



***L'impact investing* pour financer l'économie sociale et solidaire ?**

Une comparaison internationale

Camille Guézennec
Guillaume Malochet

N°2013-02, juin



PREMIER MINISTRE

**Commissariat général
à la stratégie
et à la prospective**

Les documents de travail du Commissariat général à la stratégie et à la prospective (CGSP) sont des études ou des travaux de recherche effectués au CGSP. Ils n'engagent que leurs auteurs et ne reflètent pas nécessairement des positions du Commissariat général à la stratégie et à la prospective. L'objet de leur diffusion est de susciter le débat et d'appeler commentaires et critiques.

Sommaire

Résumé.....	5
Introduction	7
I L'impact investing, une réponse au défaut de financement des entreprises sociales	11
1.1. Un défaut de financement des structures de l'économie sociale et solidaire	11
1.2. Un potentiel de développement attractif pour le secteur financier.....	13
II Les caractéristiques du secteur de l'impact investing	15
2.1. Le rôle de l'impact investing dans le financement de l'économie sociale et solidaire	15
2.2. Les secteurs concernés	15
2.3. Risque, rentabilité... et impact.....	17
2.4. Cartographie des pays étudiés	18
2.5. La France : acteurs et instruments de l'impact investing	22
III Les freins au développement de l'impact investing	27
3.1. Une intermédiation insuffisante entre l'offre (investisseurs) et la demande (porteurs de projets) de capitaux	27
3.2. Un manque d'outils d'évaluation reconnus pour accroître la transparence des données	29
3.3. Lever les contraintes réglementaires pour favoriser l'investissement social	30
IV Quel rôle pour la puissance publique ?	33
4.1. Les différents leviers envisageables	33
4.2. Les perspectives en France	35
Conclusion	39

Annexe 1

Questionnaire adressé au réseau des missions économiques par la direction générale
du Trésor.....41

Annexe 2

Participants aux séminaires de réflexion sur l'*impact investing* organisés au
Commissariat général à la stratégie et à la prospective, le 24 avril 2013..... 43

Bibliographie45

L'*impact investing* pour financer l'économie sociale et solidaire ?

Une comparaison internationale

Camille Guézennec
Guillaume Malochet

Résumé

Le secteur de l'économie sociale et solidaire est marqué par deux tendances : le développement d'une culture entrepreneuriale, caractérisée par l'essor d'entreprises sociales au côté des structures traditionnelles à but non lucratif, et une diversification de ses sources de financement, ce secteur faisant désormais davantage appel aux capitaux privés.

Pour alimenter les réflexions et les discussions engagées sur le financement de l'économie sociale et solidaire, en France mais aussi à l'étranger, ce document de travail présente les résultats d'une comparaison internationale réalisée sur un outil de financement original : l'*impact investing*. Désignant des investissements cherchant à conjuguer rendement financier et impact social, l'*impact investing* se distingue aussi bien de la finance traditionnelle, de la philanthropie, que de l'investissement dit « socialement responsable ».

Ce document de travail présente un état des lieux du marché de l'*impact investing* dans treize pays. Il fait ensuite le point sur les freins à lever pour accroître l'accès des entreprises sociales aux capitaux privés. Il conclut sur les leviers disponibles pour les pouvoirs publics, tout particulièrement en France, afin de le développer.

Mots-clefs : Économie sociale et solidaire ; finance sociale ; entreprises sociales ; impact social.

L'impact investing pour financer l'économie sociale et solidaire ?

Une comparaison internationale

Camille Guézennec
Guillaume Malochet¹

Introduction

L'économie sociale et solidaire (ESS) suscite aujourd'hui, en France et dans le monde, un intérêt renouvelé de la part des citoyens, des pouvoirs publics et des acteurs économiques. Dans notre pays, deux éléments récents attestent de cette dynamique : la création d'un ministère délégué à l'Économie sociale et solidaire rattaché au ministère de l'Économie et des Finances et l'affectation de ressources dédiées (500 millions d'euros) dans le cadre de la création de la Banque publique d'investissement.

Les débats sur l'avenir de l'ESS s'organisent autour de notions connexes dont les contours ne font pas toujours consensus : économie solidaire, tiers-secteur, finance sociale, investissement responsable, entreprise sociale, etc. Si le secteur de l'ESS n'est pas nouveau, il est marqué par deux tendances : le développement d'une culture entrepreneuriale caractérisée par l'essor d'entreprises sociales au côté des structures à but non lucratif (Chauffaut, Lensing-Hebben et Noya, 2013) et, partant, une diversification des sources de financement.

