par J.M Sévérino (Investisseurs et partenaires) et N. Voisin (MAEDI), a ainsi été créé. L'objectif des travaux du sous-groupe est de stimuler le secteur français de l'IIS pour le développement et d'accroître sa visibilité internationale.

Afin de valoriser les travaux du sous-groupe, le MAEDI a organisé une session ambitieuse sur le thème du développement international lors de l'accueil en France de la Taskforce internationale les 7 et 8 avril 2014. Cette session a permis de marquer l'intérêt tout particulier de la France pour ce secteur et de mettre en lumière sa contribution à la cause du développement international.

INTRODUCTION

Au regard de la source additionnelle qu'il représente pour renforcer les flux existants en matière de financement du développement et en raison de l'innovation qu'il constitue sur la manière de délivrer l'aide publique pour le développement, l'investissement à impact sociétal pour le développement contribue à accélérer la lutte contre la pauvreté dans les pays en développement et participe à la réalisation des objectifs post-2015 de développement durable.

Au niveau des bénéficiaires in fine, l'investissement à impact sociétal permet d'améliorer l'accès aux financements pour les entreprises ou les organisations dont l'activité génère de forts impacts sociétaux positifs dans les pays en développement. Il finance ainsi le développement de nouveaux produits et services pour les populations « à la base de la pyramide », mais contribue également à traiter un large éventail de défis présents dans l'agenda post-2015, tels que le changement climatique, les pollutions, la gestion des territoires ou encore les questions de santé humaine et d'éducation.

Cependant, les flux financiers pour le financement des entreprises et organisations à forts impacts dans les pays en développement restent insuffisants. Pour développer leur activité, les entreprises et organisations d'investissement à impact sociétal ont besoin d'accéder à des sources de financement plus importantes en volume et mieux adaptées en ce qui concerne leur nature, leur durée et leur coût.

Or, aussi bien la nouveauté du concept que le contexte normatif national et de comptabilisation internationale de l'aide publique au développement freinent l'implantation et le développement, en France, des organisations œuvrant dans le champ de l'investissement à impact sociétal.

Ainsi, les cadres réglementaires et fiscaux, tels qu'ils s'appliquent en France à l'épargne solidaire et à l'économie sociale et solidaire, pourraient évoluer pour alimenter plus largement le financement des entreprises solidaires des pays en développement.

Par ailleurs, les dispositifs financiers et techniques actuels de l'aide publique au développement sont partiellement inadaptés aux besoins des organisations de l'investissement à impact sociétal.

Les réflexions et propositions qui suivent visent donc à mieux définir le secteur de l'IIS pour le développement international, à traiter les différents freins à son développement et vont dans le sens d'encourager l'action des Agences de développement dans ce champ.

(MAEDI - N. Voisin/I & P - J.M Sévérino)

LA DÉFINITION DE L'IIS POUR LE DÉVELOPPEMENT, LA CLASSIFICATION DES DIFFÉRENTES FORMES D'IIS POUR LE DÉVELOPPEMENT

DÉFINITION DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIÉTAL POUR LE DÉVELOPPEMENT PRODUITE PAR LE SOUS-GROUPE IIS :

→ « **L'investissement à impact sociétal pour le développement** (ou « social impact investing » pour le développement) correspond aux investissements dans des entreprises, des organisations ou intermédiaires financiers, réalisés avec l'objectif explicite et prioritaire de générer un impact sociétal (social et/ou environnemental) positif, ce qui se reflète notamment par l'évaluation de l'impact sociétal des investissements réalisés. Les investissements sont faits dans des pays en développement et visent des niveaux de rémunération qui peuvent s'étendre de l'absence de rémunération à des rendements proches de ceux du marché (ajustés au niveau de risque).

→ Ainsi, **les organisations qui peuvent se prétendre « organisations d'investissement à impact sociétal pour le développement »** correspondent aux organisations qui ont pour objectif principal et prioritaire de procéder à des investissements (dans des entreprises, des organisations ou intermédiaires financiers) visant prioritairement un impact sociétal (social et/ou environnemental) positif, tout en assurant leur pérennité économique.

J.M SÉVÉRINO A PAR AILLEURS PROPOSÉ DE RETENIR DEUX CATÉGORIES D'INVESTISSEMENTS DANS LE CHAMP DE L'IIS :

→ **les « Investissements sociaux ou de mission », qui visent des activités économiques et sociales qui ont peu ou pas de rentabilité mais à fort impact sociétal.**

Cette catégorie d'investissements peut ainsi viser les social businesses (no loss/no dividend). Certains d'entre eux visent des activités rentables, mais, parce que ces activités se déroulent dans les pays confrontés à des défis et des risques liés à un environnement des affaires particulièrement difficile, ou parce qu'ils ne visent que les start-ups et les très petites entreprises - même rentables - ils ne peuvent atteindre que le seuil de rentabilité ou guère plus.

→ **les « investissements de développement » ne visent pas des rendements financiers élevés, en raison de la nature des cibles (en particulier du contexte pays), mais acceptent tout de même des perspectives de Taux de Rendement Interne.** Dans certains cas même, les investissements de développement ont une rentabilité à niveau de marché, mais entrent dans cette catégorie car ils interviennent dans des pays extrêmement risqués (où des investisseurs classiques n'interviendraient pas) et leurs activités ont des impacts sociaux importants. Leur impact réside notamment dans la création d'emplois et de richesse dans des pays à risque.

C. Schmitz a rappelé qu'il est nécessaire que **l'ensemble des maillons de la chaîne de l'investissement soient responsables pour que l'appellation IIS puisse être revendiquée** (ex : origine de l'argent collecté).

LES CIBLES FINALES DE L'IIS POUR LE DÉVELOPPEMENT : CRITÈRES D'IDENTIFICATION DES INVESTISSEMENTS À IMPACT SOCIÉTAL?

L'approche par catégories de cibles plutôt que par thématiques (par exemple, les grands thèmes du post-2015) a été retenue. Ainsi, les grands thèmes du post-2015 peuvent être perçus comme les objectifs finaux, et l'accès aux financements des cibles finales, comme des sous-objectifs ou moyens/vecteurs pour contribuer à leur réalisation.

PROPOSITIONS DE CIBLES FINALES POUR L'IIS (N. Voisin)

Catégorie 1

(Catégorie qui pourrait bénéficier des soutiens publics les plus concessionnels)

- Les social businesses (Yunus)*;
- Les micro-entreprises des Pays En Développement détenues par les populations « base de la pyramide » (les quatre milliards de personnes vivant avec moins de 2 \$ par jour) : celles-ci sont atteintes la plupart du temps via des organismes intermédiaires comme les institutions de microfinance;

H. De Beaumont (Techdev) : Dans cette catégorie, il est nécessaire d'inclure dans les critères d'identification le maillon de la chaîne que représentent les institutions de microfinances; leurs données financières (rentabilité financière de l'IMF, taux d'intérêt pratiqués...) et les données de leur clientèle représentent des critères déterminants pour déterminer le champ de l'IIS (cf. analyses et benchmarking annuels du secteur de la microfinance publiés par MIX / CGAP).

Catégorie 2

- Les entreprises/structures ayant un statut de l'économie sociale (associations, mutuelles, coopératives...) dont l'objectif prioritaire est de produire un impact sociétal;
- Les très petites entreprises et petites et moyennes entreprises des Pays En Développement (PED) œuvrant dans un cadre de responsabilité sociétale (RSE), démontrant un impact particulièrement fort sur le développement (critères ci-dessous) et ne pouvant se financer via d'autres vecteurs;
- Les businesses inclusifs (voire Glossaire page suivante).

H. De Beaumont - critères proposés TPE/PME

Le Fonds Afrique a défini les critères « d'utilité sociale » suivants :

- Création / consolidation / pérennisation d'emplois salariés;
- Gouvernance de l'entreprise (gestion transparente, participative);
- Impact de l'activité de l'entreprise sur la filière i) en amont par la valorisation locale de ressources naturelles – première transformation, ii) en aval par la distribution sur le marché local / national de produits de qualité;
- Niveau de valeur ajoutée (VA) par l'entreprise et redistribution de cette VA entre les parties prenantes (« stakeholders ») : % de VA revenant i) au personnel, ii) à la collectivité, iii) à l'entreprise – autofinancement du développement de l'entreprise, iv) aux actionnaires; l'évolution de ce dernier critère est analysée sur une base annuelle tant que le Fonds Afrique est associé au capital de l'entreprise;
- L'impossibilité pour le chef d'entreprise de pouvoir financer son développement par un autre moyen (guichets de financement existants) fait également partie des critères que nous prenons en considération.

NIVEAU DE CONCESSIONNALITÉ DES SOUTIENS PUBLICS AU SECTEUR

Pour la définition du champ d'application des soutiens publics les plus concessionnels, une approche par les cibles ou une approche par catégorie d'investissement (suivant le niveau de rendement financier visé / réalisé) peut être privilégiée.

(H. De Beaumont)

La distinction entre les catégories d'investissement « investissements sociaux » et « investissements de développement » est plus opérante qu'un classement à partir du type de cibles finales; autrement dit la notion de catégorie devrait s'appliquer aux acteurs de l'IIS et non à la typologie de leurs « cibles finales ».

GLOSSAIRE

(Définitions selon l'acceptation du MAE- 2013)

*SOCIAL BUSINESS

Pour Mohammad Yunus, le social business se distingue d'une entreprise classique par les paramètres suivants :

- son activité répond à une cause sociale,
- son activité doit être économiquement rentable pour être durable,
- son développement doit permettre aux investisseurs de récupérer leur capital initial et, si possible, de dégager des bénéfices (ces bénéfices ne leur sont pas destinés mais sont réinvestis dans l'activité pour un impact social encore plus fort).

Le social business a donc approximativement la même structure qu'une entreprise classique, seul l'objectif diffère. Cette approche, qui **substitue l'investisseur-actionnaire au donateur**, se distingue de celle des organismes à but non lucratif classiques. De plus, M. Yunus distingue **deux formes de social business** contribuant à la réduction de la pauvreté :

- l'entreprise cherche à produire des avantages sociaux plutôt qu'à maximiser le profit revenant à leurs propriétaires (approche type économie sociale); les entreprises Grameen répondent ainsi à la logique « ni perte, ni dividendes » ;
- l'entreprise dégage et distribue un profit, mais est détenue par des populations à la base de la pyramide (des richesses) (approche accès au capital). C'est notamment le modèle de la Grameen Bank, détenue à 96 % par les femmes emprunteuses.

*BUSINESS INCLUSIF

Le business inclusif vise à intégrer les populations "base de la pyramide" comme consommateurs et/ou comme acteurs dans les chaînes de valeurs (comme producteurs, fournisseurs ou distributeurs). De plus, une répartition équitable de la valeur ajoutée doit **permettre aux populations « base de la pyramide » impliquées de vivre dignement de leur travail**. Le concept de business inclusif **doit également exclure les approches qui, en visant les populations « base de la pyramide » comme marché, menacent les systèmes productifs locaux**.

(DÉFINITIONS COMPLÉMENTAIRES DE L'AGENCE FRANÇAISE DE DÉVELOPPEMENT- 2014)

Économie sociale et solidaire (ESS)

Notion française et européenne qui regroupe l'ensemble des associations, mutuelles, coopératives, fondations et désormais entreprises commerciales d'utilité sociale ou solidaire

Social Business (entreprises sociales)

Entreprises poursuivant un objectif social et/ou environnemental tout en s'assurant de la viabilité économique

Initiative BOP (Base de la Pyramide)

Initiatives ou stratégies mises en place principalement par les entreprises internationales pour cibler le vaste marché que représentent les 3,7 Mrds d'individus vivant avec moins de 8 dollars par jour dans une démarche à la fois commerciale et de responsabilité sociale

Impact Investing

Classe d'investissement ciblant des financements à fort impact. Grande diversité dans les types de projets financés et les attentes de retour social/environnemental et financier

Économie inclusive / «Inclusive business »

Entreprises qui intègrent dans leurs parties prenantes une part importante de populations BOP, soit par la clientèle visée, la chaîne d'approvisionnement et qui ont donc in fine un impact intrinsèque sur la création de revenus pour ces populations ou leur accès à des biens et services essentiels, quel que soit la rentabilité financière et le modèle économique associé

LES DIFFÉRENTS FREINS AU DÉVELOPPEMENT DU SECTEUR, ET EN PARTICULIER, LES OBSTACLES NORMATIFS AU DÉVELOPPEMENT DE L'ISS POUR LE DÉVELOPPEMENT (NOTAMMENT LES FORMES JURIDIQUES DES FONDS)

LES FREINS AU DÉVELOPPEMENT DU SECTEUR EN FRANCE :

1. L'interprétation de la loi par l'administration fiscale concernant le régime fiscal des dons aux fondations œuvrant dans le champ du développement (interprétation restreinte au champ de la promotion de la langue et de la culture française ou de l'urgence humanitaire);

2. La structure des SICAV et FCP qui limite la part du fonds qui peut être dédiée à l'IIS à 10 % (pour comparaison, les fonds EuSEF permettent d'investir jusqu'à 70 % des fonds dans l'IIS) et la réglementation des FCPR qui limite la proportion des actifs en dette. (La possibilité d'autogestion et la question des licences sont également déterminantes);

3. Les coûts pour la création d'un fonds ;

La labellisation solidaire de fonds pourrait être assortie d'un allègement sur les coûts de création des fonds.

Point 1, 2, 3:

→ le statut du FCPR comme celui de la fondation ne favorisent pas à l'heure actuelle la mise en place de fonds d'IIS pour le développement en France.

→ Ex de l'utilisation du statut de SCIC pour la création d'un fonds d'IIS :

- Le véhicule Fonds Afrique, logé depuis 2005 au sein de la coopérative Garrigue et mis en œuvre par TECH DEV s'autonomise en évoluant vers une SCIC (Société Coopérative d'Intérêt Collectif) à capital variable dont les statuts ont été déposés en octobre dernier. La SCIC FADEV a obtenu l'agrément Entreprise Solidaire en janvier. Les particuliers qui souscrivent aux parts sociales de cette société d'investissement solidaire pourront ainsi bénéficier d'avantages fiscaux (réduction IRPP ou ISF); la souscription au FADEV, dans les limites du cadre réglementaire, sera animée par une plateforme de crowdfunding dédiée au capital-risque solidaire en Afrique (www.fadev.fr, prévue en ligne en avril 2014). Pour assurer un effet de levier, la souscription à FADEV est également accessible aux investisseurs institutionnels de l'ESS et du développement.

Le dispositif doit être présenté prochainement à l'AMF.

4. La localisation en Afrique d'un fonds (ex : Maurice) lui permet d'être éligible aux financements de la Banque Africaine de Développement (BAD), ce qui crée une incitation à ne pas être domicilié en France ;

5. Le groupe AFD (ceci étant valable également pour d'autres agences nationales de développement, comme la KfW, par exemple) ne peut accorder un soutien financier à un fonds d'IIS pour le développement localisé en France si le groupe souhaite que sa contribution soit comptabilisée dans le cadre de l'Aide Publique au Développement (APD). Ceci encourage l'AFD à soutenir les fonds qui ne sont pas localisés en France ;

6. La garantie accordée par le Groupe AFD à un fonds d'IIS pour le développement ne peut être déclarable en APD (critère du CAD de l'OCDE) que si elle est mobilisée (la garantie, sans être mobilisée, a pourtant une incidence sur les fonds propres du groupe), ce qui n'incite pas particulièrement l'AFD à développer ce type de soutien, pourtant particulièrement pertinent pour les fonds d'IIS.

AU NIVEAU EUROPÉEN :

7. Concernant les pays en développement, **les fonds EuSEF ne peuvent en pratique pas investir dans des entreprises situées dans des pays en développement, faute pour la plupart de ces pays d'avoir signé avec les Etats Membres de l'UE une convention de coopération fiscale**, suivant le modèle proposé par l'OCDE.

LES PISTES POUR DRAINER PLUS DE CAPITAUX PRIVÉS VERS L'IIS POUR LE DÉVELOPPEMENT ET LES FORMES QUE PEUVENT PRENDRE LES SOUTIENS PUBLICS AU SECTEUR, NOTAMMENT DANS LE CADRE DE L'APD

1. Créer un agrément « entreprises solidaires de développement », qui donnerait aux entreprises, localisées dans les pays en voie de développement, accès aux fonds d'épargne salariale solidaire (et aux fonds EuSEF, sous réserve du problème mentionné au point 5), dès lors qu'elles se sont données une mission explicite et prioritaire de donner accès aux plus pauvres à des biens ou services essentiels ou de développer à leur profit des chaînes de valeur inclusive. La loi développement ou la loi ESS pourrait intégrer cet agrément ;

J.L Perron (Fondation Grameen Crédit Agricole) : Créer un label « Entreprises solidaires de développement » et les rendre éligibles au dispositif d'épargne salariale solidaire

Exposé des motifs

L'épargne salariale⁴ constitue en France un outil puissant de mobilisation de l'épargne à long terme des salariés au service du financement des entreprises au travers d'un ensemble de dispositifs (intéressement, participation, versement libre, abondement des entreprises) auxquels s'applique un régime fiscal favorable : en contrepartie d'une indisponibilité pendant 5 ans, cette épargne est totalement exonérée d'impôt sur le revenu (mais reste assujettie à la CSG, à la CRDS et aux prélèvements sociaux). Pendant cette période, les sommes peuvent être placées en Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) ou en SICAV d'actionnariat salarié (SICAVAS).

L'encours de l'épargne salariale en France s'élève à 104,4 milliards Euros au 31 décembre 2013⁵, en augmentation de 10 % sur un an.

L'épargne salariale solidaire ne représente que 3,5 % de cet encours, soit 3,7 milliards d'Euros,

mais son rythme de croissance est élevé : son encours a été multiplié par 5,3 en 5 ans. Elle intéresse un nombre croissant de salariés, désireux de mettre une partie de leur épargne salariale au service du développement d'entreprises de l'économie sociale et solidaire. **Plus de 800 000 salariés⁶ ont déjà opté pour un fonds solidaire via leur dispositif d'épargne salariale** et l'épargne salariale solidaire représente 68 % de l'épargne solidaire en France.

Ce développement rapide de l'épargne salariale solidaire est notamment dû à l'obligation faite par la loi⁷ aux entreprises, dont les salariés disposent d'un plan d'épargne d'entreprise (PEE), de leur proposer d'investir dans au moins un Fonds Commun de Placement d'Entreprise Solidaire (FCPES). Une obligation similaire existe pour les PERCO⁸.

Bien évidemment les salariés sont libres de souscrire ou non à un tel fonds. L'arbitrage des salariés en faveur d'un FCPES n'entraîne donc aucune dépense fiscale supplémentaire, puisque ce choix s'opère à l'intérieur de l'enveloppe globale de l'épargne salariale.

Pour être qualifié de « solidaire » un Fonds Commun de Placement d'Entreprise doit investir entre 5 et 10 % de ses actifs⁶ en titres émis par des entreprises solidaires.

⁴ Epargne salariale : le dispositif français d'épargne salariale est régi par le titre III du livre III (« Dividende du travail : intéressement, participation et épargne salariale ») de la troisième partie du code du travail.

⁵ Source : Association Française de la Gestion Financière

⁶ Source : Finansol, <http://www.finansol.org/ebook/10-2013-guide-epargne/guide-2013.pdf>

⁷ Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie (LME)

Article L. 3334-13 du code du travail

⁸ Aux termes de l'article L. 3332-17 du code du travail, le règlement du Plan d'Epargne Entreprise (PEE) prévoit « qu'une partie des sommes recueillies peut être affectée à l'acquisition de parts de fonds investis, dans les limites prévues à l'article L. 214-39 du code monétaire et financier, dans les entreprises solidaires au sens de l'article L. 3332-17-1 du présent code ». L'actif des Fonds Communs de Placement d'Entreprise solidaires est composé

Pour être qualifiée de « d'entreprise solidaire à utilité sociale », une entreprise doit remplir les conditions énoncées à l'article L. 3332-17-1 du code du travail et détaillées dans l'article 11 de la Loi ESS et obtenir un agrément auprès de l'autorité compétente.

La procédure d'agrément et la référence faite par la loi à des statuts juridiques (association, coopérative, mutuelle...) ou des dispositifs (SMIC, contrats aidés, insertion professionnelle...) non transposables hors de France montrent suffisamment que l'intention du législateur a été de réserver le bénéfice de l'épargne salariale solidaire à des entreprises solidaires établies en France. Par extension les Fonds d'Épargne Salariale Solidaire ne peuvent que marginalement ou indirectement investir en titres d'entreprises dont le siège est situé hors de France.

Il exclut donc de son champ d'application toutes les entreprises de « social business » dans les pays en développement et prive les salariés de la possibilité d'exprimer leur solidarité au travers de leur épargne salariale dans le vaste champ du développement.

Cette situation est d'autant plus dommageable que les exemples abondent d'initiatives prises par les salariés de grands groupes pour soutenir des projets de développement, soit en mettant à disposition leurs compétences de façon bénévole, soit en contribuant au financement de projets ou d'entreprises par des dons ou des investissements. Ainsi les salariés de Danone ont investi massivement leur épargne dans le FCPR « Danone.Communities » pour soutenir des projets de social business au Bangladesh, au Sénégal ou au Cambodge, mais ce fonds ne bénéficie pas de la reconnaissance de Fonds d'épargne salariale solidaire.

Cette situation est en contradiction avec l'orientation énoncée à l'article 5bis (nouveau) du projet de loi d'orientation et de programmation relative à la politique de développement et de solidarité internationale : « les entreprises participent à la politique de développement et de solidarité internationale ».

Elle fait obstacle à un développement plus important de l'épargne salariale solidaire, dont il est rappelé qu'elle ne représente que 3,5 % de l'épargne salariale française, en excluant de facto de son champ les problématiques « de lutte contre la pauvreté extrême, la faim et l'insécurité alimentaire et de réduction des inégalités sociales et territoriales » dans les pays en développement, problématique qui sont au cœur de la politique de développement et de solidarité internationale du Gouvernement.

Du fait de ses caractéristiques propres (épargne indisponible pendant 5 ans, investie partiellement en titres d'entreprises, gestion prudente dans le cadre de FCPE), et de son potentiel important de développement, sans coût fiscal additionnel pour l'État, l'épargne salariale solidaire est un outil bien adapté pour contribuer, aux côtés d'autres ressources publiques et privées au développement d'**Entreprises solidaires de développement** dans les pays en développement.