Dans ce contexte mêlant des acteurs aux statuts et aux sources de financement divers, ce document de travail propose de cibler la question du financement de l'ESS à travers un outil relativement original : l'*impact investing* (encadré 1).

Encadré 1

La notion d'*impact investing*

Le terme *impact investing* a été utilisé pour la première fois aux États-Unis en 2007, à l'occasion d'une réunion organisée par la Fondation Rockefeller (Bugg-Levine et Emerson, 2011). Il s'agissait d'explorer avec des *leaders* de la finance traditionnelle, de la philanthropie et du secteur du développement, la possibilité de construire un secteur

¹ Camille GUÉZENNEC, chargée de mission au département Travail & Emploi (camille.guezennec@strategie.gouv.fr) et Guillaume MALOCHET, chargé de mission au département Questions sociales (guillaume.malochet@strategie.gouv.fr), Commissariat général à la stratégie et à la prospective.

Cette étude a été lancée avec la collaboration de Caroline LENSING HEBBEN, alors chargée de mission au département Questions Sociales, Centre d'analyse stratégique.

mondial de l'investissement visant un impact social et environnemental. Cette première réunion, suivie d'une seconde en 2008, a débouché sur le lancement par la Fondation d'un programme d'investissement de 38 millions de dollars intitulé « *Impact investing Initiative* ». Depuis, le terme a gagné en notoriété des deux côtés de l'Atlantique, notamment après la publication d'une étude de JP Morgan (2010) qui fait de l'*impact investing* une classe d'actifs financiers à part entière.

Ce terme désigne des investissements cherchant à conjuguer rendement financier et impact social (« *double bottom-line* »), tant dans les pays de l'OCDE que dans le cadre de projets d'aide au développement. L'*impact investing* se distingue en cela des investissements qui cherchent seulement un impact social (philanthropie) et de ceux qui visent uniquement la rentabilité financière. L'*impact investing* se distingue également, en principe, des investissements dits « socialement responsables » (ISR) qui financent des entreprises cotées en prenant systématiquement en compte des critères liés à l'environnement, à la dimension sociale et à la gouvernance (critères dits « ESG »).

Le terme n'a pas encore de traduction stabilisée en français, mais on peut utiliser celle d'« investissement d'impact », qui traduit l'objectif poursuivi par ce type d'investissement.

Alors que la finance dite « sociale » ou « responsable » demeure un secteur de niche au regard de la finance traditionnelle (KPMG et ALFI, 2012), les investisseurs sont de plus en plus nombreux à chercher à se positionner sur ce marché. Ainsi, dans un contexte de crise économique et financière, les ISR se développent en moyenne plus rapidement que les autres types d'investissement : à BNP Paribas, par exemple, ils ont crû de 26 % en 2012². De la même manière, en 2011, 25 % des investisseurs philanthropiques cherchaient également une rentabilité financière, contre seulement 10 % l'année précédente³. Enfin, la finance solidaire⁴ a enregistré en France une croissance de 16,5 % entre 2011 et 2012 (Finansol-*La Croix*, 2013)⁵.

Selon certaines évaluations, le secteur de l'*impact investing* pourrait représenter plus de 500 milliards de dollars de capitalisation dans les prochaines années (Monitor Institute, 2009). Selon KPMG Luxembourg, en Europe, l'ensemble des 1775 fonds d'investissements responsables (y compris les investissements d'impact) représenteraient un total investi de 238 milliards d'euros. Selon Eurosif, le montant total des fonds d'impact investis en Europe serait de 8,75 milliards d'euros. Ces différentes évaluations révèlent finalement qu'aucune définition de l'*impact investing* n'est stabilisée. Il y a donc un véritable enjeu à mieux cerner les contours de cette notion.

À la demande du Centre d'analyse stratégique, qui souhaitait mieux connaître l'*Impact investing*, la direction générale du Trésor a transmis fin 2012 un questionnaire standard (cf. annexe 1) à son réseau de missions économiques dans treize pays sélectionnés soit pour

² Présentation de F. Villeroy de Galhau, Directeur général délégué, BNP Paribas, lors de la conférence « Impact2 », le 3 avril 2013.