Il est proposé d'ouvrir le champ de l'épargne salariale solidaire à une nouvelle catégorie d'entreprises solidaires : **les Entreprises solidaires de développement**. Sans rien retrancher du dispositif actuel, il conviendrait d'élargir la définition d'entreprise solidaire aux entreprises qui, dans les pays bénéficiaires de l'Aide Publique au Développement, se donnent pour mission explicite et prioritaire de donner aux plus pauvres accès à des biens et services essentiels, notamment la nutrition, l'eau potable, l'énergie, le logement, les soins, l'éducation, la communication, les services financiers, ou de développer des chaînes de valeur inclusive au bénéfice des plus pauvres.

214-39 du code monétaire et financier, dans les entreprises solidaires au sens de l'article L. 3332-17-1 du présent code ». L'actif des Fonds Communs de Placement d'Entreprise solidaires est composé

« a) pour une part, comprise entre 5 et 10 %, de titres émis par des entreprises solidaires agréées [...] ou par des sociétés de capital-risque [...] ou des [FCP à risques] sous réserve que leur actif soit composé d'au moins 40 % de titres émis par des entreprises solidaires [...];

¹⁰ Article 1^{er} du projet de loi d'orientation et de programmation relative à la politique de développement et de solidarité internationale.

PROPOSITIONS

À cet effet il est proposé d'insérer à l'article L. 3332-17-1 du code du travail, les mots : « et, d'autre part de titres d'Entreprise, et/ou d'organisme investissant dans des Entreprises,

localisées dans les pays bénéficiaires de l'aide publique au développement,

- ayant pour mission explicite et prioritaire de rendre des biens et des services essentiels accessibles aux plus pauvres ou de développer à leur profit des chaînes de valeur inclusive,
- utilisant leurs bénéfices avant tout pour réaliser leur mission sociale,
- répondant aux critères d'éligibilité et aux modalités d'attribution de l'agrément fixés par décret » Les critères d'éligibilité et la procédure d'agrément des « entreprises solidaires de développement » seraient fixés par décret.
- Liste des pays éligibles : les pays bénéficiaires de l'APD, ou les pays les plus pauvres ?
- Critères d'éligibilité : s'agissant d'investir une partie de l'épargne des salariés français dans des titres d'entreprises, celles-ci devraient répondre à des critères minimum de taille, appartenir au secteur formel, présenter des comptes audités, se conformer aux obligations en matière de lutte contre le blanchiment et le terrorisme. Pour éviter une dispersion excessive du dispositif, l'agrément « entreprises solidaires de développement » ne serait donc pas ouvert aux petites entreprises personnelles ou familiales dans les pays en développement. Toutefois un fonds local de méso-finance dédié à ce type de cibles pourrait être éligible à l'agrément.
- Pour éviter qu'un grand nombre d'entreprises, dans les pays en développement, sollicite un agrément, alors que la probabilité qu'un Fonds d'épargne salariale solidaire investisse à leur capital est faible ou nulle, il est suggéré que la demande d'agrément soit faite conjointement par l'entreprise et au moins un investisseur privé ou un fonds d'investissement ou un intermédiaire financier domiciliés dans un pays membre de l'Union Européenne.
- La « mission explicite et prioritaire de lutte contre la pauvreté » pourrait être appréciée au travers d'une « charte de l'entreprise solidaire de développement », dont le modèle serait homologué par arrêté du Ministre en charge du Développement. Cette charte décrirait la mission sociale de l'entreprise, les objectifs sociaux qu'elle se propose d'atteindre et les indicateurs de performance sociale qu'elle s'oblige à suivre et à rapporter. Elle fixerait également les règles d'utilisation des profits de l'entreprise. Cette charte devrait être approuvée par une majorité des actionnaires de l'entreprise et s'appliquer pendant une durée au moins équivalente à la durée de la présence à son capital d'un Fonds d'Épargne Salariale Solidaire.
- Procédure d'agrément : elle pourrait être déléguée à l'Agence Française de Développement.

2. Intervenir auprès des autorités compétentes (notamment l'administration fiscale et le Conseil d'État) pour faire évoluer l'interprétation de la loi sur le régime fiscal des dons aux fondations et aux ONG pour leur activité développement (cf. point 3) ;

3. Contacter l'AMF pour faire évoluer la structure des SICAV et FCP qui limite la part du fonds qui peut être dédiée à l'IIS à 10 % et la réglementation des FCPR qui limite la proportion des actifs en dette et fait obstacle à la création de fonds autogérés ;

4. Développer les outils de partages de risques, en particuliers les garanties de l'AFD, pour les fonds d'IIS pour le développement (à l'instar de la BAD et de son dispositif « African Guarantee Fund » ou de la « Multilateral Investment Guarantee Agency » (MIGA)) ; De même, comme ceci est suggéré dans la communication secteur privé "A stronger role of the private sector in achieving inclusive and sustainable growth in developing countries, en cours de validation, la commission européenne et la BEI devraient déployer des outils pour le soutien au fonds d'IIS pour le développement (en particulier, la mise en place d'outils de partage de risques, d'assistance technique pour le renforcement de capacité des fonds). La Société Financière Internationale (SFI) devrait également s'impliquer dans le soutien au secteur.

H. De Cazotte (AFD) : **Perspective d'évolution des outils de l'AFD**

L'Agence Française de Développement et sa filiale Proparco sont en cours de déploiement d'une offre de financement et d'expertise sur les domaines du social business et de l'économie inclusive. Celle-ci s'appuie sur la diversité de ses outils financiers et sur une pratique et des compétences déjà assises sur son activité de micro et de meso finance, sur sa capacité à intervenir dans les secteurs sociaux et environnementaux, sur sa connaissance de bénéficiaires « non souverains » de divers types. Le groupe AFD a ainsi participé à des partenariats innovants avec le secteur privé et les ONG dans ce secteur d'activité. **Il est envisagé la mise en place d'un dispositif social business, intégrant divers outils financiers et techniques: facilité de subvention, fonds propres, garantie, prêts et assistance technique, afin de donner une impulsion à ce secteur, et aider par ailleurs à constituer un pôle de compétence et d'expertise partenarial.** Des projets innovants pourront être menés, notamment dans le cadre de l'investissement d'impact, et des expérimentations seront encouragées, en privilégiant les opportunités où le secteur privé et la philanthropie pourraient être associés.

5. Encourager la création de fonds structurés ;

6. Mettre en place des avantages fiscaux (en lien avec l'agrément) ou élargir les avantages existants aux investissements réalisés dans les PED (tels que ceux conférés sur l'ISF pour l'investissement dans des TPE ou PME en France) ;

J. Hammer **(Grameen Credit Agricole Foundation)**

How to attract additional / private capital into the financing of Impact Investment

In order to achieve scale, impact investment - like any other sector of the economy - needs to improve its access to private funding sources and potentially capital markets. By enabling private funders/investors (both retail and institutional) to tailor their risk and return expectations to their acceptable level, structured finance techniques, such as securitizations and structured investment funds or loans, open the way of private capital, potentially for the first time, to an emerging sector.

How can public funders, donors and DFIs can play a role that allows to "crowd-in" private capital?

In a "structured loan" or "structured fund", the effect of subordination of certain loan or fund tranches engenders distinctly different default term structures of higher risk tranches. The most junior tranche ("first loss position") carries large amounts of expected loss, whereas the more senior tranches are mainly exposed to loss volatility (unexpected loss). This is why impact investment funding can retain the most junior tranche - provided by public sources, donors, DIFs (? - as credit enhancement to attenuate asymmetric information between the company or the issuer and the different various types of funding providers.

7. Créer un pôle d'expertise entre les agences de développement du G8 pour développer des outils communs pour stimuler l'IIS pour le développement ;

8. Traiter, au sein de la Taskforce, les freins liés au règlement EuSEF (cf. point 3) et proposer à la Commission Européenne d'amender les dispositions du Règlement EuSEF qui font obstacle à l'investissement de ces fonds dans des entreprises sociales localisées dans des pays en développement (en l'état actuel du règlement, les fonds ne peuvent investir que dans des entreprises situées dans des pays ayant une convention de coopération fiscale avec les Etats Membres de l'UE, ce qui exclût pratiquement la quasi-totalité des pays en développement) ;

9) Aborder, au sein du CAD de l'OCDE, le changement du statut des garanties accordées aux fonds d'IIS pour le développement afin qu'elles soient mieux comptabilisées dans l'aide publique au développement (cf. point 3).

L'ÉVALUATION : CONTRIBUTIONS DES ACTEURS

SIDI

« La performance sociale peut être définie comme la mise en œuvre efficace de la mission sociale d'une institution »

De façon classique, « *l'impact est la situation issue de l'ensemble des changements significatifs et durables, positifs et négatifs, prévus ou imprévus, dans la vie et l'environnement des personnes et des groupes pour lesquels un lien de causalité direct ou indirect peut être établi grâce à l'accès à des services financiers* ».

Dans la réalité, il a été démontré à maintes reprises que ce lien de causalité est très difficile à établir.

Tout d'abord, parce que la monnaie est un bien fongible. Comment savoir que le microcrédit obtenu a réellement été utilisé au développement de l'activité productive du ménage ?

Ensuite, parce que les changements dans le niveau de vie d'un ménage au cours d'une période donnée peuvent dépendre de facteurs très divers qui n'avaient pas été pris en compte au moment de la mise en place du financement. À titre d'exemple, les effets positifs attendus de nouveaux financements peuvent être facilement contrariés par une brutale sécheresse.

En sens inverse, les effets positifs des microcrédits peuvent être renforcés par la mise en place d'un plan gouvernemental destiné à faciliter l'accès à l'eau.

Enfin, quels que soient les résultats obtenus, la question se pose de leur généralisation. Ce qui est vrai pour un contexte précis, par exemple une zone rurale de tel pays, est-il valable en zone rurale dans un autre pays.

Depuis le milieu des années 1990, plusieurs groupes de chercheurs se sont attelés à la réalisation d'études quantitatives d'impact de la micro finance.

La majorité de ces études démontrent un impact globalement positif de la micro finance sur la création de valeur économique qui participe à l'amélioration du niveau de vie des ménages.

Toutefois, étant donné la difficulté à mesurer et suivre dans le temps l'impact social de la micro

finance, le secteur s'est penché avec attention sur la question de la performance sociale des institutions de micro finance elles-mêmes.

La performance sociale peut être définie comme étant la mise en œuvre efficace de la mission sociale d'une institution en accord avec les objectifs sociaux qu'elle s'est fixée.

Cette approche se fonde sur l'intuition selon laquelle si une institution prend soin d'équilibrer sa performance financière et sociale en portant au premier plan les besoins de ses clients, alors les retombées sociales de ses activités seront très certainement favorables à sa clientèle.

Elle concentre son attention sur la recherche de l'amélioration des pratiques de l'institution au bénéfice du client, notamment à travers les critères suivants :

- une croissance maîtrisée,
- une meilleure adaptation des produits et services aux besoins des clients,
- un ciblage précis de la clientèle,
- des pratiques transparentes et raisonnables de service aux clients ;
- des prix responsables...

Tous ces points ont l'avantage d'être facilement mesurables.

À ce jour, les deux initiatives les plus abouties en matière de mesure de la performance sociale sont les suivantes :

* au niveau des Institutions de Micro Finance (IMF), les Standards Universels de Gestion de la Performance Sociale (USSPM, Universal Standards of Social Performance Management, initiative de la Social Performance Taskforce, voir page 107) ;

* au niveau des investisseurs les Principes pour les Investisseurs dans la Finance Inclusive (PIIF, initiative des Nations Unies).

Ce n'est pas ici le lieu de s'étendre sur la présentation détaillée de ces outils qui offrent l'avantage d'avoir été mis en œuvre. Ils méritent une étude détaillée.

Il peut paraître utile que soit défini un socle commun et minimum d'indicateurs qui permette aux diverses parties prenantes de s'entendre sur ce qu'est la performance sociale. Un pas a été franchi récemment avec la signature au mois d'octobre 2013 à **Washington d'un mémorandum par 25 institutions financières internationales (IFI)** dont 12 institutions européennes de développement. **Ce texte a défini 28 indicateurs très généraux applicables à 12 secteurs d'activités économiques et sociales.**

Toutefois, il convient de se garder d'une standardisation excessive qui aurait tendance à lisser les spécificités des acteurs et donc à rendre illisible leurs différences.

En valorisant avant tout les pratiques de l'institution, il est plus difficile de distinguer et de valoriser les IMF qui ont un réel engagement social de lutte contre la pauvreté (sans jugement de valeur mais au niveau de la prise de risques pour toucher des populations plus vulnérables, des zones plus reculées, des secteurs d'activité plus risqués... etc.) de celles qui ont plutôt un objectif en terme d'inclusion financière et qui potentiellement prennent moins de risques. Ce constat est à rapprocher de la tendance actuelle qui vise à élargir le cercle des parties prenantes du champ de la micro finance, par exemple aux banques qui font du « downscaling », ou au niveau des IMF, à la tentation d'attirer de plus en plus de capitaux privés sous l'angle de l'« impact investing ».

J. HAMMER (GRAMEEN CA)

Impact investing and social business – Creating a standard for the evaluation of impact or « social performance »

Learning from the experience of microfinance
February 2014

Among the diverse sectors and activities in the growing field of impact investment & social business, microfinance may look back on the longest time frame of experience and history since its beginning over 40 years ago, when organizations such as Grameen Bank of Bangladesh with Mohammed Yunus were starting to shape the modern industry of microfinancing.

During its initial decades, and up to the years 2005 / 2006 (UN International Year of Microcredit and the Nobel Peace Prize to Mohammed Yunus), the industry focused largely on financial or “economic” objectives of reaching (i) sustainability and (ii) capacity to scale.

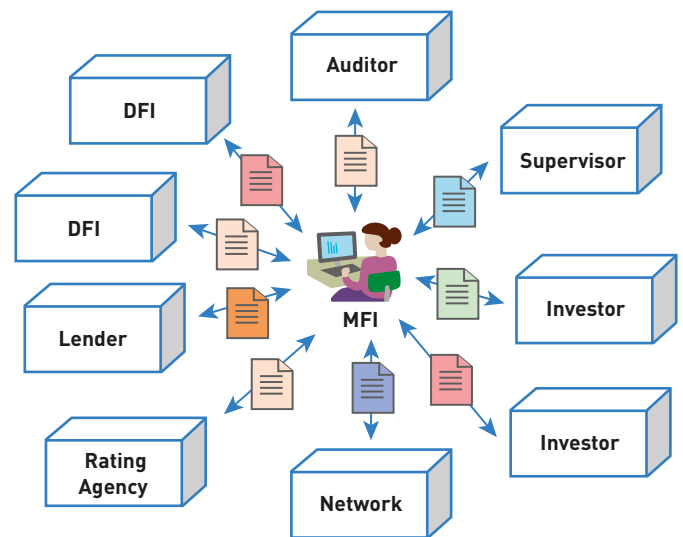
However, the crisis that hit the sector in the later 2000s fully demonstrated to all the need to define, evaluate, monitor and demonstrate the achievement of the proclaimed extra-financial/social goals of the industry.

How can I evaluate social performance and demonstrate the achievement of my social goals?

While there was a full set of methodologies and tools available to demonstrate financial performance and the achievements of financial goals, targets or covenants (i. e: balance sheets, income statements, financial ratios, audited accounts...) - increasingly if not (yet) perfectly harmonized across different geographical, legal and political backgrounds - nothing existed as such for the “non-financial” aspects of the industry, such as social and environmental issues.

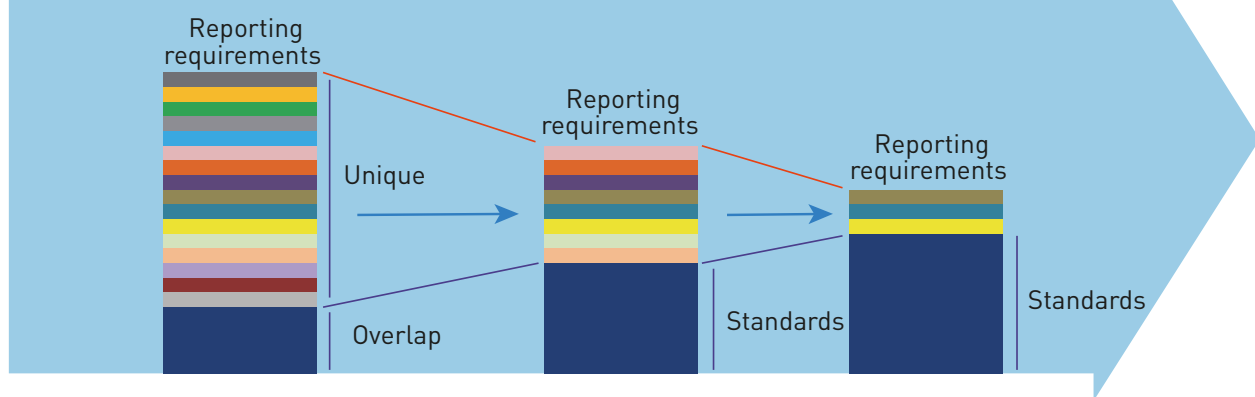
From the years 2000 onwards, starting with the more socially oriented stakeholders but increasingly broadening to an ever larger group including MFIs, networks, funders, auditors, raters, regulators etc., assessing extra financial targets and developing “social indicators” became increasingly common. **In the absence of any existing and consensually satisfactory approach, everyone developed his own methodologies, indicators and scorecards. While this certainly deepened the understanding of social performance analysis, it also created a multiplicity**

of approaches, increasing confusion and ending up being unmanageable: as the experience in microfinance has demonstrated, when a business grows and increases the number of counterparties (lenders, funders, auditors, etc.) that each have a list of information requirements, the number of reporting lines can easily grow into hundreds of questions or data points, as illustrated below: imagine an organization that has several partners and stakeholders that follow and monitor it regularly. Each has a template, a tool, a list of questions or indicators to collect the information it needs:



Looking a bit closer at the information reported by a middle sized microfinance institution, the adding up of reporting lines leads to the situation illustrated below (left side): layers of data to be collected and reported to the variety of partners.

Technology + Standards = Purposeful Harmonization Process



This results in absence of clarity, conceptual confusion, un-optimized interpretation capacity, and time-inefficiency - in addition to creating unacceptable reporting burdens on organizations, whose main challenge should be the efficiency of reaching their social mission and not the reporting on it.

In reality, when looking a bit more closely at the type of information that investor and lenders need and collect and information that MFIs report, it quickly becomes apparent that a lot of it is pretty much the same: Questions like: What is the strategy? What is the target population? What is the impact it wants to have? What products and services does it offer? Do these products and services correspond to the needs of the target population? Does it respect and protect its customers? The environment? How are non-financial objectives discussed and decided – on Board, management and staff level? Does it protect, train, and treat its own staff well?

The overlap of information needed by all is much larger than the specificities each stakeholder needs to know, taking into account his individual positioning or strategy. This (large) overlap, being information we jointly need (middle and right piles in table above), is what should be organized in a way to potentially lead to the existence of a standard.

What is a standard?

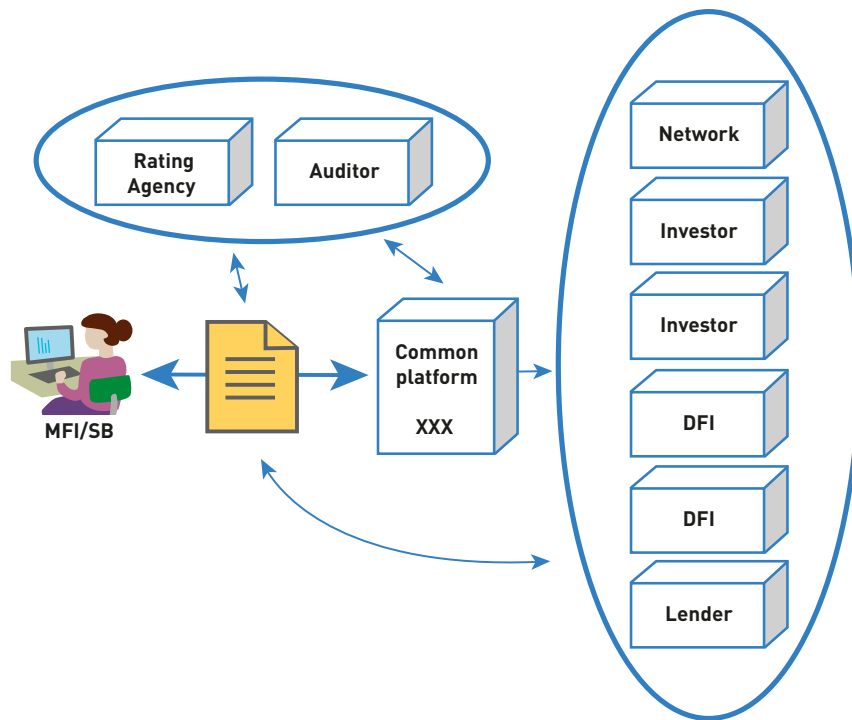
A standard is “a document, established by consensus and approved by a recognized body, that provides, for common and repeated use, rules, guidelines or characteristics for activities or their results, aimed at the achievement of the optimum degree of order in a given context”. (Derived from ISO/IEC Guide 2: 1996, definition 3.2). Applied to our industry, this includes:

- defining a structure, language, format and definition of information all market participants or stakeholders can use.
- a common language for questions and processes that allow to compare, to appraise, to evaluate and to monitor over time.

This is equally important for the social business or microfinance institution that wants to know where it stands compared to its peers and competitors or compared to its objectives, as it is for its partners (lenders, regulators, clients.)

What can I use a standard for?

Going back to the earlier example: the MFI, or company, can streamline the information needs that are necessary for the largest number of its partners (including itself, for the purpose of peer comparison). This alignment will allow stakeholders to have access to more in-depth data analytics.



By agreeing on that “common language”, all parties involved can increase their efficiency and added value :

- MFIs today, and social enterprises tomorrow, can focus on interpreting the results of the data in relation to their core mission, can analyze performance through peer comparison – and develop action plans to address areas with room for improvement
- MIVs, donors and investors can substantially reduce the time for data collection, go deeper in their analysis of any specific area, build on existing data, improve their reporting to stakeholders or partners on non-financial portfolio return, develop clearly structured research on correlations and best practice
- Networks can more efficiently develop support for their members, allow for comparison, report to external or internal counterparties on market trends and achievements
- Regulators can source an industry standard to broaden the understanding of this specific sector and add “non-prudential” information into their supervisory function where applicable.

With this in mind, multiple stakeholder groups in the microfinance industry have worked together over the past years to create the “Universal Standards for Social Performance Management” (<http://www.sptf.info/spmstandards/universal-standards>), in order to clarify and standardize management practices, evaluation and reporting.

The Universal Standards united the industry around a common approach to achieving social goals, so it could be as rigorous about social performance as it is about financial returns.

The Universal Standards offer a comprehensive resource for institutions that draws on current best practices from leading industry initiatives and institutions in the field. An accompanying assessment tool was developed to standardize reporting, assessment and evaluation for the industry.

It seems that many of the lessons learnt in the microfinance industry could be adapted for the larger impact investment and social business fields, and hopefully allow building on existing experience to provide the sector with a practical, pragmatic, transparent and useful methodology to demonstrate its capacity to reach its objectives – financial, social and environmental.

THE EXAMPLE OF MICROFINANCE AND SPTF – UNIVERSAL STANDARDS AND THE SOCIAL PERFORMANCE TASK FORCE

What are the Universal Standards for Social Performance Management?

The Universal Standards for Social Performance Management (“the Universal Standards”) clarify and standardize social performance management (SPM) practices and bring together good practices implemented successfully throughout the industry into one comprehensive manual. They were created by and for people in microfinance as a resource to help financial institutions (FIs) achieve their social goals.

The Universal Standards respond to demand from the sector. Stakeholders around the world identified the need to aggregate all the learning from the various social performance initiatives into one single document. Creating the Universal Standards was thus a global, collaborative effort. SPTF received input from representatives from every major stakeholder group: financial service providers, networks, investors, raters and auditors, support organizations, and others.

The Universal Standards manual contains « standards, » which are a simple statements of what the institution should achieve, and « essential practices, » which are the management practices the institution can implement in order to meet the standards. The practices contained in the Universal Standards are field-tested. These are management practices that experts working in the field have seen in action and agree are essential for any institution seeking to achieve social goals.

The Universal Standards apply to any financial service provider with one or more social goals. They do not dictate what specific social goals an institution should have, but identify the management practices that help an institution make progress toward its chosen goals.

The Universal Standards also demonstrate a significant, voluntary effort by the microfinance sector to self-regulate. As financial service providers take steps to implement the Universal Standards, and other stakeholder groups align their work to the Universal Standards, the industry demonstrates its commitment to improving its performance management. This enhances the credibility of our institutions and the reputation of our industry.

Who created the Universal Standards?

The SPTF invited all 1,500 + of its members to help develop the Universal Standards. Ultimately, about 400 people, and all stakeholder groups, contributed actively. The SPTF Secretariat team managed the development process, which had two phases :

→ Phase 1 lasted about 18 months and had many steps :

- The SPTF Secretariat reviewed existing standards and practices recommended by prominent social performance initiatives (such as the Smart Campaign (client protection), Imp-Act Programme (social performance management), MFTransparency (pricing transparency), MicroSave (market driven product and service development), CERISE (social governance), PPI (poverty measurement), MIX (reporting platform for microfinance), ILO (labor rights)) throughout the industry and gathered them into a single document to serve as a first draft.
- SPTF solicited and received feedback from its members, as well as experts outside of the Task Force, through a variety of channels : working groups that met multiple times, surveys, webinars, five public comment periods and direct discussions with microfinance institutions conducted by networks.
- The SPTF Board of Directors, whose members are elected by the Task Force, conducted a final review and ratified the document in June 2012.

→ Phase 2 lasted about 12 months and focused on pilot testing :

- Eight major global microfinance networks and 10 national microfinance associations conducted informal assessments of Universal Standards implementation with their MFI partners. This pilot testing took place in all regions of the world.
- Forty national microfinance associations participated in an awareness raising campaign with their FI members and provided feedback.

Based on the pilot testing, SPTF launched an updated version of the standards and essential practices in January 2014.

How is the manual organized?

The Universal Standards manual organizes SPM practices into the following six dimensions:

1. Define and Monitor Social Goals—The institution knows who it is targeting, what its goals are, and how its products and services help to achieve those goals.
2. Ensure Board, Management, and Employee Commitment to Social Goals—Managers actively monitor the institution's social goals and employees understand the institution's strategy and how their own work contributes to achieving both social and financial goals.
3. Design Products, Services, Delivery Models and Channels That Meet Clients' Needs and Preferences—The institution gathers direct input from clients and develops products and services that create benefits for clients by 1) reducing barriers to financial inclusion, 2) strengthening ability to cope with common emergencies, and 3) enabling them to invest in economic opportunities and address anticipated household needs.
4. Treat Clients Responsibly—The institution incorporates client protection mechanisms in every aspect of its work—from the goals it sets, to how it interacts with clients and trains employees, to the products and services it offers.
5. Treat Employees Responsibly—The institution ensures that employees are protected, trained, and are motivated.
6. Balance Financial and Social Performance—The institution balances its pursuit of sustainability and social performance.

How do the Standards relate to the Principles for Investors in Inclusive Finance (PIIF)?

The Universal Standards and the PIIF are aligned but apply to different stakeholders. The Universal Standards are management practices for retail providers to implement, while the PIIF are a self-audit and public reporting tool that apply to investors. Note, however, that responsible investors can use the Universal Standards to inform their due diligence and monitoring of their investees, but they would use PIIF to report on their own performance.

How can I assess whether my institution is implementing the Universal Standards?

A free self-assessment tool is available—the SPI 4, developed by CERISE in coordination with the SPTF and the Smart Campaign. The main purpose of the Universal Standards is to help financial institutions improve practice, and self-assessment is a key step in this process. To that end, SPTF's Indicators Working Group spent a year developing indicators for each of the essential practices in the Universal Standards manual. These indicators are metrics that assess whether, or to what degree, each essential practice is being implemented. The SPI 4 transforms these indicators into an assessment tool that identifies strengths and weaknesses and is fully aligned to the Universal Standards. The tool is publicly available and can be used for both a self-assessment or a guided assessment. For more information and to download the tool, go to the CERISE website: <http://www.cerise-microfinance.org/>.

Is compliance mandatory?

No. SPTF does not require or monitor compliance with the Universal Standards. It does, however, encourage all members to make their best efforts to implement and/or promote implementation of the Universal Standards. However, those who wish to demonstrate their level of compliance with the Universal Standards may do so by commissioning a social rating from a rating agency that has aligned its tool to the Universal Standards.

LES BONNES PRATIQUES DE GESTION DES FONDS D'IIS POUR LE DÉVELOPPEMENT : CONTRIBUTIONS DES ACTEURS

SIDI

La qualité de l'investisseur et les moyens mis en œuvre.

Pris au sens large, l'investisseur est l'organisme d'intermédiation chargé de concrétiser le financement de l'investissement.

Qu'ils soient l'émanation de la puissance publique ou qu'ils gèrent des fonds recueillis auprès d'épargnants privés, à nos yeux ces intervenants doivent respecter un certain nombre d'exigences liées à leur vocation d'investisseur IIS.

Pour la SIDI, doivent être pris en compte les facteurs suivants :

* Le profil de l'investisseur au niveau de sa gouvernance et de sa politique de résultat.

- L'institution doit respecter des règles de transparence et d'éthique en matière de management.
- L'investisseur doit avoir une politique d'investissement suffisamment explicite pour permettre d'évaluer son engagement sociétal (cible d'investissement, type de financement proposé, rendement attendu/ utilisation des bénéfiques, externalités positives attendues et modalités de suivi de cet impact social...)
- L'investisseur peut et doit équilibrer son compte de résultat. Il s'agit d'une des conditions de sa pérennité, mais il doit s'engager à utiliser avant tout ses excédents pour atteindre et maximiser son objectif social et non pour rémunérer ses actionnaires ou sa clientèle de déposants. Pour cela, des règles sur la distribution des bénéfiques et des plus-values de cession pour les investisseurs, et/ou sur les rendements attendus sur actifs et sur capital pour les véhicules d'investissement, doivent être établies.
- La politique salariale au sein de l'institution doit répondre aux critères de « l'entreprise solidaire » au sens du droit français.

* Les moyens mis en œuvre :

- L'investisseur doit accepter une évaluation des résultats de sa performance sociale et de celle des investissements financés.
- Le profil et l'expérience des chargés d'investissement et des gestionnaires doivent être adaptés à ce type d'activité.
- L'investisseur doit être en mesure de fournir un accompagnement technique aux bénéficiaires des investissements.

Cet aspect de l'accompagnement a toujours été considéré comme essentiel aux yeux des dirigeants de la SIDI et de ses actionnaires fondateurs dont le CCFD Terre Solidaire.

Dans les faits, les projets présentés au comité d'investissement de la SIDI comprennent deux volets :

- D'une part un volet financier sous la forme, soit d'une prise de participation au capital qui implique une entrée de l'investisseur au Conseil d'Administration du partenaire, soit d'un crédit à moyen ou long terme adapté aux besoins exprimés.
- D'autre part un contrat d'accompagnement technique étalé sur une durée convenue. Bien entendu cet accompagnement est évalué financièrement, mais il n'est pas facturé.

À noter que dans le cas de la SIDI, l'essentiel du financement de l'accompagnement technique est assuré par les revenus de partage d'un fonds commun de placement historique - Faim et Développement - mis en place par le CCFD-Terre Solidaire (et géré par le Crédit Coopératif) et dont les souscripteurs acceptent de renoncer à une partie de leur rémunération.

ANNEXES

ÉTAT DES LIEUX DE L'IIIS POUR LE DÉVELOPPEMENT TABLEAUX EXTRAITS D'UNE NOTE AFD « SOCIAL BUSINESS », MARS 2014.

Tableau 1 : Fonds Pays Emergents ayant obtenus un rating GIIRS

GIIRS rated funds - Emerging markets	
Fund Manager	Fund Name
Acumen Fund	Acumen Capital Markets I
Adobe Capital	Adobe Social Mezzanine Fund
Agora Partnerships	Agora Venture Fund (Nicaragua I)
Agri-Vie	Agri-Vie Fund I
AlphaMundi	SocialAlpha-Bastion and Prometheus
Bamboo Finance	Oasis Fund
Business Partners Limited	BPI Kenya and BPI Rwanda
Caspian Advisors / Bellwether	Bellwether Microfinance Fund and India Financial Inclusion Fund (IFIF)
Catalyst Microfinance Investors	CMI
Conservation International (CI)	Verde Ventures
Developing World Markets (DWM)	Various funds
E+Co	CAREC
Fanisi Venture Capital Fund	Fanisi
Fondo de Inversión Social (FIS)	Fondo de Inversión Social - FIS
Grassroots Capital	Próspero Microfinanzas Fund
Gray Ghost Ventures	Gray Ghost DOEN Coöperatif Fund and Gray Matters Capital Fund
IGNIA Partners	IGNIA Fund
InReturn Capital	InReturn I
Impact Investment Managers	IIP India Health Fund I
Mergence Investment Managers	Mergence I
PCP - Pearl Capital Partners	Africa Agricultural Capital (AAC) I and AAC II
Root Capital	Root I
SEAF	GRDF, SEAF Blue Waters Growth Fund and PCV

Tableau 2 : Liste IA 50 (Impact Assets 50) - Extraits fonds intervenant dans les pays en voie de développement (hors OCDE/Europe/USA)

Nom	Secteur	Zones géographiques	Actifs sous gestion
ACCION	Microfinance	Latam, Afrique, Asie + USA	>\$100MM
Acumen	Multi-secteur	Latam, Afrique, Asie	\$51-100MM
Alterfin CVBA	Microfinance	Latam, Afrique, Asie	\$51-100MM
Bamboo Finance	Multi-secteur	CEEMEA	>\$100MM
BlueOrchard Finance S.A.	Multi-secteur	CEEMEA	>\$100MM
Calvert Foundation	Multi-secteur	CEEMEA + Europe	>\$100MM
DWM	Microfinance	Latam, Afrique, Asie	>\$100MM
EcoEntreprises Fund	Multi-secteur	Latam	\$26-50MM
Elevor Equity	Multi-secteur	Latam, Asie	\$51-100MM
Finance in Motion	Microfinance	CEEMEA	>\$100MM
Global Partnerships	Multi-secteur	Latam	\$51-100MM
Grameen Foundation	Multi-secteur	Latam, Afrique, Asie	\$10-25MM
Grassroots Business Fund	Multi-secteur	Latam, Afrique, Asie	51-100MM
Grassroots Capital Management PBC	Microfinance	Latam, Afrique, Asie	\$51-100MM
Incofin Investment Management	Microfinance	Latam, Afrique, Asie	>\$100MM
Insitor Management	Multi-secteur	Asie	\$10-25MM
Lok Capital	Microfinance + Multi-secteur	Asie	\$51-100MM
Media development Investment Fund	Media & technology	Latam, Afrique, Asie	\$51-100MM
Medical Development Investment Fund	Media & technology	Latam, Afrique, Asie	\$51-100MM
Medical Credit Fund	Santé	Afrique	\$10-25MM
MicroCredit Entreprises	Microfinance	Latam, Afrique, Asie	\$26-50MM
MicroVest Capital Management, LLC	Microfinance	Latam, Afrique, Asie	>\$100MM
Oikocredit USA	Multi-secteur	Latam, Afrique, Asie	\$26-50MM
PhiTrust Partenaires	Multi-secteur	Europe + Afrique	\$10-25MM
ResponsAbility Investlents AG	Microfinance + agri	CEEMEA	>\$100MM
Root Capital	Multi-secteur	Latam, Afrique	\$51-100MM
Sarona Asset Management	Multi-secteur	Latam, Afrique, Asie	>\$100MM
Shared Interest	Multi-secteur	Afrique	\$10-25MM
Treetops Capital	Multi-secteur	Latam, Afrique, Asie	>\$100MM
Vox Capital	Multi-secteur	Latam	\$26-50MM

Tableau 3 : Autres fonds Social Business pré-identifiés (n'appartenant ni au GIIRS, ni à l'IA 50)

Nom	Secteur	Zones géographiques	Actifs sous gestion
Doreo partners	Agriculture	Nigeria, Ghana	40M USD (en cours)
Persistent Energy Partners	Clean energy	Multi-pays	NA
LGT Venture Philanthropy	Multi-secteur	Multi-pays	10-25M
Khosia	Multi-secteur	Multi-pays	NA
Villgro	Multi-secteur	India based	10M USD<
Unitus	4 fonds impact investing and seed fund	India based	NA

LA COLLECTE DE RESSOURCES AFFECTÉES À L'IIS - SIDI

Il convient de bien distinguer deux types de populations à l'origine des ressources :

* Le premier groupe est constitué par des personnes morales, établissements financiers publics et privés que l'on peut qualifier d'avertis qui ont décidé de placer une partie de leurs ressources propres dans des fonds destinés à financer des IIS. Leur motivation est de participer à l'effort de développement solidaire y compris dans les pays du sud quitte à réduire ou à différer la rémunération de leurs placements et à prendre des risques.

Pour alimenter ces fonds, il convient de distinguer plusieurs cas de figure.

- S'il s'agit de ressources levées par l'impôt, ou de ressources prélevées sur les réserves ou sur le capital d'une fondation ou dans le cas d'une société privée, l'établissement est libre de ses choix d'investissement.

- En revanche, s'ils recourent à l'appel public à l'épargne, les établissements financiers tombent dans le droit commun exposé ci-dessous.

* La seconde population est constituée d'épargnants issus du grand public. Ces personnes sont motivées par les questions de développement solidaire et sont prêts à investir une partie de leurs économies dans ce type de placements. Autrement dit, elles sont prêtes à réduire leurs prétentions de rendement immédiat, voir à supporter une certaine part de risque de non remboursement pour autant que leur investissement soit socialement productif.

Ce type de placement est strictement encadré : les autorités publiques considèrent en effet que les particuliers épargnants doivent être protégés contre les dérives toujours possibles émanant d'investisseurs peu scrupuleux.

C'est à cet objectif que répond la règle édictée par les autorités monétaires selon laquelle l'épargne solidaire doit être diluée dans des produits d'épargne classique dans une proportion qui ne doit pas dépasser 10 %.

De nombreuses initiatives ont vu le jour au fil des ans pour drainer ce type d'épargne. Ce phénomène a été renforcé par la mise en place des fonds communs de placement d'entreprises solidaires (FCPES) créés par la loi du 7 février 2001.

Finalement, tous les établissements bancaires se sont intéressés à ce type de placement et on peut dire, comme François de Witt dans sa contribution,

que dans une première approche, l'application de la règle des « 90/10 » s'est révélée très féconde. Que ce soit par l'intermédiaire des FCPES ou des Sicav et des FCP « classiques », environ les deux tiers de l'épargne solidaire sont actuellement recueillis sous cette forme. Il s'agit d'une manière particulièrement efficace d'associer la clientèle des particuliers à l'IIS. À noter toutefois qu'il existe une ambiguïté dans la communication émanant des gérants des FCPES et des autres fonds communs de placement diffusés dans le public puisqu'il est rare que les épargnants soient informés du fait que seule une faible part de leur épargne sera effectivement investie dans des IIS!

Il reste que les volumes en cause sont très modestes au regard de l'épargne globale et des divers supports de placement.

Il reste que les volumes en cause sont très modestes au regard de l'épargne globale et des divers supports de placement (voir contributions précédentes).

De plus, selon François de Witt « si rien ne change il est probable qu'à l'avenir ce type de placement subisse un certain ralentissement sous le double effet de la faible rentabilité des entreprises françaises et de l'augmentation du « forfait social » imposé aux versements qui est passé de 2 % en 2008 à 6 % en 2011 et enfin à 20 % en 2013. »

Au total, on voit bien qu'après des débuts prometteurs, l'épargne destinée à s'investir dans des IIS voit son développement bridé par une réglementation qui se justifiait sans doute il y a dix ans mais qui désormais risque de se révéler inadaptée.

Le « Global Impact Investing Network » (GIIN) définit l'investissement à impact (« impact investment ») comme « un investissement effectué dans une société, une organisation ou dans des fonds, avec l'intention de générer un impact social et environnemental aux côtés d'un rendement financier. Les investissements à impact peuvent être faits dans des pays émergents ou dans des pays développés et visent des niveaux de rémunération qui peuvent s'étendre de rendements inférieurs au marché à des niveaux de marché ».

L'investissement à impact présente un potentiel de mobilisation d'importants financements privés internationaux et locaux, en complément de ressources publiques et de celles provenant de la philanthropie, pour faire face aux grands défis mondiaux. Cette forme de financement, encore récente, s'est développée depuis 2007 dans un ensemble de secteurs où les investisseurs sont motivés par un impact social et/ou environnemental tels que les énergies renouvelables et les technologies propres, le développement rural, la santé, l'éducation, le commerce, l'eau et l'assainissement, le logement ainsi que les services financiers et les services aux entreprises. Ces investissements peuvent prendre la forme de différents types d'instruments financiers tels que des liquidités, des participations en fonds propres, de type capital-risque ou placements privés en actions plus classiques selon la motivation des investisseurs, des titres à revenus fixes ou même des garanties. Par ailleurs, les analyses disponibles¹⁰ font état d'une orientation des flux d'investissements à impact vers des régions considérées comme plus risquées (Afrique, en Asie du Sud, Sud Est asiatique et Amérique latine) que celles qui attirent traditionnellement les flux d'investissement direct étrangers.

L'investissement à impact apparaît ainsi comme une source prometteuse de financements pour le développement¹¹ Cependant, dans ce secteur naissant caractérisé par une grande diversité, il s'avère nécessaire de mieux cerner les opérations qui relèvent de l'investissement à impact pour le développement afin d'étudier les formes de soutien public qui pourraient être mises en place pour accompagner l'essor du secteur, notamment dans le cadre de l'APD. La présente note évoque un ensemble d'initiatives en cours parmi les acteurs de l'aide au développement afin d'alimenter la réflexion entreprise par le groupe de travail sur le sujet.

De par la nature de leurs interventions, les institutions de financement du développement (Development Finance Institutions, DFIs) ont engrangé dans leurs portefeuilles, de nombreux projets qui présentent des impacts positifs en termes de développement dans les domaines environnement et social mais il leur est difficile de déterminer si l'intention de produire ses impacts était à l'origine de la décision d'investissement. Plusieurs bailleurs et agences de développement ont désormais engagé des initiatives spécifiques dans le domaine de l'investissement d'impact. La Commonwealth Development Corporation (CDC) et Department for International Development (DFID) ont lancé, début 2013, le DFID Impact Fund (doté de 75 M GBP donnés en gestion par le DFID à la CDC) tandis que l'European Investment Fund (EIF) a lancé le Social Impact Accelerator (SIA) en mai 2013¹² et la BEI étudie également un projet de fonds « Impact Investing ». L'investissement à impact est une priorité pour l'Overseas Private Investment Corporation¹³ (OPIC) qui figure parmi les agences les plus actives dans ce secteur à travers le lancement, en 2011, d'un appel à proposition pour des fonds d'investissements à impact, qui s'est traduit par des engagements de 285 M\$ sur six fonds d'investissements et un effet de levier attendu de l'ordre de 875 M\$ d'investissements. L'OPIC a également lancé des produits spécifiques tels qu'une facilité « Innovative Financial Intermediaries » dotée d'environ 500 M USD permettant de financer et d'assurer le risque politique des intermédiaires financiers pour le financement du secteur de l'investissement à impact. L'OPIC met également en place une facilité d'intervention en direct « Portfolio for impact (Pi) d'environ 50 M USD pour financer la phase de démarrage (« early stage ») des projets innovants de petite taille¹⁴ et ouvrir la voie à des opportunités de cofinancement pour ces projets.

Différents bailleurs, parmi lesquels l'OPIC, l'USAID, DFID, la Banque mondiale, sont également réunis, aux côtés d'autres acteurs représentant le monde de la philanthropie (Bill & Mellinda Gates Foundation, Rockefeller Foundation, Omidyar Network notamment), autour de Social Finance et du Center for Global Development dans le cadre d'un groupe de travail qui a développé le concept de « Development Impact Bonds (DIB) » une approche adaptée des Social Impact Bonds pour le financement d'actions à vocation sociale dans les pays en développement. Ce groupe de travail a produit un rapport en octobre 2013 intitulé « Investing in Social Outcomes: Development Impact Bonds », contenant un ensemble de recommandations brièvement résumé page 115.

Nombre de DFI sont membres du GIIN dont CDC, DFID, FMO, IDB, IFC, OPIC, PROPARCO et USAID et participent aux groupes de travail mis en place au sein de ce réseau. En conclusion du premier forum organisé par le GIIN en octobre 2013, un ensemble de barrières au développement du secteur ont été identifiées. Elles portent principalement sur : i) les rendements attendus trop élevés par les investisseurs compte tenu de la perception du risque par ces derniers et le niveau élevé des coûts de transactions, ii) la faible liquidité des investissements réalisés en fonds propres, iii) le déficit d'infrastructures et de compétences dans ce secteur iv) son faible niveau de maturité, l'absence de retour d'expérience (s'agissant de modèles innovants) et la difficulté d'atteindre une taille critique et enfin, et v) l'expérience souvent limitée des entreprises dans la recherche de financements ou d'investisseurs.