³ Résultats de l'enquête sectorielle de l'EVPA (European Venture Philanthropy Association), disponibles sur :

<http://evpa.eu.com/wp-content/uploads/2010/09/Another-year-of-growth-and-increased-sophistication-for-the-European-Venture-Philanthropy-and-Social-Investment-sector-.pdf>

⁴ Selon le site de Finansol, « La finance solidaire relie les épargnants qui cherchent à donner du sens à leur argent à des entreprises et associations dont l'activité est à forte utilité sociale et environnementale, qu'ils financeront *via* la souscription de produits d'épargne solidaire. »

leur proximité culturelle et institutionnelle avec la France (transférabilité), soit du fait du développement *a priori* déjà avancé de l'*impact investing* (initiatives innovantes) :

- au sein de l'Union européenne : l'Allemagne, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suède ;
- hors de l'Union européenne : la Chine (Shanghai), la Corée, les États-Unis, Hongkong, l'Inde, le Japon, Singapour et la Suisse.

Les moyens employés pour répondre au questionnaire étaient à la discrétion des répondants au sein de chaque mission économique. De fait, les ressources mobilisées ont été très variables : revue de la littérature existante, bases de données publiques et/ou auditions d'acteurs administratifs et du secteur.

Afin de collecter un maximum d'informations dans chaque pays, les termes d'entreprise sociale, investissement social et *impact investing* n'ont pas fait l'objet d'une définition *a priori*. En revanche, il était suggéré d'apporter des éléments sur l'historique du secteur (acteurs pionniers, évolution, etc.).

Le questionnaire visait à collecter les éléments d'information suivants :

- les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement (par le biais de prise de participation au capital) ;
- les caractéristiques fondamentales des fonds d'investissement sociaux ;
- la cartographie de l'accès au capital-risque pour les entreprises sociales ;
- le volume de l'*impact investing* ;
- ses cibles ;
- les enjeux spécifiques aux entreprises sociales et les besoins non pourvus en termes de financement.

Ce document de travail présente une synthèse des principales tendances qui se dégagent de la comparaison internationale effectuée par la direction générale du Trésor⁶ et s'appuie également sur les résultats de deux séminaires organisés en avril 2013 par le Commissariat général à la stratégie et à la prospective⁷ avec les principaux acteurs français du financement de l'économie sociale et solidaire (cf annexe 2, liste des participants). Il tire en particulier des enseignements sur les perspectives de développement de l'*impact investing* en France.

⁶ Voir Direction générale du Trésor (2012), étude présentée à la suite de ce document de travail.

⁷ Qui s'est substitué au Centre d'analyse stratégique par décret en date du 22 avril 2013.

I L'impact investing, une réponse au défaut de financement des entreprises sociales

Dans la quasi-totalité des pays étudiés, deux facteurs sont mis en avant pour expliquer l'intérêt suscité par l'*impact investing* auprès des acteurs économiques et politiques : d'une part, la difficulté des structures de l'ESS à accéder à des financements privés classiques au démarrage de leurs activités et, d'autre part, la croissance rapide du nombre de ces structures, qui offrirait un potentiel *a priori* attractif pour le secteur financier.

1.1. Un défaut de financement des structures de l'économie sociale et solidaire

Les principales sources de financement de l'ESS, mentionnées par tous les pays étudiés, sont les subventions publiques, la philanthropie et le soutien de particuliers aisés agissant en tant que *business angels*.

Au regard de la croissance du secteur de l'ESS et de l'objectif de réduction des déficits publics dans les pays de l'OCDE, l'accès aux capitaux privés serait également nécessaire pour permettre aux structures de poursuivre leur développement et, pour celles qui le souhaitent, de « changer d'échelle » de façon pérenne.

Mais, parmi la variété des structures qui composent l'ESS, toutes ne sont pas nécessairement également demandeuses ou en capacité de recevoir des investissements privés classiques. Le marché de l'*impact investing* est sans doute d'ampleur très différente d'un pays à l'autre, en fonction de la structuration du secteur de l'ESS. La densité plus ou moins importante du réseau associatif par rapport au réseau entrepreneurial est, en particulier, susceptible d'affecter significativement les perspectives de développement de l'*impact investing* d'un pays à l'autre.