→ Les différentes réflexions et initiatives lancées par les institutions de financement ont pour objectif de proposer et tester des approches permettant de lever certaines de ces entraves au développement du secteur.

→ Concernant la question du partage des risques liés à ces opérations, perçus comme élevés en raison d'un manque de retour d'expérience et d'informations sur la performance des projets, une réflexion a été engagée dans le cadre du GIIN avec la parution en octobre 2013 d'un document « Catalytic first loss capital » qui présente un mécanisme de prise en charge des premières pertes à travers différents montages. Dans cet esprit, le fonds lancé à l'automne 2013 « Global Health Initiative¹⁵ » et structuré par JP Morgan Chase et la Fondation Gates, a permis de mobiliser une première tranche de 94 M\$ auprès d'investisseurs publics et privés¹⁶ qui bénéficient d'une garantie partielle de la Fondation Gates et de l'agence de coopération suédoise SIDA.

Un autre domaine d'importance pour le développement du secteur concerne la mesure de l'impact, les méthodologies applicables et les travaux visant à harmoniser ces méthodologies. Parallèlement aux différents chantiers lancés sur ce sujet (et notamment IRIS¹⁷ par le GIIN), un groupe de DFI, comprenant PROPARCO, ont signé en octobre 2013 un Memorandum of Understanding pour l'harmonisation des indicateurs utilisés pour suivre les impacts de leurs financements.

En France, le rapport préparé pour le Ministre Délégué au Développement « Innover par la mobilisation des acteurs » (Rapport Faber - Naidoo) contient un ensemble de propositions pour une nouvelle approche de l'aide au développement, et notamment la création d'une « facilité inclusive de développement » qui permettrait de structurer le soutien public aux coalitions d'acteurs en adoptant une approche de paiement sur les résultats de type « Development Impact Bonds ». Le groupe AFD étudie actuellement la faisabilité d'une telle facilité.

¹⁰ Source : "MorethanMoney: Impact Investing for Development" John Simon and Julia Barmerier (Center for Global Development-2010).

¹¹ Le rapport du Panel de Haut Niveau de Personnes éminentes pour l'Agenda Post-2015 fait référence à ce type de financement en tant que troisième voie entre le secteur privé entièrement tourné vers le profit et une approche caritative sous forme de dons.

¹² En partenariat avec la Deutsche Bank et le Crédit Coopératif.

¹³ Pour plus de détails sur les activités de l'OPIC voir l'article : *Evaluating past « Impactful » investments to create a future impact investing strategy* by Elisabeth Littlefield, President and CEO de l'OPIC, Mitchell Strauss, Special Advisor SRI OPIC et Astri Kimball, Advisor for Policy and Operations, OPIC dans le rapport du WEC "From ideas to practice, Pilots to strategy, Practical Solutions and Actionable Insights on how to do Impact Investing" décembre 2013.

¹⁴ Financements d'un montant pouvant atteindre 5 M\$

¹⁵ <http://ghif.com/press-release/>

¹⁶ Parmi lesquels Grand Challenges Canada (sur financement du Gouvernement Canadien), Le ministère de la Coopération Économique et du Développement allemande (à travers KfW) et Children's Investment Fund Foundation.

¹⁷ Le rating GIIRS (Global Impact Investing Ratings System) est une méthodologie d'analyse de l'impact social et environnemental pour les entreprises et de fonds à « Impacts », développé par le GIIN et B Analytics.

LES DEVELOPMENT IMPACT BONDS (DIB) - AFD

Development Impact Bonds (DIB)

Les « Development Impact Bonds » (DIB) sont une adaptation des Social Impact Bonds pour le financement d'actions à vocation sociale dans les pays en développement. Cet instrument financier repose sur un montage contractuel entre une entité publique, une collectivité nationale ou locale, des investisseurs et les fournisseurs du service, à travers lequel le paiement des fonds publics est conditionné à l'atteinte de résultats dans le domaine social. Ces résultats sont définis à l'avance dans une zone géographique donnée ou en faveur d'une population cible bien définie et doivent pouvoir faire l'objet d'une mesure par une tierce partie indépendante.

Cette approche entend proposer de nouveaux modèles de financement à travers des montages qui permettent d'introduire flexibilité et innovation dans la mise en œuvre des interventions. Il n'existe pas encore de montage-type pour cet instrument.

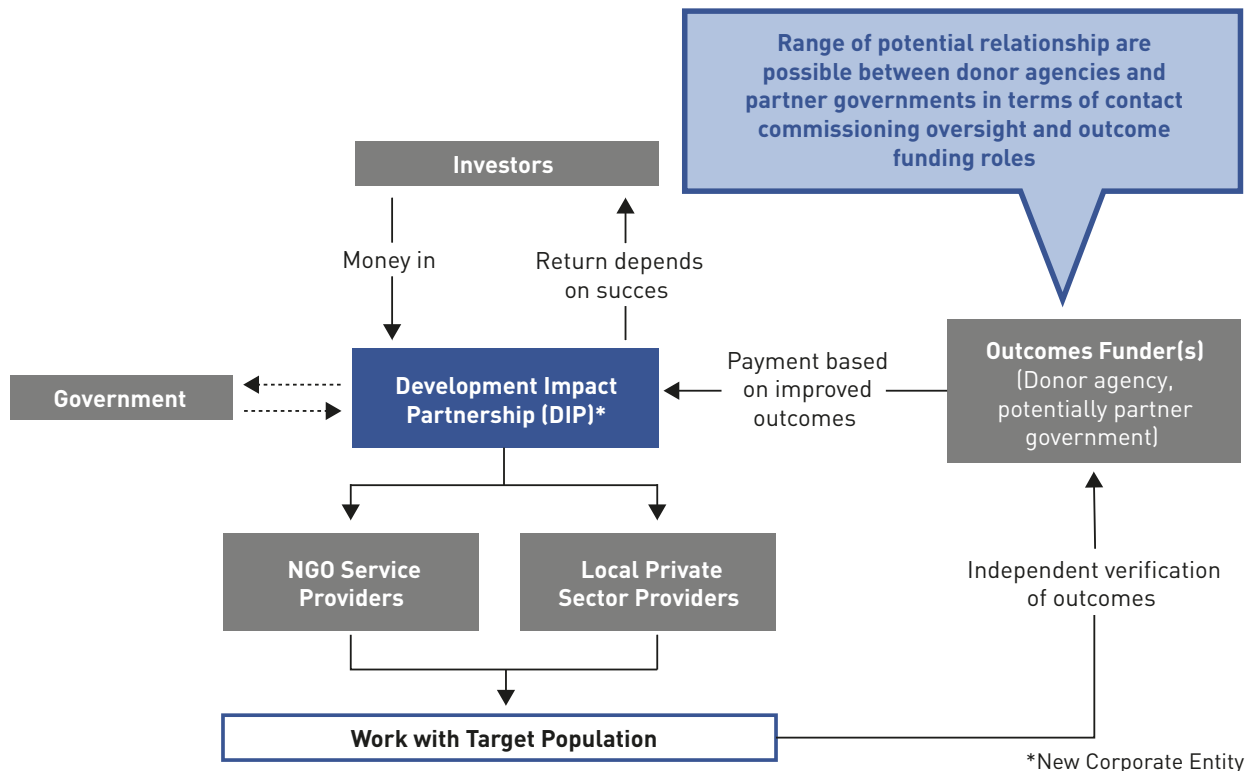
Le schéma ci-dessous décrit les grands principes de la structuration d'un DIB :

Des investisseurs privés apportent le financement initial, un « fond de roulement », permettant la mise en œuvre du projet (sur une période de 8 à 10 ans pour les premières expériences);

Des acteurs publics (donateurs et éventuellement gouvernement du pays bénéficiaire) ou privés (philanthropie) s'engagent à « acheter » les résultats obtenus, après vérification indépendante;

Un intermédiaire (« Development Impact Partnership » si une entité spécifique est créée) gère la mise en œuvre du DIB par les structures (ONG ou sociétés privées locales) retenues pour la fourniture des services en faveur des populations ciblées par le DIB.

Les investisseurs et acheteurs s'entendent au préalable sur les objectifs du DIB, la méthode de mesure des résultats et le processus de suivi de ces résultats, le niveau de rémunération, le calendrier des paiements sur résultats, et le choix de l'intermédiaire qui joue un rôle central dans le montage.



Source : Center for Global Development and Social Finance, Investing in Social Outcomes: Development Impact Bonds, October 2013

Cette approche repose sur la **recherche d'un alignement des intérêts des différentes parties prenantes impliquées dans la structuration d'un DIB**, donateurs et agences de développement, gouvernements locaux, investisseurs privés, société civile et secteur privé local. Elle devrait contribuer à introduire plus de transparence, notamment en matière de partage des responsabilités et de mesure des résultats.

Les niveaux de résultats et de rémunération étant déterminés au départ, **l'une des questions centrales dans la structuration d'un DIB est celle de la relation risque /rémunération qui est liée à la perception du risque par les investisseurs**. Celle-ci pourra varier selon les types d'investisseurs, entre ceux ayant une motivation sociale importante et des investisseurs privés typiquement « commerciaux », plus réticents à la prise de risque.

Six études de cas ont été développées, avec le concours de différents partenaires, dans le cadre du rapport publié en octobre 2013 par le groupe de travail sur les DIB réunis autour de Social Finance et du Center for Global Development (CGD). Les objectifs de ces projets de DIB sont brièvement repris ci-dessous :

- Lutter contre une forme de maladie du sommeil (« Rhodesian sleeping sickness ») en Ouganda, (projet de DIB développé avec le soutien Research Into Use (RIU), un programme financé par le DFID, et H2O Venture Partners);
- Fournir des traitements antirétroviraux pour la prévention du SIDA et de la tuberculose au Swaziland (projet de DIB développé par la Clinton Health Access Initiative »);
- Mettre en place des écoles privées à coûts réduits dans la province du Punjab au Pakistan (projet de DIB développé par LION'S HEAD global partners »);
- Offrir l'accès à un enseignement secondaire de qualité en Ouganda (projet de DIB développé par Promoting Equality in African Schools - PEAS »);
- Appuyer des sociétés de services aux entreprises en Afrique pour développer un pipeline d'opportunités d'investissements dans des PME (projet de DIB développé par USAID);
- Offrir un financement pour promouvoir des investissements dans le domaine de l'efficacité énergétique (projet de DIB développé par l'OPIC).

Le groupe de travail est co-présidé par Owen Barder du CGD, Toby Eccles de Social Finance et Elisabeth Littlefield, Présidente et Directrice Générale de l'OPIC. Le groupe compte également parmi ces membres des représentants de la Bill et Melinda Gates Foundation, de la Banque mondiale, de la Fondation Rockefeller, de l'USAID, du réseau Omidyar, de Lion's Head Global Partners, de Citigroup, de Kepler/Slinghot, du Ministère de la Justice britannique et du Ministère des Affaires étrangères suédois.

Le rapport produit par ce groupe de travail lance un appel aux différentes parties prenantes assorti de recommandations pour poursuivre le développement des premiers projets pilotes de DIB :

- Les donateurs sont invités à contribuer à un fonds pour l'achat des résultats (« DIB Outcomes Fund ») et les investisseurs à un fonds d'investissement (« DIB Investment Fund ») qui permettent de partager les risques et de tester différents modèles de DIB.
- Compte tenu des coûts de transaction élevés des premiers projets pilotes, les fondations sont invitées à accorder des subventions pour financer ces coûts et catalyser le développement d'un marché.
- Une évaluation rigoureuse des premières expériences pilotes est préconisée ainsi que la création d'une plateforme de partage d'expérience (« DIB Community of Practice ») avec le soutien d'organisations philanthropiques.
- Le groupe rappelle l'importance de préserver une approche ouverte dans la conception des DIB. Il suggère également la mise en place d'outils communs pour faciliter les recherches et le partage d'informations.

18. Les Social Impact Bonds (SIB) sont une famille de produits de financement de type « impact investing », basés sur les résultats. Innovation financière introduite par Social Finance, une société britannique créée en 2007 pour développer le marché de l'investissement social, elle vise à rechercher une meilleure efficacité dans l'utilisation des ressources financières de l'État et des collectivités en matière de fourniture de services publics à caractère social. Elle a été testée, depuis 2010 en Australie, au Canada, aux États-Unis, en Grande-Bretagne et en Irlande pour financer des programmes de réinsertion pour lutter contre la récidive ou en faveur des sans-abri.

LISTE DES MEMBRES DU GROUPE

NOMS	ORGANISMES
BISCAGLIA Agnès	AFD
BOUGOUIN Anne-Sophie	SIDI
BURGAUD Sarah	Groupe SOS
De BEAUMONT Hubert	Tech-dev
De CAZOTTE Henry	AFD
De GUERRE Olivier	Phitrust (excusé)
Des MAZERY Sophie	Finansol
GIRAUD Bernard	Livelihoods Venture Danone
HAMMER Jurgen	Grammen Credit agricole
HAZARD Nicolas	Groupe SOS
HEHENBERGER Liza	EVPA
LANGENDORFF Cyrille	Crédit coopératif
MAURY Jean-Marc	Caisse des dépôts
MERIEUX Antoine	Ex DGT
NOYA Antonella	OECD
PERRON Jean-Luc	Grammen Credit-agricole
SCHMITZ Christian	SIDI
SEGHERS Virginie	Almaviva
SEVERINO Jean-Michel	I&P
SIBILLE Hugues	Crédit coopératif
VALENTIN Pierre	Crédit coopératif
VOISIN Nadia	MAEDI

DOSSIER 4

RAPPORT SUR LA MESURE DE L'IMPACT SOCIAL

Dossier réalisé par Lisa Hehenberger, European Venture Philanthropy Association (EVPA), rapporteur du sous-groupe du GECES sur la mesure de l'impact social.

CONTEXTE

L'investissement d'impact attire aujourd'hui de plus en plus d'investisseurs en quête de sens pour leurs investissements. Ils cherchent à générer des effets positifs sur la société à travers leurs activités. Néanmoins investir dans des entreprises sociales et s'impliquer dans des projets qui servent des objectifs sociaux, sociétaux ou encore environnementaux n'est pas suffisant pour que ces investissements produisent un réel changement. **L'investissement d'impact ne peut pas être efficace si l'impact qui résulte de l'investissement n'est pas minutieusement évalué.**

Le but de la mesure d'impact est de **gérer et contrôler la création de l'impact social pour le maximiser ou l'optimiser.** À ce titre il est primordial qu'il existe des méthodes, des cadres de mesure de l'impact qui aient un statut de référence dans le secteur. Ces cadres seront utiles à la fois comme gage de qualité de la mesure effectuée et comme moyen de comparaison de l'impact atteint par des entreprises sociales et des investisseurs différents.

Le Comité consultatif français de la « Social Impact Investment Taskforce » établie par le G8 (« la taskforce ») sur l'investissement à impact social entend apporter sa contribution sur la **mesure de l'impact social**, permettant à la France de :

- Contribuer au rapport élaboré au sein de la taskforce sur l'investissement à impact social ;
- Contribuer au groupe de travail spécifique sur la mesure de l'impact (IMWG) de la taskforce ;
- Fournir des orientations au secteur français de l'investissement à impact social.

Actuellement, il y a un **consensus qui émerge** sur les meilleures pratiques de mesure de l'impact social, bien que les méthodes et les instruments de mesure utilisés ne soient pas encore uniformisés. L'émergence d'un cadre de mesure commun - ou d'un consensus sur certaines pratiques à adopter en matière d'impact social - est un **préalable nécessaire à la consolidation de l'investissement d'impact à la fois en France et en Europe.** Cela doit permettre une plus grande crédibilité et une consolidation du secteur.

Les travaux déjà menés sur la mesure de l'impact social en Europe

LE TRAVAIL DE L'EVPA SUR LA MESURE DE L'IMPACT SOCIAL

L'EVPA est le réseau le plus important des investisseurs sociaux européens engagés dans l'utilisation de la *venture philanthropy*²⁰ et de l'investissement social. En 2013 l'association a publié un guide pratique pour la mesure et la gestion de l'impact²¹, pour aider à la fois les investisseurs sociaux et les organisations à but social à mesurer plus efficacement leur impact.

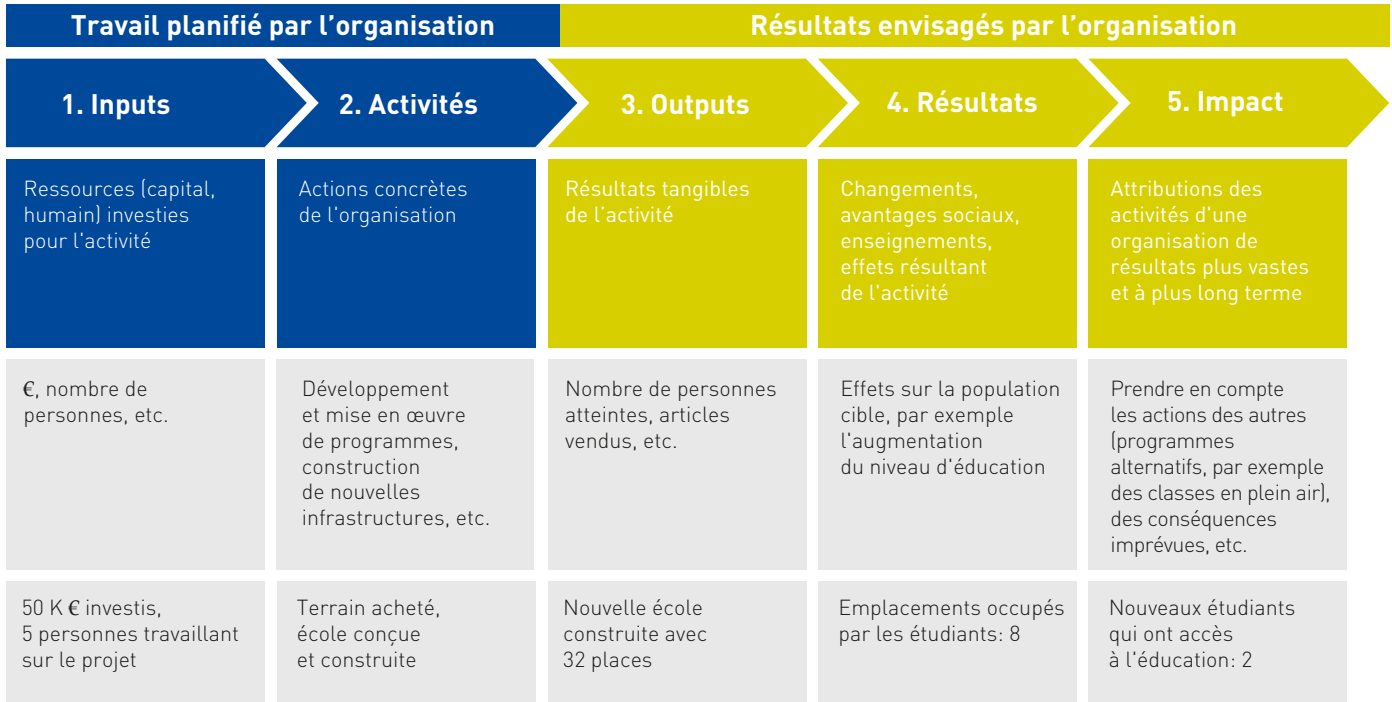
Ce guide a été conçu pour répondre aux préoccupations des membres de l'EVPA sur les aspects pratiques de leur travail dans le labyrinthe des méthodes, outils, et indicateurs existants. **Ce Guide Pratique ne « réinvente pas la roue ».** Il est le résultat d'une initiative des acteurs mêmes de la mesure d'impact, et a reçu les contributions majeures d'un groupe de 27 experts. Ce groupe a été composé d'investisseurs (fondations, fonds d'investissement social, organisations de *venture philanthropy*, investisseurs d'impact, etc.), de leurs bénéficiaires (entreprises sociales, organisations à but non lucratif, etc.), de consultants, d'universitaires et de représentants d'autres réseaux (en Europe, en Asie et aux États-Unis), ainsi que d'un groupe d'expert élargi à qui a rendu un avis consultatif sur la première version du rapport. Le résultat de ce travail et de cette concertation est un guide pratique qui est **fondé sur la pratique et qui est pertinent pour les organisations du secteur social.**

²⁰ Aussi appelée « philanthropie de risque »

²¹ Hehenberger, L., Harling, A-M. and Scholten, P. (2013), "À Practical Guide to Measuring and Managing Impact", EVPA. Available for download here.

APPORTS

Le guide pratique est une ressource exhaustive qui distille les meilleures pratiques à adopter pour mesurer l'impact. Le point de départ de cette analyse est la chaîne de l'impact (voir ci-dessous). Cette chaîne précise bien la différence entre les ressources investies, les résultats tangibles de l'activité, les changements qu'ils produisent, et enfin l'impact.



L'analyse des méthodes existantes pour mesurer l'impact et l'expérience de la coopération avec des organisations qui pratiquent la *venture philanthropy* et l'investissement social ont montré que **la plupart des méthodes et des instruments utilisés pour mesurer l'impact partagent les mêmes composantes, qui peuvent se résumer en cinq étapes :**

Les cinq étapes de la mesure d'impact :

- 1. Fixer des objectifs** - à la fois au niveau de l'investisseur et de l'entreprise sociale.
- 2. Analyser les parties prenantes** - comprendre leurs attentes, et l'impact potentiel que l'investissement peut avoir sur eux
- 3. Mesurer les résultats** - déterminer les attentes en matière de résultats et d'impact et sélectionner des indicateurs de mesure
- 4. Vérifier et estimer l'impact** - voir si l'impact a eu lieu comme prévu et quelle valeur lui accordent les parties prenantes
- 5. Monitoring et reporting**



5. Monitoring et reporting

Chaque étape doit être appliquée à deux niveaux (i) celui de l'investisseur et (ii) celui de l'organisation réceptrice de l'investissement. Le manuel envisage ces deux niveaux car l'investisseur génère de l'impact indirectement en investissant dans une organisation à but social, mais aussi en ciblant des objectifs sociaux plus larges, qui traversent son portefeuille d'investissement. Un investisseur d'impact doit prendre en considération les deux niveaux et faire en sorte de parvenir à un alignement entre ceux-ci.

Le guide pratique fournit des conseils pratiques et des recommandations sur la façon de mettre en œuvre la mesure d'impact en cinq étapes - aussi bien pour les investisseurs sociaux que pour les organisations du secteur social qu'ils soutiennent. Le guide va plus loin en mettant l'accent sur la façon dont les organisations peuvent et doivent gérer l'impact pour le rendre encore plus important. Pour un investisseur d'impact, la gestion d'impact signifie que le processus de mesure de l'impact devient partie intégrante du processus d'investissement (voir tableau ci-dessous).

Stratégie d'investissement	Processus d'investissement				
	Filtrage des transactions	Due diligence (évaluation détaillée)	Structuration de la transaction	Gestion des investissements	Sortie
Décider les objectifs généraux de l'impact social de l'investisseur à impact	Poser des questions détaillées dans <i>Fixer les objectifs</i>	<i>Fixer les objectifs</i> – plus de détails <i>Analyser les parties prenantes</i> <i>Vérifier et estimer les résultats attendus</i>	Déterminer les attentes en matière de résultats et d'impact et sélectionner des indicateurs de mesure Décider comment faire le <i>monitoring et reporting</i>	Évaluer régulièrement les résultats de l'impact au regard des indicateurs clés <i>Vérifier et estimer</i> les résultats obtenus Réviser les indicateurs si nécessaire	Analyser les résultats de l'impact par rapport aux objectifs – <i>vérifier et estimer</i>

TRAVAUX DE LA COMMISSION EUROPÉENNE

Le sous-groupe du GECES sur la mesure de l'impact social²², composé de 19 experts venus de toute l'Europe, a été mis en place en **octobre 2012** pour convenir d'une méthode de mesure de l'impact applicable à travers toute l'économie sociale en Europe. L'acte pour le marché unique II²³ déclare que « la Commission développera une méthode pour mesurer les gains socio-économiques [que les entreprises sociales] produisent. La mise au point d'outils rigoureux et systématiques permettant de mesurer l'impact des entreprises sociales sur la communauté... est essentielle pour démontrer que l'argent investi dans celles-ci est source d'économies et de revenus importants ».

Le sous-groupe a été **mandaté pour développer une méthode de mesure de l'impact social des activités des entreprises sociales à l'horizon fin 2013**. Pour la Commission, cette méthode est avant tout nécessaire dans deux cas :

- Premièrement, dans le cadre du développement du **Fonds d'entrepreneuriat social européen** (« EuSEF »). Il était en effet nécessaire de déterminer des critères supplémentaires pour mieux coordonner la façon dont les gestionnaires de fonds décident s'ils peuvent ou non investir dans une entreprise. Ces critères leur seraient aussi utiles pour surveiller et rapporter les résultats de ces investissements, et leur permettre de rendre des comptes aux investisseurs et au plus large public.
- Deuxièmement, dans le contexte du **Programme pour l'emploi et l'innovation sociale** (« EaSI »). Celui-ci va débloquer 85 millions d'euros sur la période 2014-2020 aux entreprises sociales qui peuvent démontrer qu'elles ont « un impact social mesurable », sous la forme de subventions, investissements et garanties.

Cependant, le développement d'une norme commune pour mesurer l'impact va au-delà des besoins de l'EuSEF et de l'EaSI. Le sous-groupe a donc élaboré un document, qui a été diffusé à un groupe élargi d'experts pour consultation, avant d'être présenté au GECES pour y être commenté (en novembre 2013). Afin que les critères européens puissent être appliqués sous EuSEF et EaSI mais aussi au-delà, quatre dimensions doivent être prises en compte pour élaborer un instrument de mesure de l'impact social qui soit efficace :

- **PROCESSUS** – La série d'étapes ou de stades par lesquels une entreprise ou un fonds social étudie, comprend et présente la façon dont ses activités produisent un changement social et ont un impact dans la vie des usagers et des intervenants.
- **CADRE** – Pour chaque domaine principal de l'intervention des entreprises sociales une liste des résultats les plus fréquemment convoités - et pour chacun de ces résultats, une série de leurs indicateurs les plus fréquents - doit être mise en place. Par exemple, dans le cas d'une intervention consistant à soutenir d'anciens détenus présentant un risque de récidive, des exemples de résultats visés pourraient être la non récidive sur une période de douze mois, et l'obtention d'un emploi à temps complet ; les indicateurs de ces résultats pourraient être la reconversion professionnelle, la participation à un programme de soutien aux personnes atteintes d'addictions, ou encore un changement de cercle social en s'engageant auprès d'un tuteur.
- **INDICATEUR** – Une manière particulière d'estimer ou de mesurer les résultats et leur impact. Cela peut par exemple inclure des économies dans le financement de l'état, des gains de productivité, de bien être, etc.
- **CRITÈRES** (pour une bonne mesure) – La mesure des résultats et de l'impact d'un investissement ou d'une activité peut être reconnue et considérée comme valide dans la mesure où elle respecte le processus mis en place.

²²

http://ec.europa.eu/internal_market/social_business/expert-group/social_impact/index_en.htm

²³

http://ec.europa.eu/internal_market/smact/docs/single-market-act2_en.pdf

APPORTS

Il s'agit pour le sous-groupe du GECES de mettre en place **un processus universel**, et des **critères de « reporting »**. L'objectif est aussi d'obtenir un cadre couvrant 80 % des résultats mesurables pour les entreprises sociales. Ce cadre fournirait des résultats types que celles-ci seraient à même d'utiliser comme indicateurs pour mesurer leur impact. L'entreprise sociale pourrait en utiliser d'autres, sous réserve qu'ils soient mieux adaptés que ceux proposés par la Commission européenne. Cela s'aligne sur d'autres méthodes de « reporting » comme le « reporting » financier, qui utilise des mécanismes standardisés, mais qui ne précise pas forcément les calculs à utiliser pour les cas particuliers. En ce qui concerne les indicateurs, le sous-groupe n'a trouvé **aucun ensemble d'indicateurs qui puisse fonctionner dans tous les cas selon une logique « top-down » pour mesurer l'impact**. L'entreprise sociale doit se mettre d'accord avec les intervenants pertinents (investisseurs et gestionnaires de fonds d'investissement sous EuSEF) pour mesurer son impact social. L'impact de différentes activités produites par différentes entreprises sociales devient comparable dès lors que le même processus de mesure est utilisé.

Le processus standard élaboré par le sous-groupe identifie cinq étapes clés (en ligne avec les cinq étapes de l'EVPA présentées dans le guide pratique pour mesurer et gérer l'impact) :

1. **Identifier les objectifs** des différentes parties impliquées et du service qui est mesuré.
2. **Identifier les parties prenantes** leur rôle et leurs intérêts.
3. **Mettre en place la méthode de mesure appropriée** : L'entreprise décide de la façon dont elle planifie son activité et établit la méthode de mesure la plus pertinente pour évaluer son impact, en accord avec les intervenants principaux. Le lien entre l'activité et son impact réside dans la théorie du changement adoptée par l'entreprise sociale.
4. **Mesurer, valider et estimer** : évaluer si les résultats visés ont bien été atteints en pratique, s'ils sont visibles par les bénéficiaires, et la valeur qu'ils leur attribuent.
5. **Surveiller, apprendre et améliorer**, de façon à ce que les résultats soient évalués régulièrement et diffusés auprès des acteurs internes et externes tout au long du processus.

Le processus ci-dessus est pertinent à la fois au niveau des investisseurs, et au niveau des entreprises sociales. Il doit prendre en compte le risque à ces deux niveaux : cela inclut le risque que les conséquences sociales ne soient pas atteintes, que des dommages sociaux (résultats négatifs non prévus) surviennent, et que la stabilité financière visée ne soit pas obtenue.

À chacune des cinq étapes, les intervenants identifiés dans le processus seront impliqués, et l'entreprise sociale comme le gestionnaire de fonds devront réfléchir au meilleur moyen de communiquer et de coopérer. Ceci est traité plus en détail dans le rapport du GECES sur la mesure d'impact.

Les éléments clés pour le développement d'un standard de mesure d'impact à l'échelle européenne et sa mise en œuvre sont les suivants :

1. **Des documents d'orientation** pour aider les entreprises sociales, les bailleurs de fonds, et les investisseurs à appliquer ce standard.
2. **Un centre de connaissance** - un établissement doté de personnel permanent qui offre des orientations écrites, une compilation des ressources existantes sur l'impact, et une ligne de conseil.
3. **Le développement et la consolidation d'un cadre de mesure** pour créer un ensemble d'instruments qui permette d'effectuer des mesures à l'échelle européenne.
4. **Des formats de « reporting »** doivent être développés à partir des standards proposés dans le rapport du sous-groupe du GECES.
5. **Suivi de l'EuSEF**, en aidant les agences de la Commission et ceux qui en ont besoin à intégrer la mesure d'impact social.
6. **Un groupe d'expert** (continuation du sous-groupe ou autre) pour fournir une assistance dans le déploiement de la norme à l'échelle européenne.
7. **Une révision annuelle** du standard par le groupe d'expert est souhaitable.

Le rapport sur la mesure de l'impact social développé par le sous-groupe a été formellement adopté par le GECES le 3 juin dernier et les prochaines étapes ont été discutées lors du rassemblement bi-annuel du GECES le 10 juin. Il s'agit d'une avancée significative : le secteur est maintenant doté d'un standard reconnu pour mesurer son impact. Ce cadre commun, qui a vocation à évoluer en même temps que le secteur, marque l'émergence d'un processus de mesure de l'impact social plus clair et maîtrisé.

Études de cas français

Faire émerger une véritable perspective française en matière de mesure de l'impact social suppose de **prendre en compte les modèles déjà adoptés ou créés par les investisseurs français**. Des instruments de mesures existent, et sont utilisés par les investisseurs français dans leur pratique quotidienne. Les instruments et les méthodes utilisées demeurent divers, mais démontrent l'importance de la mesure de l'impact pour les investisseurs qui veulent être efficaces dans la lutte contre les problèmes sociaux, sociétaux et environnementaux.

De nouvelles initiatives voient le jour : France Active a par exemple mené une démarche intéressante et assez inédite de « grille d'évaluation de l'utilité sociale », co-construite avec de nombreux réseaux sectoriels de l'Economie Sociale et Solidaire. Elle présente 5 dimensions, chacune étant organisée autour de critères qualitatifs et quantitatifs :

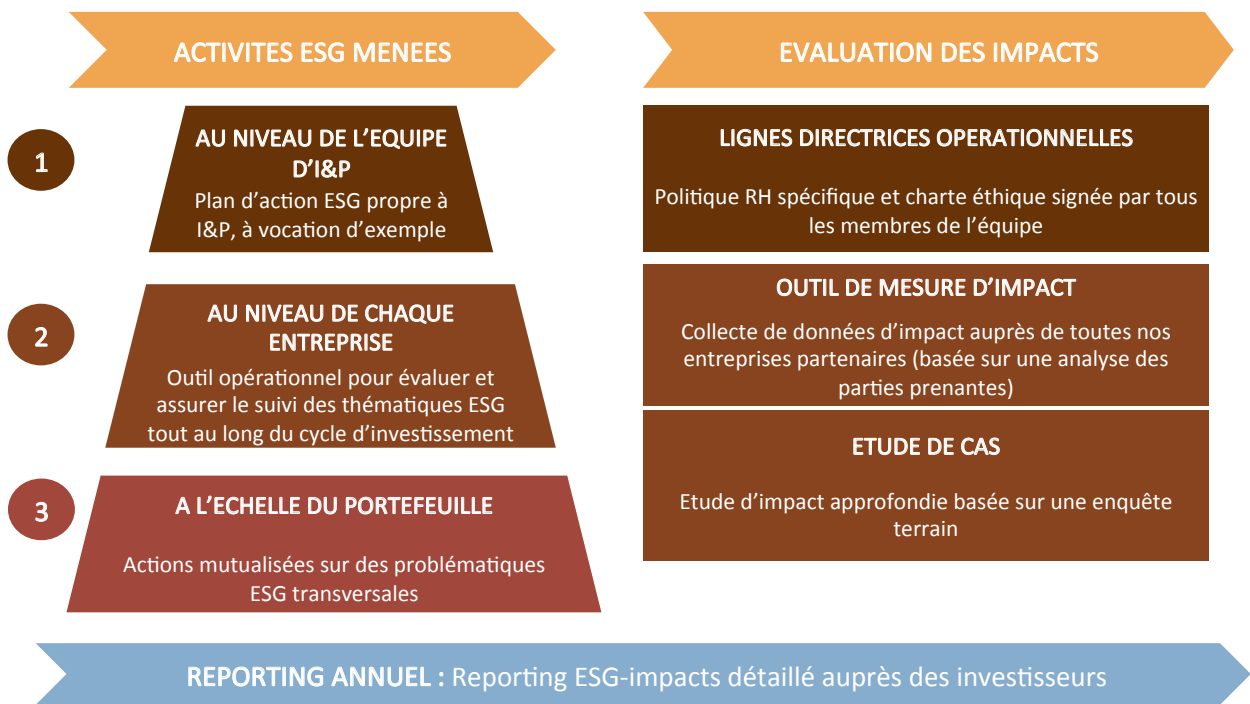
- S: Projet social (qualité du projet social)
- E: Qualité de l'emploi (conditions de travail et politique d'emploi de la structure)
- T: Impact territorial (ancrage territorial du projet)
- G: Gouvernance (qualité de la gouvernance et caractère participatif)
- E: Impact sur l'environnement (les pratiques de la structures pour réduire son impact sur l'environnement)

Nous avons rassemblé ici plusieurs illustrations des méthodes et des pratiques utilisées par les investisseurs d'impact français. Elles fournissent des indications intéressantes sur les pratiques existantes en matière de mesure d'impact en France. Le travail de plusieurs de ces investisseurs d'impact est en ligne avec les orientations de l'EVPA et du GECES ; de plus beaucoup examinent l'impact au niveau de l'entreprise et de l'ensemble du portefeuille.

INVESTISSEURS ET PARTENAIRES

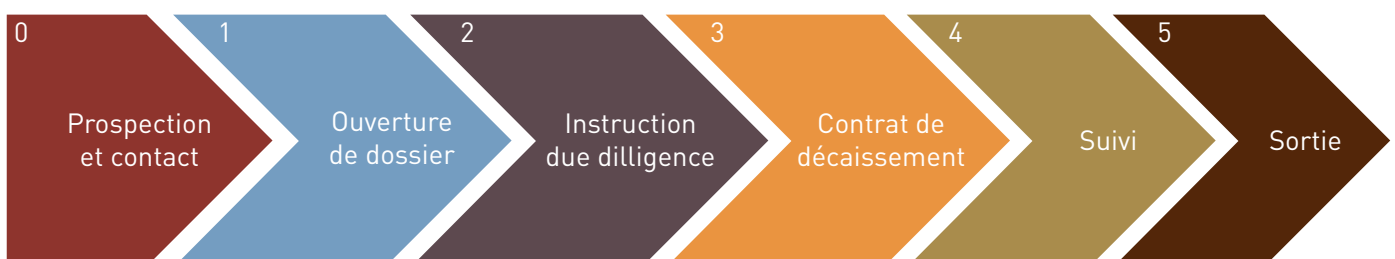
Investisseurs et Partenaires est une société d'investissement qui est active principalement en Afrique, dans le but de promouvoir une nouvelle génération d'entrepreneurs africains. Sa stratégie d'impact vise à toucher différents domaines: économique, financier et fiscal, ainsi qu'en matière d'ESG (Environnemental, Social et Gouvernance).

Investisseurs et Partenaires prennent en compte l'impact à trois niveaux – celui de l'équipe de travail, de l'entreprise, et du portefeuille dans son ensemble.



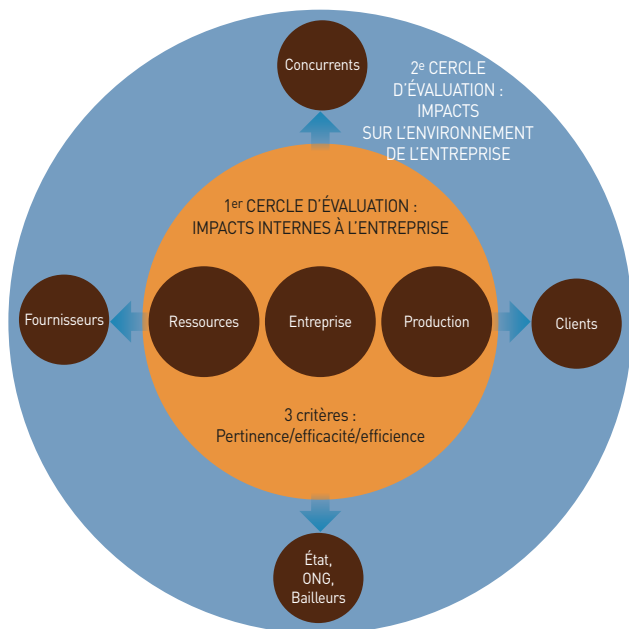
Au niveau de l'équipe, l'impact de l'organisation est mesuré en fonction des facteurs suivants: politique de gestion des ressources humaines, code éthique, empreinte environnementale.

Au niveau de l'entreprise (bénéficiaire de l'investissement), l'évaluation/l'estimation de l'impact est intégrée dans le processus d'investissement lui-même, avec des directives pour chaque phase du processus.



De plus, pour chaque investissement, l'impact sur les parties prenantes est évalué de la façon suivante :

- Le premier niveau concerne **l'impact de l'entreprise sociale sur elle-même**. Cette évaluation des activités et des résultats de l'entreprise repose sur trois critères : la pertinence, les résultats, et l'efficacité. Cela comprend par exemple l'impact sur les employés.
- Le deuxième niveau d'évaluation entend lui **mesurer l'impact de l'entreprise sur son environnement**, c'est-à-dire les acteurs principaux qui interagissent avec l'entreprise évaluée. Cela comprend les fournisseurs de l'entreprise, ses clients, mais aussi la concurrence, ainsi que les institutions publiques et les ONG.



Ces deux niveaux d'impact sont évalués grâce à des indicateurs qui portent sur cinq dimensions principales. Ces cinq dimensions ont été choisies car elles correspondent à des problématiques de développement de premier plan :

- **Impact sur le personnel** – Création d'emploi et qualité des emplois créés.
- **Impact sur les clients** – Accès à des biens et services auparavant inaccessibles, notamment ceux répondants aux besoins primaires.
- **Impact sur les fournisseurs et les distributeurs** – Répercussions sur les autres acteurs du secteur (salaires, normes de production, etc.)
- **Impact sur les communautés locales** – Activité génératrices de revenu, nouvelle opportunités
- **Impact sur la valeur ajoutée nationale** – Contribution aux recettes de l'état, au PIB et aux exports.

Plus concrètement la mesure d'impact des entreprises soutenues par Investisseurs et Partenaires s'appuie sur un système d'évaluation et de suivi de l'impact que l'organisation a développé en utilisant notamment le catalogue d'instruments de mesure IRIS. La mesure de l'impact des entreprises sociales est effectuée **chaque année sur la base d'une collecte de données à la fois quantitatives et qualitatives** permettant d'analyser leur contribution au développement local.

Tous les ans, une étude d'impact approfondie de l'une des entreprises du portefeuille est menée, afin de mesurer l'impact de l'entreprise de façon plus précise que l'évaluation annuelle, en intégrant bien toutes les dimensions. Cette étude approfondie permet de bien prendre en compte chaque intervenant en lien avec l'entreprise, et les impacts aussi bien positifs que négatifs de l'entreprise. Celle-ci peut ensuite adapter son activité et ses pratiques, en rectifiant le tir si besoin, de manière à optimiser son impact. (cf. études de cas de Biotropical et Acep Cameroun).

Enfin, **l'impact au niveau du portefeuille d'investissement est lui aussi évalué**. Le but est de mesurer l'impact d'Investisseurs et Partenaires à travers ses investissements dans leur ensemble. Il s'agit de voir si Investisseurs et Partenaires a un véritable impact dans la lutte contre les problèmes sociaux et environnementaux de notre époque à travers ses investissements dans leur ensemble. Cet impact est estimé en fonction des résultats obtenus en poursuivant les objectifs transversaux suivants :

- Lutte contre le changement climatique
- Promotion de l'Agenda pour le travail décent
- Lutte contre la corruption

COMPTOIR DE L'INNOVATION, CDI RATINGS

Le Comptoir de l'Innovation est une société qui investit, accompagne et promeut l'entrepreneuriat social en France et dans le monde.

La mesure de l'impact des investissements du Comptoir de l'Innovation repose sur **un ensemble de plus de 600 critères, qui sont pour moitié financiers et pour moitié extra financiers**. Le choix des critères utilisés est conditionné par plusieurs facteurs. Ce cadre d'analyse permet **d'évaluer des entreprises sociales dans 16 secteurs d'activité, en prenant en compte les spécificités de chacune**.

Vingt domaines d'analyse structurent le cadre de mesure du Comptoir de l'Innovation – **dix domaines financiers et dix domaines extra financiers**. Ces domaines sont ensuite déclinés en fonction des caractéristiques de l'entreprise évaluée. Pour un secteur donné, l'analyse dépend du modèle économique sous-tendant à l'organisation. Pour chaque secteur et modèle économique, les 10 domaines d'analyse financiers sont déclinés suivant les 16 secteurs d'analyse et 2 modèles juridiques en moyenne, don-

nant lieu à 300 critères financiers adaptés au modèle choisi par l'entreprise sociale. Il en va de même pour les critères extra financiers, dont les dix domaines d'analyse sont ensuite **déclinés en fonction du secteur d'activité et du type de structure de l'entreprise sociale**: il en résulte 300 critères extra-financiers. L'analyse des critères extra-financiers se réalise au moyen de nombreux indicateurs sectoriels.

Les notes obtenues sont le résultat de l'application d'une formule pondérée en fonction de l'importance donnée à chaque critère dans l'analyse globale. **Chaque structure obtient une notation globale lisible (ex : AA – BBB) permettant de comparer les performances** financières et extra financières, de savoir où se situent les forces et faiblesses de la structure et de comparer cette dernière aux autres structures.

ANALYSE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

MARCHÉ ET POSITION DE LA STRUCTURE

1. Intensité concurrentielle et capacités de croissance du marché
2. Position de la structure et avantages concurrentiels
3. Management
4. Pertinence de la stratégie adoptée

EXPLOITATION

5. Rentabilité de l'activité & Évolution des charges
6. Niveau de dépendance vis-à-vis des subventions ou de l'autorité tutelle

STRUCTURATION FINANCIÈRE

7. Niveau des fonds propres et de l'endettement
8. Solvabilité et liquidité de la structure
9. Trésorerie et cycle de financement de l'exploitation
10. Qualité des actifs

ANALYSE EXTRA FINANCIÈRE

ANALYSE DE LA MISSION ET DE SON IMPACT SOCIAL

1. Ampleur du problème social
2. Réponse sociale apportée et ses 4 sous domaines : pertinence, performance, efficacité et innovation
3. Replicabilité du modèle
4. Pérennité de l'action sociale

GOUVERNANCE

5. Gouvernance de l'organisation
6. Caractère participatif de la gouvernance
7. Théorie de l'agence

IMPACT SUR L'EMPLOI

8. Création d'emplois
9. Qualité des emplois

MESURE ENVIRONNEMENTALE

10. Respect de l'environnement

PHITRUST

PhiTrust est une société d'investissement dans des entreprises de l'économie solidaire, dans des **secteurs très diversifiés**: insertion, commerce équitable, microfinance, logement social, technologie au service des plus défavorisés,...

En raison de cette diversité de secteurs, PhiTrust utilise une méthode de mesure d'impact qui se veut pragmatique, en **définissant avec chaque entrepreneur des critères d'impact quantifiables semestriellement ou annuellement**.

- Des **critères quantitatifs** sont définis au moment de l'investissement avec l'entrepreneur.
- Des objectifs sont établis à **horizon 5 ans** pour chacun des critères retenus.
- Un **reporting annuel** de ces critères est exigé à l'entrepreneur.
- Sur ce reporting annuel, des **critères qualitatifs** sont rapportés, permettant de comprendre et d'analyser les critères quantitatifs.

Les critères retenus sont des critères d'impact direct de l'activité. Pour chaque entreprise, un niveau de risque pour chaque type de critère social/environnemental est défini.

L'équipe PhiTrust a mis en place un outil de suivi de ces critères, à deux niveaux :

Par entreprise :

- Evolution de la performance de chaque critère par rapport à l'objectif
- Performance sociale de chaque entreprise : performance moyenne des critères sociaux pondérée par le niveau de risque social de l'entreprise.
- Performance environnementale de chaque entreprise : performance moyenne des critères environnementaux pondérée par le niveau de risque environnemental de l'entreprise.

Au niveau du portefeuille :

- Analyse des performances sociales de l'ensemble du portefeuille
- Analyse des performances environnementales de l'ensemble du portefeuille
- Analyse de la performance sociale de chaque entreprise du portefeuille pondérée par son poids financier dans le portefeuille
- Analyse de la performance environnementale de chaque entreprise du portefeuille pondérée par son poids financier dans le portefeuille

On a donc une **double analyse** qui évalue d'une part les résultats de chaque investissement séparément, et les résultats du portefeuille d'investissement dans son ensemble d'autre part. Cela permet **d'apprécier de façon globale si les objectifs du fonds d'investissement sont atteints**, ce qui représente un outil non négligeable pour évaluer l'impact de PhiTrust en tant que fonds d'investissement.

FONDS DANONE ECOSYSTÈME

En matière de mesure d'impact, Danone n'utilise à l'heure actuelle **pas de méthode unique** et standardisée. Les méthodes utilisées sont quantitatives et/ou qualitatives **en fonction de l'entreprise ou du projet évalué**, et en fonction des acteurs chargés de conduire l'évaluation.

L'approche de Danone est marquée par l'envie de donner plus de place à la mesure d'impact dans les projets que son fonds d'investissement soutient. Cependant, le grand nombre de méthodologies existantes et l'absence d'un cadre de référence largement reconnu par tous les acteurs de l'investissement d'impact expliquent que l'organisation n'ait pas encore opté pour un cadre de mesure strictement défini.

Elle fait régulièrement **appel à des partenaires extérieurs** (notamment dans le milieu de l'enseignement supérieur) pour conduire ses études d'impact. Ces partenariats sont établis pour une période de deux à trois ans et impliquent des acteurs majeurs du monde du développement. Leur but est de **mesurer l'impact des projets emblématiques du fonds Danone Ecosystème**, à partir de quatre thèmes principaux :

- La valeur économique et sociale créée
- La durabilité des capacités économiques et sociales
- Le potentiel d'évolution du projet
- L'émancipation des femmes

FONDATION GRAMEEN CRÉDIT AGRICOLE

La Fondation GCA a pour mission de lutter contre la pauvreté en accompagnant le développement d'**institutions locales de microfinance et d'entreprises de « Social Business »** (SB) dans les pays en voie de développement. Elle leur propose des financements adaptés ainsi qu'une assistance technique.

Pour concrétiser ce mandat social, la Fondation a mis en place, dès son démarrage en 2008, une **double analyse financière et sociale** des projets d'investissements qui lui sont soumis. Dans sa recherche d'une méthodologie et d'outils d'analyse des performances sociales, la Fondation a été guidée par 2 principes :

- Favoriser une **méthodologie** permettant de comprendre la performance sociale dans sa définition la plus **complète** et en intégrant tous les acteurs de la chaîne
- Faciliter le développement d'un **langage standardisé**, seul capable d'assurer la **qualité** de l'information et sa **comparabilité**.

La Fondation a acquis une expérience significative en matière de mesure de la performance sociale dans le secteur de la microfinance. Nous sommes convaincus que les observations et les expériences de ce secteur, qui bénéficie de plus de 40 ans d'existence, peuvent s'avérer particulièrement utiles lorsqu'il s'agit d'aborder le domaine plus nouveau de la mesure de l'impact des entreprises sociales en général ou du « Social Business » en particulier.

Dans le domaine de la microfinance, la Fondation GCA a mis en place une approche répondant à ce double principe.

A partir de 2000, et avec une accélération suite à la crise de 2007-2008, beaucoup d'acteurs de la microfinance (bailleurs, fonds, réseaux, IMF, mais aussi régulateurs, auditeurs et agences de notation) avaient commencé à développer leur propre méthodologie d'évaluation de la performance non-financière. En absence d'une approche coordonnée, on assistait ainsi à une multiplication des outils et « scorecards », rendant les mesures d'indicateurs sociaux confuses, et surtout très consommatrices de temps pour les institutions de microfinance elles-mêmes.

Dans ce contexte, le secteur a pris une initiative forte en créant en 2005 la SPTF (**Social Performance Task Force**) pour élaborer avec toutes les parties pre-

nantes les Normes Universelles de Gestion de la performance sociale (**Universal Standards for Social Performance Management, USSPM**), lancés en 2012. Structurés en 6 Dimensions et 19 Standards, ces standards utilisent un langage commun. Ils se concentrent principalement sur les processus, mais ont depuis été complétés par un outil d'évaluation (indicateurs), développé par l'**ONG française CERISE**. Celle-ci avait déjà une expérience conséquente en termes de mesure d'impact et avait acquis une reconnaissance dans le secteur depuis le développement de son outil d'audit en performance sociale, le SPI (« Social Performance Indicators »).

C'est cette méthodologie qu'applique la Fondation Grameen Crédit Agricole vis à vis des institutions de microfinance partenaires.

Tout dossier d'investissement inclut ainsi une **analyse de performance sociale étendue**, qui se compose elle-même d'une **double évaluation** :

- Evaluation de l'IMF, en appliquant la méthode SPI (version 4 actuellement en phase de test). Elle couvre les 6 Dimensions des Normes Universelles :

1. Définir et suivre des objectifs sociaux
2. S'assurer de l'engagement du Conseil d'Administration, de la Direction, et du personnel en faveur des objectifs sociaux
3. Concevoir des produits, services, modèles de prestations et canaux de distribution qui répondent aux besoins et préférences des clients
4. Traiter les clients de manière responsable
5. Traiter les employés de manière responsable
6. Equilibrer la performance sociale et financière

- Evaluation de la **qualité de l'offre de la Fondation** à partir des critères suivants :

- Niveau de pauvreté du pays cible
- Alignement de l'IMF sur les objectifs sociaux de la Fondation : femmes, rural, etc.
- Adaptation de l'offre de la Fondation aux besoins de l'IMF : maturité, structure du financement, devise locale.
- Bénéfices pour l'IMF : accompagnement technique, efficacité de temps pour le staff local, accès facilité à d'autres partenariats

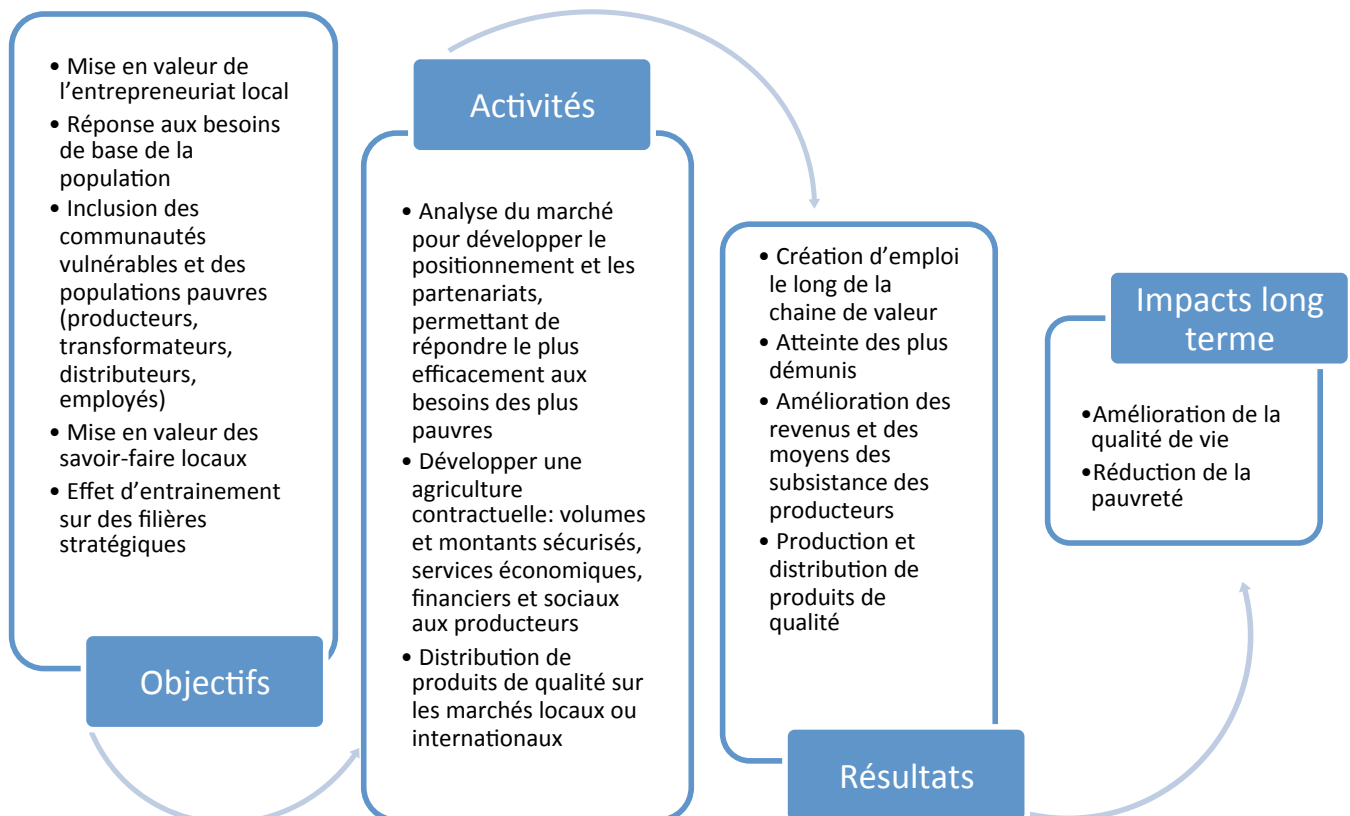
Les outils et procédures de la Fondation sur la mesure de la performance sociale en Social Business s’inspirent des meilleures pratiques de marché et des expertises existantes dans le domaine de la mesure d’impact.

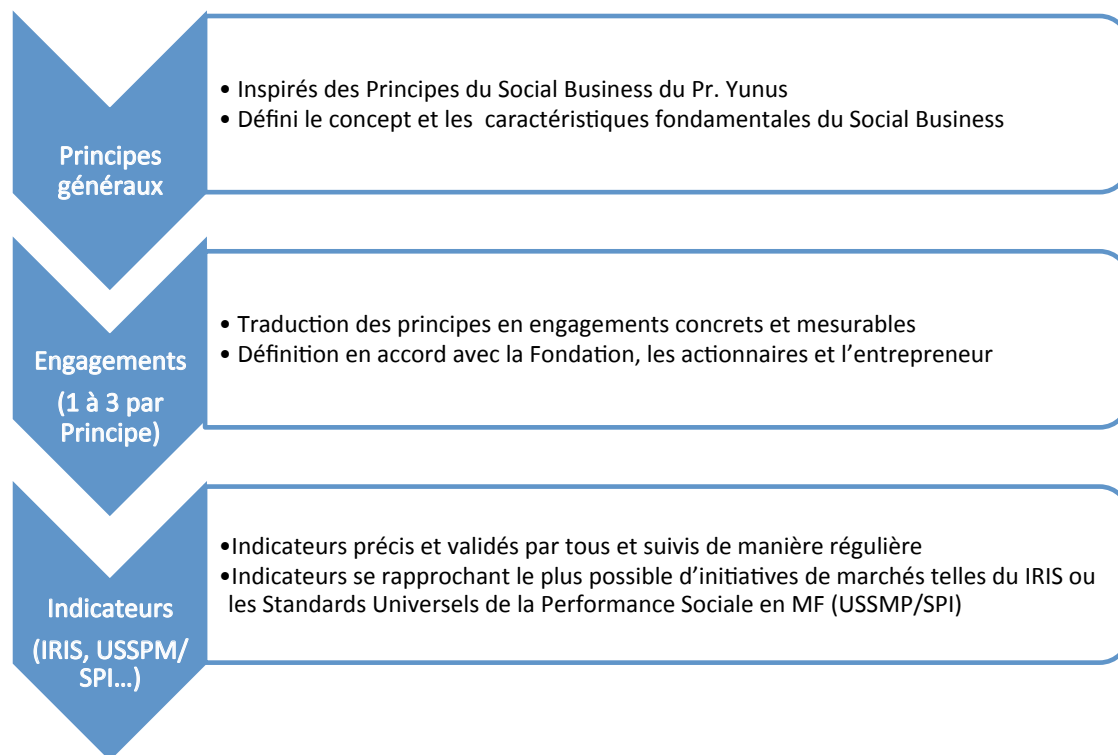
- Au long du processus d’investissement, tous les maillons de la chaîne de valeur sociale dans laquelle se situe l’entreprise de Social Business sont analysés afin de bien identifier les critères d’utilité sociale.
- Par contre, en absence à ce jour d’une approche standardisée du secteur, la Fondation a décidé de structurer le suivi des performances sociales pour ces projets en SB dans une **Charte Social Business**. Véritable tableau de bord des objectifs sociaux et économiques de l’entreprise, celle-ci est élaborée entre les actionnaires et l’entrepreneur dès le démarrage de la négociation de l’investissement. **Annexée au Pacte d’Actionnaires**, elle permet à la fois d’entériner la vision sociale de l’entreprise et d’en suivre sa performance.

La charte regroupe les **Principes Généraux** applicables à tout projet se définissant - selon notre approche - comme « Social Business ». À titre d’exemple :

- Principe 1 :** L’objectif du SB est de contribuer à apporter une solution à une problématique sociale au travers d’un modèle d’entreprise.
- Principe 2 :** Le SB assure sa viabilité économique et financière mais l’objectif n’est pas la maximisation du profit.
- Principe 3 :** Le SB respecte son environnement.
- Principe 4 :** Le SB assure l’épanouissement de ses collaborateurs.
- Principe 5 :** Le SB élabore des indicateurs pertinents sur la mise en œuvre de ces engagements et leur impact sur les communautés associées à son projet.

En ligne avec nos principes, les indicateurs sociaux suivent dans une large mesure le cadre IRIS (Impact Reporting and Investment Standard) définis par le réseau GIIN (Global Impact Investing Network). Ils font l’objet d’une revue trimestrielle et annuelle, dans les mêmes conditions que le suivi de la performance financière. Aux indicateurs sociaux s’ajoutent des missions d’évaluation, prévues par la Charte Social Business.





Lien avec le groupe de travail de la taskforce sur l'investissement d'impact

Le groupe de travail sur la mesure d'impact (Impact Measurement Working Group, IMWG) a rendu son rapport. Les recommandations de ce groupe s'appuient sur les travaux de l'EVPA et du GECES et recommandent un processus de mesure de l'impact qui comprend sept étapes. Lors de la dernière réunion du groupe le 16 mai dernier à New York, deux changements importants ont été acceptés :

- Opérer une distinction claire entre l'impact au niveau de chaque investissement et au niveau du portefeuille d'investissement
- Inclure une étude de cas français dans le rapport final (jusqu'alors dominé par des exemples américains et britanniques)

Cyrille Langendorff, du Crédit Coopératif, Mathieu Cornieti, d'Impact Partenaires et Lisa Hehenberger sont membres de l'IMWG (Impact Measurement Working Group) du G8, ainsi que du comité consultatif français. Antonella Noya de l'OCDE est aussi une observatrice de ce groupe et membre du comité consultatif français. Cécile Lapenu de CERISE est un autre membre français de l'IMWG, qui fait aussi partie du sous-groupe du GECES sur la mesure de l'impact. Cette présence française a permis l'engagement du groupe d'inclure une étude de cas français (Investisseurs & Partenaires) dans le rapport final.

Recommandations en matière de mesure d'impact :

Etant donné l'analyse ci-dessus et les récents développements en matière de mesure d'impact au niveau européen et les pratiques actuelles des investisseurs d'impact français, le Comité consultatif français souhaite formuler les recommandations suivantes :

- **Recommandation 1 :** Appropriation des conclusions principales du rapport produit par le sous-groupe du GECES sur la mesure de l'impact social.
- **Recommandation 2 :** Dans le cadre des prochaines étapes proposées par le GECES pour l'élaboration d'un cadre de mesure commun, le comité consultatif français recommande une contribution active de la France. Cette contribution doit permettre à la perspective française d'être entendue lors de la mise en place du cadre de mesure commun et des instruments de mesure correspondants.
- **Recommandation 3 :** Mise en place d'un centre de connaissance français sur la mesure d'impact.

VI. ANNEXES

ANNEXES I

LETTRES DES MINISTRES



MINISTÈRE DÉLÉGUÉ À L'ÉCONOMIE SOCIALE ET SOLIDAIRE ET À LA CONSOMMATION

LE MINISTRE

Paris, le **20 NOV. 2013**

Objet : Consultation sur l'investissement à Impact Social
Création d'un Comité national consultatif

Madame, Monsieur,

L'investissement à impact social devient un sujet de premier plan, compte tenu des besoins sociaux à couvrir, de l'évolution des comportements et des contraintes des finances publiques.

À l'échelle française, la mise en œuvre de la Loi que j'ai préparée en faveur de l'économie sociale et solidaire et de l'entrepreneuriat social, impliquera de mobiliser de nouveaux financements. La création de la Banque publique d'investissement, faisant suite aux travaux du Programme d'investissement d'avenir (PIA) modifie d'ores et déjà sensiblement le paysage. De nombreux acteurs privés prennent également des initiatives dans ce champ.

À l'échelle internationale, le G8 qui s'est tenu à Londres en Juin 2013 et auquel j'ai participé, a décidé de mettre en place, une Task Force sur le "social impact investing" et en a confié la Présidence à Sir Ronald Cohen. La Task Force remettra un rapport au G8 en Septembre 2014 dégageant des propositions pour favoriser ces nouveaux investissements dans les pays du G8, voire du G20.

Il est essentiel que nous nous mobilisions pour travailler en France sur ces sujets, qui avaient été en partie évoqués lors des Assises de l'Entrepreneuriat conclues par le Président de la République

En accord avec Sir Cohen, j'ai demandé à Hugues Sibille, Vice-président du Crédit Coopératif, connaisseur des sujets du financement de l'innovation sociale et de l'entrepreneuriat social, de représenter la France au sein de la Task force, aux côtés des représentants gouvernementaux du Trésor et des Affaires Étrangères.

Pour enrichir les réflexions tant à l'échelle française qu'à l'échelle internationale, je souhaite que soit mis en place un comité consultatif, comme cela sera le cas dans les autres pays du G8, et serais très heureux que vous acceptiez d'en faire partie.

Ce Comité dont vous trouverez jointe la composition, sera présidé par H. Sibille, se réunira 4 fois d'ici à l'été 2014, et une fois à Londres en Juin avec les membres des Comités créés dans les autres pays du G8.

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

139 rue de Bercy - Télédéc 146 - 75572 Paris cedex 12

Le Comité travaillera, comme l'indique la note jointe, sur les ressources nouvelles à mobiliser pour accroître les investissements à impact, sur les caractéristiques des projets où investir, sur les instruments pour investir, comme les titres participatifs, les titres associatifs ou des réflexions nouvelles à conduire sur les avantages et inconvénients de véhicules de type social impact bond, et enfin sur la mesure et l'évaluation des impacts.

La première réunion du Comité se tiendra le **jeudi 19 décembre de 10h00 à 12h00** à Bercy dans le Centre Pierre Mendès-France, salle François Bloch Lainé. J'aurai le plaisir de vous y retrouver afin d'introduire vos travaux et d'échanger avec vous.

Je vous remercie de confirmer votre présence auprès d'Hugues Sibille (hugues.sibille@credit-cooperatif.coop) qui assurera la coordination des travaux et vous prie d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de mes salutations distinguées.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Benoit Hamon', written over a horizontal line.

Benoit HAMON



Cabinet Office

NICK HURD MP
Minister for Civil Society

Email psnickhurd@cabinet-office.gsi.gov.uk

70 Whitehall
London
SW1A 2AS

Telephone +44 (0)20 7276 0407
Web www.cabinetoffice.gov.uk

Our Ref: NMP609288

Hugues Sibille

Vice-President

Crédit Coopératif Bank

hugues.sibille@credit-cooperatif.coop

CC: maryvonne.vanbleus@credit-cooperatif.coop

19 July 2013

Dear Hugues,

Social Impact Investment Taskforce

On behalf of the Prime Minister, it is my pleasure to invite you to join the Social Impact Investment Taskforce.

This international Taskforce is the first of its kind to bring together both key government officials and industry representatives to help drive an effective global social impact investment market.

The Taskforce was announced by the Prime Minister at the G8 Social Impact Investment Forum in London on 6 June. It will be guided by two key themes that emerged from discussions at the G8 Forum: the need for collaboration; and the need for market champions.

The aim of the Taskforce will be to help catalyse the development of the global social impact investing market. To achieve this, the Taskforce has been asked to oversee delivery of the initiatives announced at the G8 Forum, and to identify what more can be done to accelerate the field.

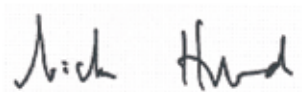
Sir Ronald Cohen will act as the first Chair of the Taskforce. You are being invited to join the Taskforce in your capacity as the sector representative for Crédit Coopératif Bank. A full list of members and contact details will be circulated when formal confirmations of membership have been received.

The leadership delivered by the Taskforce will provide a strong global voice in encouraging national markets and enabling the market to develop on a global scale. We

are excited about building on the momentum of the successful G8 Forum and do hope that you will accept this invitation.

My officials will be in touch shortly to organise next steps, and to answer any questions you may have.

Best wishes

A handwritten signature in black ink that reads "Nick Hurd". The signature is written in a cursive style with a clear, legible font.

NICK HURD

ANNEXE II

DISCOURS DE SIR RONALD COHEN
« RÉVOLUTION DANS LA PHILANTHROPIE : L'INVESTISSEMENT IMPACTANT »
23 JANVIER 2014

RÉVOLUTION DANS LA PHILANTHROPIE : L'INVESTISSEMENT IMPACTANT

Je voudrais d'abord remercier Madame le lord-maire d'accorder à la révolution philanthropique une place aussi éminente dans son agenda. La City connaît bien La Richesse des nations et la "main invisible des marchés". Elle connaît moins bien cet autre ouvrage majeur d'Adam Smith : La Théorie des sentiments moraux et ce qu'on pourrait appeler « le cœur invisible » des marchés. C'est ce dont je voudrais parler aujourd'hui.

Dans son discours, ici même, en novembre dernier, le Président de la Charity Commission (Commission caritative) William Shawcross a planté le décor : le financement de la philanthropie connaît des tensions, les prestataires de services caritatifs pâtissent de ne pas atteindre la taille critique, les problèmes sociaux augmentent et se perpétuent d'une génération à l'autre, les gouvernements sont sous pression, leurs prévisions de dépenses sociales étant largement inférieures aux besoins. William Shawcross a affirmé que la philanthropie avait à l'évidence besoin d'une révolution ; l'investissement impactant et la Mission créée par le G8 pour lui donner une dimension internationale indiquent, selon lui, la direction vers laquelle une telle révolution pourrait nous mener.

La révolution entrepreneuriale

J'ai eu la chance de jouer un rôle dans une révolution, celle que l'entreprenariat a provoqué durant ces quarante dernières années, à la fois dans le champ des nouvelles technologies et au-delà. Lorsqu'en 1972 j'ai cofondé ce qui est devenu Apax Partners, rares étaient ceux qui savaient ce qu'est un entrepreneur, et plus rares encore ceux qui pensaient que les entrepreneurs auraient autant d'effet sur notre vie quotidienne.

Quarante ans plus tard, nos vies ont été totalement transformées par les entrepreneurs. La puce, le PC, le téléphone portable et internet avec ses moteurs de recherche et l'accès instantané qu'il donne

à l'information et aux gens ont révolutionné nos modes de vie. Ils ont provoqué une révolution aussi retentissante pour la transmission du savoir que l'invention de l'alphabet et celle de l'imprimerie. Les sociétés entrepreneuriales ont supplanté des entreprises qui dominaient leur secteur depuis près d'un siècle. IBM a été éclipsé en l'espace de deux décennies par une start-up : Apple. Celle-ci est désormais la première entreprise mondiale en termes de capitalisation boursière. D'abord start-up, Microsoft, Amazon, Google et Oracle sont entrées dans le club des 30 plus grandes capitalisations mondiales.

La révolution techno-entrepreneuriale a été tirée par l'innovation et la prise de risque. Elle a transformé la manière dont les gouvernements appréhendent les ressorts de la croissance économique. Aux États-Unis, on estime qu'en un quart de siècle l'industrie traditionnelle a perdu 50 millions d'emplois tandis que les jeunes entreprises en créaient 60 millions. Cette révolution a modifié la stratégie de portefeuille des investisseurs institutionnels qui jusque-là n'investissaient que dans les placements les plus liquides – obligations d'État et actions des grandes entreprises, en les poussant à investir dans des fonds de capital-risque illiquides à dix ans et au capital plus risqué de jeunes entreprises prometteuses mais pas encore rentables. Cette révolution a rendu l'embauche dans les jeunes entreprises à fort potentiel et dans les start-ups ambitieuses plus attrayante que dans les grandes entreprises installées.

Que s'est-il passé ? Ce changement de mentalité a été rendu possible par la création d'une toute nouvelle catégorie de véhicules d'investissement – le capital-risque et le capital-investissement – capables de financer des investissements à risque et à rendement élevés. Le capital-risque a répondu aux besoins de nouvelles entreprises ambitieuses engagées dans de l'innovation risquée. L'innovation, elle-même, a créé l'opportunité de bâtir des entreprises pour exploiter ces découvertes. Il a fallu une transformation des mentalités menée par de jeunes en-

trepreneurs qui cultivaient « l'art de l'impossible ». Les moteurs de ce changement ont été la destruction créatrice des cadres traditionnels de pensée et des entreprises installées, la nécessité pour les gouvernements de créer de l'emploi, et la clairvoyance d'investisseurs qui ont financé la prise de risque via le capital-risque et la Bourse.

Je crois que nous sommes désormais à l'aube d'une révolution sociale. Une vague d'entrepreneuriat social succède à la vague de l'entrepreneuriat lucratif. Ce nouvel entrepreneuriat veut faire la différence, apporter du sens, améliorer le sort des individus. L'égalité des chances - notre antienne ces dernières décennies - qui est au fondement d'une société équitable et prospère, nous enjoint de relever les défis sociaux. Quel sens en effet peut avoir l'égalité des chances pour un enfant né de parents au chômage et tombés dans les griffes de la drogue ? Pour un prisonnier libéré sans logis et sans avoir de quoi attendre le premier versement de l'aide sociale ? Pour des enfants adoptés par des parents mal accompagnés pour faire face aux difficultés spécifiques de l'adoption ? Pour des sans-abris dont les nombreux problèmes exigent des réponses multiples ?

Nous sommes encore très loin d'avoir résolu nos problèmes sociaux, même les plus aigus. Au lieu de quoi, comme le dit le poète Philip Larkin, « l'homme transmet la misère à l'homme » ; irrésolus, les problèmes sociaux passent d'une génération à l'autre. Pourquoi en est-il ainsi ?

La philanthropie traditionnelle et le secteur social

Au cours des deux dernières décennies, les philanthropes ont fait de leur mieux pour améliorer l'existence des laissés pour compte. De plus en plus structurée au XIXe siècle, leur générosité a donné naissance à des fondations caritatives relativement importantes qui ont bénéficié d'incitations fiscales au début du XXe siècle. Mais au milieu des années trente, les pouvoirs publics se sont rendu compte que la seule philanthropie ne pouvait suffire. Ils ont commencé à prendre en charge les moins bien lotis et une dizaine d'années plus tard, un certain nombre de pays, dont le Royaume Uni, ont édifié des États providence. Aujourd'hui, ces États providence conçus pour le XXe siècle baissent les bras dans la lutte contre les défis sociaux de ce nouveau siècle. Ils se rendent compte qu'ils ne sont pas les mieux placés pour trouver des solutions innovantes aux problèmes sociaux. Leurs prévisions des dépenses

sociales à venir sont largement inférieures aux besoins. Cet écart grandissant leur pose de graves défis et remet en cause la nature même de notre société à mesure que l'ampleur des problèmes sociaux affecte nos valeurs, notre cohésion sociale et nos existences. Si la philanthropie traditionnelle et les gouvernements peinent à régler ces problèmes, que pouvons-nous faire de notre côté ?

Lorsque nous avons commencé à y réfléchir en 2000 au sein de la Social Investment Taskforce (Mission sur l'investissement impactant), j'ai pris conscience que si, à maints égards, notre système capitaliste gère admirablement ses conséquences économiques et financières, comme nous avons pu le constater lors de la crise récente, on ne peut pas en dire autant de ses conséquences sociales. Entre le secteur privé et le secteur public, il existe cependant un secteur social, qu'on appelle traditionnellement avec une certaine condescendance le « tiers secteur ». Celui-ci est largement méconnu, or il compte pour le seul Royaume Uni 160 000 organismes caritatifs dont une partie des 60 000 entreprises sociales, de nombreux prestataires de services aux plus démunis, et emploie 800 000 personnes que motivent l'envie d'améliorer la vie des autres. Ce secteur est soutenu par des trusts et des fondations caritatives dotées au total de 100 milliards de livres sterling. Or, quel est le point commun de ces prestataires de services caritatifs qui forment la colonne vertébrale du secteur social ? Ce sont de petites structures qui manquent de moyens. La Mission sur l'investissement impactant a estimé que les trois-quarts d'entre elles ont un capital insuffisant pour avoir une visibilité au-delà de trois mois. Des statistiques américaines récentes illustrent ce problème de taille et de ressources inadéquates. Les fondations caritatives ont beau disposer de 750 milliards de dollars et le secteur non lucratif employer 9 millions de personnes, très peu de prestataires de services américains ont pu lever assez de fonds pour atteindre une taille critique. Sur vingt-cinq ans, 50 000 entreprises américaines ont réussi à passer la barre des 50 millions de dollars de chiffre d'affaires. Combien de sociétés à but non lucratif en ont fait autant ? 144 seulement.

À mesure que je réfléchissais à la conception de nouveaux schémas avec mes collègues de la Mission sur l'investissement impactant, de la Commission on Unclaimed Assets (Commission des actifs en déshérence) et aujourd'hui de la Mission sur l'investissement impactant établi par le G8, et à les mettre en œuvre à travers Bridges Ventures, Social Finance et Big Society Capital, j'ai fini par comprendre les

raisons de ce malheureux état de fait. La principale d'entre elles est que la philanthropie traditionnelle s'est avant tout attachée à l'acte de donner au lieu de chercher à obtenir des résultats sociaux. La philanthropie accorde des fonds aux organisations caritatives sur deux ou trois ans et leur dit – en guise de garde-fou – d'aller chercher des ressources complémentaires ailleurs et – tant qu'on y est – de ne pas dilapider cet argent en frais généraux. Je peux vous dire que si un chef d'entreprise était venu me voir chez Apax avec un business plan qui ne prévoyait aucun frais généraux, je l'aurais mis à la porte... Cette conjonction de financements aléatoires et de capitaux propres insuffisants a empêché la plupart des organisations caritatives de réaliser pleinement leur potentiel d'efficacité et d'atteindre une taille critique.

La naissance de l'investissement impactant

C'est alors que j'ai envisagé le problème sous un autre angle : comment faire pour les entrepreneurs sociaux et ces organisations ce que nous avons réussi à faire pour les entrepreneurs ? Comment les connecter aux marchés financiers ? Comment exploiter les moteurs les plus puissants du capitalisme – l'entrepreneuriat, l'innovation et le capital – pour s'attaquer plus efficacement aux problèmes sociaux ? Comment financer ceux qui sont capables de créer et de mettre en œuvre des solutions innovantes de sorte qu'ils puissent atteindre une taille critique à la hauteur du public ciblé et de la difficulté des problèmes sociaux qu'ils affrontent ? Comment les aider à avoir un impact réel dans le règlement de ces problèmes qui ruinent tant de vies ?

La Mission sur l'investissement impactant a compris dès 2000 que la réponse exigeait de l'innovation. De même que le capital-risque a été une réponse nouvelle aux besoins d'investissement des entreprises innovantes à haut risque, de même avons-nous besoin d'une réponse nouvelle pour que les organisations sociales innovantes et risquées puissent accéder aux marchés financiers.

Pour susciter une telle innovation, j'ai créé Social Finance en 2007 avec des amis pour réunir sous un même toit expertise sociale et financière. En trois ans, Social Finance a développé l'obligation à impact social (OIS) et le ministère de la Justice britannique a contractuellement accepté d'en conditionner le remboursement et le rendement financier à la baisse du taux de récidive chez les prisonniers libérés de la prison de Peterborough.

Cela a représenté, à plusieurs niveaux, une innovation dans la manière de penser. Pour la première fois, peut-être, la performance des organisations caritatives concernées devait être précisément mesurée. Cette mesure était contractuellement liée au rendement financier des investisseurs qui souhaitaient améliorer la vie des délinquants. Le capital et les intérêts devaient être remboursés conjointement par le ministère de la Justice et le Big Lottery Fund avec l'assurance que ces sommes représenteraient une fraction des économies potentielles réalisées par le ministère. Si le seuil minimum de performance fixé n'était pas atteint, les investisseurs perdaient leur argent, ce qui revenait à avoir fait un don. Si le seuil minimum était franchi, le rendement pour les investisseurs augmentait de 3 à 13 % selon la baisse du taux de récidive.

L'obligation Peterborough est la première de plus de vingt OIS aujourd'hui émises : 14 au Royaume-Uni, 5 aux États-Unis, 2 en Australie et une aux Pays-Bas. Elles financent des programmes contre la récidive, pour les sans-abris, les jeunes menacés par le chômage, les familles en détresse sociale, l'éducation préscolaire et l'asthme dans les familles défavorisées. La plus récente de ces OIS a été annoncée par Social Finance le 30 décembre dernier. À 13,5 millions de dollars, c'est la plus importante. Elle finance aussi un programme anti-récidive, pour le compte de l'État de New York. Elle a été placée par Bank of America Merrill Lynch. La Fondation Rockefeller assume les premiers 10 % des pertes potentielles. Goldman Sachs a participé à l'émission de deux obligations aux États-Unis. Plusieurs autres émissions sont en préparation pour financer toute une série de nouveaux programmes sociaux. En Israël, par exemple, c'est un programme de détection précoce et de traitement du pré-diabète de type 2. Le diabète touche 10 % de la population mondiale, les pauvres en particulier, et représente 12 % des dépenses globales de santé. En Italie, San Patrignano, une organisation caritative qui a mis en place un programme très efficace de désintoxication, étudie la faisabilité d'une OIS pour le financer. Au Royaume Uni, le Premier ministre et le gouvernement sont en pointe pour promouvoir des politiques d'investissement impactant à l'international. Le ministère du Travail et des Retraites sous l'égide de Iain Duncan Smith est en tête des émissions d'OIS, le ministère de la Justice sous celle de Chris Grayling et le ministère du Développement international avec Justine Greening soutiennent aussi leur utilisation. Le maire de Londres Boris Johnson a mis en place une « obligation sans abris » et l'Essex Local Authority une

« obligation adolescents marginalisés », tandis que la ville de Manchester étudie le lancement d'une « obligation familles d'accueil ».

Pour les organisations caritatives, l'obligation impactante n'est qu'une première concrétisation du financement associé à l'amélioration sociale. À terme, ces obligations apparaîtront vraisemblablement comme l'une des possibilités parmi d'autres de schémas de paiement à la performance incluant des obligations à impact environnemental et de développement. Au-delà des OIS, nous anticipons déjà que l'apparition de quasi fonds propres, de prêts gagés ou non gagés (secure/unsecure) viendra conforter le bilan des organisations à but non lucratif en complément des dons. Nous voyons apparaître tout un éventail d'investisseurs en quête de combinaisons variées de rendement financier et social : des fondations caritatives prêtes à accepter de faibles rendements, des investisseurs individuels qui souhaitent un rendement un peu plus élevé, jusqu'aux fonds de pensions qui veulent des rendements proches de ceux du marché. Tous ces investisseurs partagent le désir d'améliorer l'existence. Ce sont eux qui financent la révolution philanthropique.

L'investissement impactant, dont les OIS sont une des formes, est une réponse aux besoins de financement des entrepreneurs sociaux et des organisations sociales à but lucratif ou non qui ont vocation à innover et à croître. Il est aux questions sociales ce que le capital-risque a été aux entreprises à forte croissance. Comme le capital-risque et le capital-investissement avant lui, l'investissement impactant finance une révolution. Ce faisant, il prend une place significative dans les portefeuilles d'investissement au travers, pour le moment surtout, des « investissements alternatifs », par exemple, les fonds d'investissements impactant, l'immobilier impactant et l'impact à rendement absolu (absolute return), mais aussi, à l'avenir, via des obligations impactantes à taux fixe et les actions de sociétés cotées.

L'entreprenariat impactant

L'investissement impactant cherche à améliorer directement l'existence. Ses objectifs peuvent être sociaux, environnementaux, ou de développement. Cela inclut l'investissement dans des organisations à but non lucratif et les entreprises lucratives à but social. Sa caractéristique première est de définir des objectifs d'impact clairs dès le départ et d'en mesurer en permanence la réalisation. Le choix

d'une structure à but non lucratif ou lucratif revient à l'entrepreneur et aux investisseurs selon leur désir. Les deux modèles fonctionnent et se complètent. Comment choisir ?

Nos premières expériences laissent penser que le modèle non lucratif l'emporte lorsque les commanditaires, les investisseurs sociaux ou le public ciblé se montrent circonspects à l'égard du profit et lorsque le soutien de la communauté est déterminant pour obtenir des résultats. En revanche, le modèle lucratif à but social a plus de chance de réussir lorsque le marché tire la croissance. Comme ces entreprises ont accès aux marchés financiers via le capital-risque et les fonds d'investissements, les business angels et la Bourse, l'investissement impactant lucratif avance en terrain connu. Il modifie à la marge le modèle dominant en introduisant des objectifs sociaux ou environnementaux mesurables. Des sociétés comme Bridges Ventures, Big Issue Invest, NESTA et LGT-Berenberg participent au règlement des problèmes sociaux en investissant aussi bien dans des entreprises lucratives à but social que dans des organisations sociales à but non lucratif. Certaines comme Bridges investissent aussi dans l'immobilier de zones défavorisées ou des programmes immobiliers conçus pour des populations vulnérables comme les personnes âgées. C'est dans le financement des organisations à but non lucratif que ces sociétés rencontrent le plus de difficulté. C'est pourquoi je vais y revenir en détails. Mais je voudrais d'abord dire quelques mots sur les difficultés que rencontrent les entreprises à but lucratif.

À côté de la difficulté plus générale que présente la mesure du rendement social, l'obstacle principal qui gêne la croissance de l'investissement impactant lucratif est la nécessité de s'assurer que les entreprises lucratives à but social ne s'écartent pas de leur mission sociale par désir de faire des bénéfices. Aux États-Unis, la création du statut de la Benefit Corporation a été une première initiative permettant aux entreprises de poursuivre leurs objectifs sociaux plutôt que de maximiser leurs profits. Depuis 2010, vingt États dont le Delaware, l'ont adopté et une douzaine d'autres envisagent sérieusement de le faire. Mais la Benefit Corp n'est qu'une première étape. Il y a nécessité de sanctuariser la mission de l'entreprise par-delà sa cession éventuelle, ce que le statut de Benefit Corp ne permet pas. La Mission créée par le G8 étudie la question. Une fois la sanctuarisation possible, je pense qu'on verra davantage de réseaux de business angels et de fonds d'investissements sociaux s'intéresser aux entreprises lucratives à but social.

Nous devons aussi veiller à ne pas confondre investissement impactant et impact des investissements. De nombreuses entreprises génèrent des effets positifs par leur activité normale, en créant par exemple des emplois dans les pays du G8 ou dans les pays en développement. D'autres tentent d'éliminer de leurs chaînes d'approvisionnement les effets sociaux indésirables comme le travail des enfants ou les conditions de travail intolérables. Ce sont autant d'exemples de l'impact des investissements. Il y a, en revanche, investissement impactant lorsque l'atteinte d'un objectif social est intégrée au modèle économique et lorsque les résultats sociaux sont en permanence mesurés en parallèle des résultats financiers. Une affaire comme The Gym, installée dans les régions déshéritées du Royaume Uni et dont environ un tiers des clients n'auraient jamais pu s'offrir un club de gym auparavant, ou comme l'hôtel Hoxton qui a été intentionnellement installé dans un quartier défavorisé de Londres, sont des exemples d'investissement impactant.

Si une nouvelle génération d'entrepreneurs souhaite faire la différence et pas seulement de l'argent, faire le bien et bien réussir ensemble, le modèle de l'entreprise lucrative à but social devrait en inspirer plus d'un. Mais je suis frappé de voir le nombre de jeunes gens davantage attirés par le modèle non lucratif que par le modèle lucratif. Ils préfèrent la culture des organisations à but non lucratif, leur mission unique d'aider les autres et la motivation qu'entraîne la perspective d'atteindre de grands et nobles objectifs. Aider ces organisations à but non lucratif à transformer leur capacité à améliorer l'existence est le grand défi que doit relever l'investissement impactant.

Comment s'y prendre? La réponse passe par davantage d'innovation, d'efficacité et de taille critique. Cela suppose un accès aux détenteurs de capitaux qui souhaitent un meilleur environnement social et prêts à accepter le risque qui accompagne l'innovation et la croissance. Nous devons aider les organisations à but non lucratif à construire des bilans solides avec, à la base, des dons et, par-dessus, plusieurs couches de capitaux sociaux: quasi fonds propres, OIS, obligations sociales, dette, instruments financiers liquides et illiquides. Pour avoir accès à ces capitaux, ces organisations devront améliorer la mesure de la performance sociale qu'elles obtiennent de sorte qu'on puisse la lier aux remboursements du gouvernement, des fondations ou des entreprises qui bénéficient de ces résultats. Avec ces remboursements sur résultats, ces organisations pourront accorder un rendement acceptable aux investisseurs

philanthropes et générer un excédent qui financera l'innovation et la croissance.

Nous observons déjà un changement notable dans la manière dont l'investissement impactant est conçu et présenté. Les plans d'investissements sont structurés d'une façon nouvelle qui met en valeur aussi bien le rendement social que financier. Soit, par exemple, un comité d'investissement qui examine un projet d'émission d'Obligation à Impact Social (OIS) de 10 millions de livres rapportant 2 à 13 % l'an selon les résultats sociaux obtenus. Admettons que le rendement probable soit de 7 % par an alors que le risque pris exigerait un retour sur investissement de 11 %. Hier, le comité aurait sans doute rejeté le projet. Aujourd'hui, la valeur sociale créée serait quantifiée. Les 4 % manquant sur les sept ans de l'emprunt représentent 4,7 millions de livres. Si l'OIS a pour objectif de réinsérer 4 700 prisonniers libérés, davantage que la moyenne observée dans le passé, cela représenterait 1 000 livres par délinquant aidé. Si les fondations philanthropes spécialisées dans la réinsertion de récidivistes souhaitent verser 1 000 livres pour réinsérer un prisonnier, le rendement social serait de 4 %. Si elles versent 3 000 livres par prisonnier, le rendement social serait trois fois supérieur, soit 12 %. Un investissement qui génère un rendement financier de 7 % et un rendement social de 12 % serait particulièrement attractif.

On peut déjà envisager un jour où, pour chaque problème social, chaque pays connaîtrait le coût d'une action sociale efficace, les économies que les pouvoirs publics en tireraient et, par-dessus tout, sa valeur pour la société. Certains programmes seront certainement plus économiques que d'autres. Certains entrepreneurs sociaux s'attelleront aux défis sociaux les plus difficiles, d'autres voudront affecter la vie de publics plus larges en s'attaquant à des problèmes moins épineux. Mais les entrepreneurs comme les investisseurs philanthropes s'intéresseront davantage aux résultats qu'aux dons eux-mêmes. Ils s'attacheront à « bien faire autant qu'à la satisfaction du don ».

Certes, tout ce qui compte ne peut pas être compté et l'investissement impactant ne sera pas adapté à tous les problèmes sociaux. Mais lorsqu'on a commencé à travailler sur l'obligation Peterborough, certains ont pensé que seule la récidive pouvait être traitée de cette manière. Or, à ce jour, sept questions sociales sont traitées par des OIS et d'autres sont à l'étude à travers le monde: en sus du diabète de type 2 et de programmes de désintoxication, on trouve des

programmes pour lutter contre l'échec dans l'enseignement supérieur, la malaria, la maladie du sommeil, l'amélioration de l'emploi des femmes dans les pays en développement. A l'évidence, il existe beaucoup plus de résultats sociaux quantifiables qu'on ne l'imaginait au départ.

Révolution impactante : quelles sont les ressources ?

L'investissement impactant a déjà commencé à modifier l'état d'esprit de la philanthropie. Des fondations cherchent désormais à mesurer précisément l'effet de leurs dons par des critères qualitatifs, sinon quantitatifs. Certains commencent à envisager l'investissement impactant comme un complément aux donations caritatives plus efficace pour obtenir les résultats sociaux souhaités. Certaines utilisent leur dotation pour attirer des investisseurs, comme l'ont fait les Fondations Rockefeller, Bloomberg et Pritzker en prenant à leur charge une fraction des pertes potentielles pour le compte d'investisseurs tiers. Surtout, des fondations caritatives commencent à s'envisager comme les moteurs naturels de l'investissement impactant, en particulier celui qui comprend les risques financiers et le rendement social potentiel les plus élevés. Elles estiment normal d'atteindre une partie de leurs objectifs sociaux en utilisant leur bilan. Au Royaume Uni, la Commission caritative a été la première à attirer l'attention sur le sujet avec ses Guidelines on Mixed Motive Investing (Guide de l'investissement à but dual), permettant aux trustees clairvoyants d'envisager que l'investissement à partir de leur dotation puisse les aider à atteindre leurs objectifs sociaux. C'est pourquoi nous pouvons affirmer que la philanthropie a entamé son renouvellement. A quel point ce renouvellement peut-il devenir révolution ?

L'intérêt des investisseurs pour les questions sociales est déterminant pour répondre à cette question. La croissance de l'investissement socialement responsable est un indicateur. Entendu généralement comme une forme d'investissement fondé sur des valeurs, l'ISR a rapidement totalisé les 10 000 milliards de dollars sur les vingt dernières années. Il fait des choix d'investissement négatifs sur les entreprises des secteurs comme le tabac, la défense et parfois les énergies fossiles, et des choix positifs sur les entreprises soucieuses du social et de l'environnement. Quelle importance l'investissement impactant peut-il atteindre au regard de l'ISR ?

La réponse dépend en partie de l'innovation financière. Si celle-ci permet l'émergence de véhicules d'investissement impactant liquides, alors il sera possible de créer un grand marché. Le fonds obligataire – quasi monétaire – que Threadneedle et Big Issue viennent de lancer avec le soutien de Big Society Capital est une offre potentiellement très importante. On peut aussi envisager de grands fonds cotés d'OIS diversifiées. La croissance de fonds de capital-risque sociaux semble offrir aussi des opportunités prometteuses. Il y a donc raison de penser que l'investissement impactant a le potentiel pour devenir significatif relativement à l'ISR. L'engagement dans l'investissement impactant de fondations pionnières comme Barrow Cadbury, The Big Lottery Fund, Esmée Fairbairn, Lankelly Chase, Panahpur and Tudor Trust au Royaume Uni, de Arnold Foundation, Bloomberg, F.B. Heron, Omidyar Network, Rockefeller, Skoll Foundation aux États-Unis, et de la Fondation Bertelsmann en Allemagne sont la preuve de ce potentiel. De même que l'engagement d'institutions financières telles que JP Morgan, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Bank of America Merrill Lynch, Morgan Stanley, AXA, HSBC et UBS.

Si, comme je le pense, l'investissement impactant peut offrir un rendement de 7 à 10 % l'an, net de frais, et faiblement corrélé aux fluctuations des marchés d'actions, alors il pourrait représenter 3 à 5 % de l'allocation d'épargne des ménages les plus aisés et des portefeuilles des fondations à l'horizon des dix ou vingt prochaines années. À mesure que les fondations prendront en charge une partie des pertes potentielles des OIS, on verra davantage de fonds de pension, de compagnies d'assurance et d'individus s'intéresser au marché des OIS. Au Royaume Uni, les fonds de pensions de cinq collectivités locales ont déjà créé un fonds mutuel d'investissement impactant de 250 millions de livres. C'est pourquoi j'en conclus que les flux de capitaux vers l'investissement impactant sont potentiellement énormes.

Pour libérer ces flux, les régulateurs tels que la Commission caritative du Royaume Uni doivent réaffirmer auprès des trustees que l'investissement impactant est un développement souhaitable pour la réalisation de leurs objectifs. Aux États-Unis, une modification en 1978 de la loi sur les retraites (ERISA - Employee Retirement Income Security Act) a autorisé les gérants de fonds de retraite d'entreprises à investir dans les fonds de capital-risque. Dans les cinq ans qui ont suivi, les flux de capitaux ont été multipliés par vingt. Si la Commission caritative continue d'envoyer

des signaux positifs, elle encouragera les trustees clairvoyants à investir. Parce qu'il y a une certaine réticence à chercher un rendement élevé avec l'investissement philanthropique, la solution pour les fonds de pension serait que les fondations et les entreprises prêtes à agir en philanthrope sur les questions sociales concernant leur activité, les protègent en prenant en charge une partie des pertes potentielles.

Si la demande latente de la part des grands investisseurs paraît considérable, quel peut-être le rôle de l'investisseur individuel ?

Le ministre des Finances britannique a apporté une aide bienvenue en annonçant que les incitations fiscales seraient sanctuarisées dans le prochain budget. Suspendues à l'approbation de l'Union européenne sur les aides publiques, ces dispositions aligneront les incitations à l'investissement impactant dans les organisations à but non lucratif sur celles dont bénéficient déjà les PME à travers l'EIS (Enterprise Investment Scheme) et, espérons-le, les dispositifs du Venture Capital Trust.

Les individus ont une tendance naturelle à investir dans des organisations locales ; on peut donc espérer que ces nouvelles incitations fiscales draineront des ressources localement. Le financement participatif et les plates-formes telles que "The Big Give" pourront connecter projets et investisseurs locaux. L'autre grande possibilité est, via les comptes d'épargne, d'investir à moindre risque dans des fonds qui vise des obligations quasi monétaires d'investissement impactant comme ceux que vise le nouveau Threadneedle Fund.

Nous sommes ainsi en train de sensibiliser le grand public comme les investisseurs institutionnels à l'investissement impactant.

Quel peut être le rôle des grandes entreprises ? Si on garde à l'esprit la différence entre l'investissement impactant et l'impact des investissements, la plupart des grandes entreprises ne sont pas engagées dans l'investissement impactant, même si elles sont nombreuses à le souhaiter. Des sociétés telles que Danone et Unilever s'y sont intéressées çà et là. Je les vois bien jouer un rôle en tant que commanditaires et mentors pour des organisations caritatives spécialisées dans les domaines qui intéressent leur activité. Par exemple, un laboratoire pharmaceutique qui commercialise des traitements contre le diabète pourrait être le commanditaire, au côté des pouvoirs publics et d'organismes de santé, d'une

OIS qui financerait un programme de réduction du nombre de malades atteints de diabète de type 2. De grandes entreprises telles Whole Foods, Saga et Tesla Motors qui ont créé des modèles économiques pour lutter contre des problèmes sociaux et environnementaux, sont les précurseurs de nouveaux modèles lucratifs à but social dotés de la taille critique.

La révolution impactante : quelle est la demande ?

J'ai commencé par parler des flux d'investissements impactant parce que j'ai pu constater que l'offre de capital-risque a créé sa propre demande. Quelle est néanmoins la demande envisageable des organisations sociales pour l'investissement impactant ?

L'investissement impactant entraînera un changement de mentalité chez les organisations sociales et les entrepreneurs. Il leur permettra de prendre des risques en investissant dans l'innovation et la croissance. À mesure que les ressources deviendront disponibles, les entrepreneurs sociaux seront incités à entrer sur le marché et à recruter des cadres talentueux. Ce changement de mentalité n'arrivera pas du jour au lendemain. Il faudra bien dix à vingt ans pour que le phénomène prenne toute son ampleur, parce qu'il faut du temps pour bâtir des modèles à suivre et que ce sont ces modèles qui stimulent les entrepreneurs. Mais cela a déjà commencé et ce jour arrivera.

De nombreux prestataires de services ne voient pas encore l'intérêt de lever du capital impactant pour compléter leur recherche de dons. C'est pourquoi le rôle joué par Big Society Capital dans la construction de ce marché est si crucial. Big Society Capital a déjà placé le Royaume Uni en tête en termes de structure de marché et de nombre de participants. On y compte désormais deux douzaines d'intermédiaires d'investissement impactant de taille significative : Big Issue Invest, Bridges Ventures, Charity Bank, ClearlySo, Impetus-PEF, LGT-Berenberg, NESTA, Social Finance, Social Investment Business, Unlimited, pour n'en citer que quelques uns. La plupart ont été soutenus par Big Society Capital. Big Society Capital draine les fonds vers les organisations sociales et ajoute de la ressource aux OIS, aux prêts garantis et non garantis. Début 2013, les gérants d'investissement impactant disposaient de 25 millions de livres, aujourd'hui ils disposent de 150 millions. À mesure que l'innovation se diffusera et que les organisations sociales élargiront leur offre de services, plus de ressources seront nécessaires. Mais, cela prendra du temps. Si l'on juge par la croissance du secteur

du capital-risque au Royaume Uni, il faudra une dizaine d'années pour que l'investissement impactant prenne racine, pour que les entrepreneurs sociaux comprennent comment présenter un business plan social, pour qu'ils attirent les équipes expérimentées nécessaires, pour comprendre ce qu'il y a à gagner et à perdre entre avoir le contrôle d'une petite organisation sociale et en diriger une plus grande à l'impact plus puissant.

Les entrepreneurs sociaux et les organisations devront s'adapter. Ils devront surtout relever le défi d'avoir à mesurer leur performance sociale et d'en rendre compte en termes comparables, comme il est d'usage pour les performances financières. Des indicateurs de performance définis, audités et présentés de manière standardisée sont à la base de l'investissement impactant. Les entrepreneurs sociaux les adopteront. Mais il sera sans doute plus facile pour les grandes organisations sociales de commencer par les appliquer sur la partie de leurs activités qui se prêtent déjà le mieux à des indicateurs.

Le rôle des pouvoirs publics

Qu'en est-il des pouvoirs publics ? Comment interagissent-ils déjà avec les organisations sociales au Royaume Uni ? Quel bénéfice retirent-ils de l'investissement impactant ? Quel rôle peuvent-ils jouer ?

En 2012, sur 250 milliards de livres de dépenses sociales, le gouvernement britannique a contracté à l'extérieur pour 61 milliards de livres - 48 milliards auprès des entreprises lucratives et 13 milliards auprès des organisations à but non lucratif. La part des organisations à but non lucratif a triplé au cours des neuf dernières années. Le coût direct des services sociaux pour le gouvernement étant de 200 milliards, environ la moitié de cette somme pourrait être ciblée par l'investissement impactant. En ajoutant les sommes contractées, il y aurait ainsi un "marché" potentiel de plus de 150 milliards de livres.

Quels sont les bénéfices de l'investissement impactant pour les pouvoirs publics ? Le premier est l'innovation. Le deuxième est la ressource pour la financer, sachant que le gouvernement ne rembourse que si des résultats ont été obtenus. Le troisième est la prévention. Partout dans le monde, les pouvoirs publics traitent d'abord les effets les plus aigus des problèmes sociaux. Ils ont peu de moyens à consacrer à la prévention. Les OIS s'efforcent en général de prévenir la récurrence, l'absentéisme sco-

laire, la perte de logement, etc., et fournissent une base de comparaison de l'efficacité et du coût de l'action sociale.

Contrairement à ce que craignent certains, l'investissement impactant n'est pas une manière pour les pouvoirs publics de renoncer à leur prise en charge des problèmes sociaux. Il est au contraire une manière de les inciter à encourager l'innovation, à payer pour des actions efficaces et à baisser les coûts de ces programmes. Il ne s'agit pas non plus de privatisation. Les investisseurs philanthropes financent des organisations à but non lucratif pour aider les pouvoirs publics sur la base d'un paiement aux résultats. Si les pouvoirs publics sont en mesure de payer pour des résultats, de conserver la moitié des économies réalisées grâce aux actions innovantes financées par des investisseurs extérieurs, d'augmenter les résultats positifs et d'améliorer ainsi la vie des citoyens, ce modèle a tout pour plaire. À l'échelle nationale, le gouvernement accroît ainsi le capital social du pays. Il augmente sa productivité, sa compétitivité et renforce les valeurs qui fondent la société.

Quel rôle peut-on attendre du gouvernement ? Sur le plan intérieur, il joue deux rôles importants. Le premier est de créer un écosystème qui soutienne l'entreprenariat social et l'investissement. Aujourd'hui, le Royaume Uni est en avance sur les autres pays dans ce domaine. Le Parti travailliste nous a mis le pied à l'étrier avec la Mission sur l'investissement à impact social en 2000 et la loi sur les actifs en déshérence en 2008. La Coalition a élargi l'horizon en constituant Big Society Capital grâce aux actifs en déshérence - soit plus de 400 millions de livres auxquels se sont ajoutés 200 millions apportés par nos quatre principales banques. Big Society Capital dispose désormais de 600 millions de livres de fonds propres et est le premier fonds mondial d'investissement impactant. Grâce aux incitations fiscales annoncées lors de la présentation du budget au Parlement, la Coalition comble l'une des lacunes importantes de l'écosystème. Il faut du courage pour offrir des incitations fiscales conséquentes. Nous avons encore beaucoup à apprendre en la matière des États-Unis avec leur Community Reinvestment Act et le New Markets Tax Credit qui drainent plus de 20 milliards de dollars d'investissement par an dans les régions les plus déshéritées du pays. Le gouvernement américain s'est engagé sur des OIS et promeut activement l'investissement impactant. En France, les flux de capitaux dans les organisations sociales ont bénéficié de l'obligation pour les plans

d'épargne salariale de proposer à leurs salariés un fonds investissant 5 à 10 % de ses actifs dans des entreprises agréées « solidaires ». À l'échelle européenne, le Fonds d'investissement européen (filiale de la Banque européenne d'investissement) mène l'effort pour développer les sociétés d'investissement impactant.

Le second rôle qu'un gouvernement peut remplir est de devenir un commanditaire constructif d'investissement impactant en se focalisant, non pas sur les coûts qu'entraîne forcément un investissement impactant, mais sur le coût unitaire d'un résultat positif. Il y a un grand pas à franchir pour que les pouvoirs publics passent d'une logique d'acheteur à une logique de commanditaire impactant.

Le gouvernement peut remplir un troisième rôle : dans le développement international. Celui-ci mobilise chaque année 150 milliards de dollars d'aide. C'est aussi un domaine pour lequel les pouvoirs publics sont en quête d'approches plus innovantes et plus efficaces pour relever les défis du développement économique et des problèmes sociaux tels que l'illettrisme, la malnutrition infantile et les maladies.

L'investissement impactant est un moyen potentiellement puissant pour les pouvoirs publics d'améliorer l'existence des laissés pour compte et celle de tous par conséquent. C'est pourquoi le Premier ministre a mis l'investissement impactant au menu du G8. C'est pourquoi il a poussé le G8 à créer une Mission et qu'il a inauguré en personne le Forum de l'investissement impactant en juillet dernier.

Cette Mission que j'ai l'honneur de présider rendra compte au G8 en septembre 2014. Ce groupe est en passe de devenir l'avant-garde de la révolution philanthropique. Plus de 200 personnes issues des pays du G8, de l'Union européenne et d'Australie participent à des Comités consultatifs engagés à faire de l'investissement impactant un moteur puissant dans chaque pays, et à des groupes de travail qui proposent des recommandations sur les indicateurs d'impact, l'allocation d'actifs, le développement international et les missions des entreprises lucratives à but social.

Conclusion

Il est encore trop tôt pour dire lesquels de ces questions sociales ou de ces publics donneront toute sa visibilité à l'investissement impactant : l'enfance,

le chômage des jeunes, la pauvreté des personnes âgées, les récidivistes, la santé ou le développement international ? Mais mon expérience me permet d'affirmer ceci : l'investissement impactant est porteur d'une véritable révolution tirée par l'innovation. Il lui faudra dix à trente ans pour trouver sa place entre les 60 milliards de dollars de la micro-finance et les 3 000 milliards du capital-risque et du capital-investissement. Il entraînera de grandes innovations et sera la marque de notre époque. Pour la philanthropie qui a entamé cette révolution, c'est l'occasion de doper le moral de l'époque, de répondre aux appels du Pape et de l'archevêque de Canterbury à renouveler nos efforts pour construire une société meilleure et plus équitable. Nous avons commencé la révolution. Il y a fort à faire. Ensemble, levons-nous et faisons en sorte que « le cœur invisible » des marchés puisse aider ceux que « la main invisible » a laissé de côté.

Sir Ronald Cohen

Président de la Mission

sur l'investissement impactant établi par le G8

The Mansion House (Palais de la City of London)

Jeudi 23 janvier 2014

ANNEXE III

LISTE DES PRINCIPAUX SIGLES

A.C.P.R.

Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution

A.F.D.

Agence Française de Développement

A.I.

Ateliers d'Insertion

A.C.I.

Ateliers et Chantiers d'Insertion

A.M.F.

Autorité des Marchés Financiers

A.N.C.V.

Agence Nationale pour les Chèques Vacances

A.N.A.H.

Agence Nationale de l'Habitat

A.P.D.

Aide Publique au Développement

A.R.

Avance Remboursable

B.A.O.

Billet A Ordre

B.O.P.

Bottom Of the Pyramid

Bpifrance

Banque Publique d'Investissement

C.A.C.

Commissaire Aux Comptes

C.A.D.

Comité d'Aide au Développement

C.A.E.

Coopérative d'Activité et d'Emploi

C.A.F.

Caisse d'Allocations Familiales

C.D.C.

Caisse des Dépôts et Consignations

C.G.

Conseil Général

C.I.P.

Conseiller en Investissement Participatif

C.S.R.

Corporate Social Responsibility (voir R.S.E.)

D.A.S.I.

Dispositif d'Accompagnement des associations à la Stratégie et à l'Innovation

D.I.B.

Development Impact Bond

E.A.

Entreprise Adaptée

E.I.

Entreprise d'Insertion

E.I.F.

European Investment Fund (voir F.E.I.)

E.S.A.T.

Etablissement et Service d'Aide par le Travail

E.S.G.

Environnement, Social, Gouvernance

E.S.S.

Economie Sociale et Solidaire

E.T.I.

Entreprise de Taille Intermédiaire

E.T.T.I.

Entreprise de Travail Temporaire d'Insertion

Eu.S.E.F.

European Social Entrepreneurship Fund (fonds d'entrepreneuriat social européen)

E.V.P.A.

European Venture Philanthropy Association

F.C.P. Fonds Commun de Placement	P.E.D. Pays En Développement
F.C.P.E. Fonds Commun de Placement d'Entreprise	P.I.A. Programme d'Investissement d'Avenir
F.C.P.R. Fonds Commun de Placement à Risque	P.M.E. Petite et Moyenne Entreprise
F.E.I. Fonds Européen d'Investissement	P.R.I. Program Related Investment
F.P. Fonds Propres	P.S.I. Prestataire de Services d'Investissement
G.E.C.E.S. Group d'Experts de la Commission en Entrepreneuriat Social	P.V.D. Pays en Voie de Développement
O.P.C.V.M. Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières	Q.F.P. Quasi Fonds Propres
I.I.S. Investissement à Impact Social	R.S.E. Responsabilité Sociale d'Entreprise
I.M.F. Institution de Micro Finance	S.A. Société Anonyme
I.M.W.G. Impact Measurement Working Group	S.A.R.L. Société Anonyme à Responsabilité Limitée
I.S.R. Investissement Socialement Responsable	S.B. Social Business
L.D.D. Livret Développement Durable	S.C.I.C. Société Coopérative d'Intérêt Collectif
L.T. Long Terme	S.C.O.P. Société COopérative et Participative
M.R.I. Mission Related Investment	S.C.P.I. Société Civile de Placement Immobilier
M.T. Moyen Terme	S.I.A. Social Impact Accelerator
O.C. Obligation Convertible	S.I.C.A.V. Société d'Investissement à Capital Variable

S.I.F.A.

Société d'Investissement France Active

S.O.S.E.

Société à Objet Social Etendu

S.P.O.

Social Purpose Organisation

S.W.O.T.

Strength, Weakness, Opportunity, Threat

S.I.B.

Social Impact Bond (voir T.I.S.)

S.I.I.

Social Impact Investment (voir I.I.S.)

S.P.I.

Social Performance Indicator

S.P.M.

Social Performance Management

T.I.S.

Titre à Impact Social

T.P.E.

Très Petite Entreprise

T.R.I.

Taux de Rendement Interne

U.C.I.T.S.

Undertakings for the Collective Investments in Transferable Securities

U.S.S.P.M.

Universal Standards for Social Performance Management

ÉDITÉ AVEC LE SOUTIEN DU