Encadré 2

La structuration de l'économie sociale et solidaire en France

L'économie sociale et solidaire désigne traditionnellement « un ensemble d'entreprises organisées sous forme de coopératives, mutuelles, associations, ou fondations, dont le fonctionnement interne et les activités sont fondés sur un principe de solidarité et d'utilité sociale. Ces entreprises adoptent des modes de gestion démocratiques et participatifs. Elles encadrent strictement l'utilisation des bénéfices qu'elles réalisent : le profit individuel est proscrit et les résultats sont réinvestis. Leurs ressources financières sont généralement en partie publiques. En 2010, l'ESS emploie 2,34 millions de personnes en France, soit près de 10 % des salariés. Les effectifs les plus importants interviennent dans les domaines de l'action sociale, des activités financières et de l'assurance, de l'enseignement et de la santé⁸. »

Parallèlement, se développent depuis une vingtaine d'années des entreprises à but lucratif, dont la finalité principale est sociale et/ou environnementale. Elles sont rassemblées sous la bannière de l'entrepreneuriat social (Barthélémy, Keller, Lensing-Hebben et Slitine, 2013).

⁸ Cf. www.economie.gouv.fr/cedef/economie-sociale-et-solidaire.

Pour se financer *via* du capital privé, les structures de l'ESS peuvent recourir soit au financement par la dette (emprunt bancaire), soit à l'augmentation de leurs fonds propres (notamment par l'ouverture du capital aux investisseurs).

De manière générale, les structures de l'ESS ont des difficultés à obtenir des financements privés. L'accès aux financements institutionnels de type fonds de pension est marginal et l'accès aux banques privées et au capital-risque reste très limité. **Cette situation s'explique dans une large mesure par l'inadaptation de ces outils de financement aux objectifs, à la taille, à la gouvernance et aux statuts juridiques propres à ce secteur.**

Par ailleurs, la **perception d'un risque élevé associé aux projets sociaux** est un autre frein mis en avant par les investisseurs, d'autant plus que leur aversion au risque a été accentuée par la crise financière de 2008/2009. Cette perception s'expliquerait à la fois par la nature même des activités de l'ESS qui visent généralement une population précaire, peu ou non solvable, et par un manque de connaissance du secteur par les investisseurs. Elles souffrent dès lors d'un manque de crédibilité vis-à-vis des investisseurs classiques, elles peinent à convaincre de la viabilité de leurs projets et elles manquent le plus souvent de garanties.

Aussi, ces structures sont paradoxalement invitées à présenter des perspectives de rentabilité élevées. Les attentes des investisseurs à cet égard peuvent atteindre 15-20 %, quand la rentabilité constatée d'un investissement dans une structure sociale s'échelonnerait plutôt de 0 à 5 %⁹ (cf. *infra*).

Par ailleurs, les structures sociales étant le plus souvent petites ou moyennes, **leur taille est le troisième facteur expliquant leur accès difficile aux financements privés.** Les besoins de financement initiaux de ces structures sont souvent jugés trop faibles et donc l'investissement requis trop coûteux pour attirer des fonds d'investissements privés classiques.

Enfin, **le statut juridique des structures de l'ESS peut également être un frein à l'accès aux investissements privés**, lorsqu'il exclut la possibilité de rémunérer les investisseurs. C'est le cas notamment en France pour les sociétés coopératives dont les parts sociales ne sont pas revalorisables. En cas de revente par un associé extérieur, les parts sont revendues à l'entreprise à leur valeur nominale, ce qui peut constituer une difficulté pour trouver des investisseurs.

Mais les difficultés énoncées ne sont pas toutes propres à l'ESS. Elles relèvent souvent de la difficulté des entreprises à se financer en période d'amorçage (notamment la perception d'un risque élevé et la petite taille des projets). Une enquête récente effectuée auprès d'entreprises sociales indiennes montre ainsi que les difficultés d'accès au financement varient selon le stade de développement de l'entreprise et qu'elles tendent à décliner une fois passée la phase de primo-développement¹⁰.

⁹ Voir Direction générale du Trésor, *op. cit.*, contribution du service économique de Stockholm, Suède.

¹⁰ Voir Direction générale du Trésor, *op. cit.*, contribution du service économique régional de New-Delhi, Inde. Les sociétés se trouvant dans leur première phase (moins de deux ans d'activité) connaissent les situations les plus difficiles (50 % d'entre elles n'arrivent pas à sécuriser des financements extérieurs). À l'autre extrême, les sociétés avec déjà plus de cinq années d'expérience éprouvent également de grandes difficultés à mobiliser des fonds externes (82 % des entreprises interrogées). Ces contraintes sont moindres pour les sociétés dans leur deuxième phase de

1.2. Un potentiel de développement attractif pour le secteur financier

En dépit des obstacles susmentionnés, la croissance rapide du nombre d'entreprises sociales représente un marché potentiel attractif pour les investisseurs. Au Royaume-Uni, le chiffre d'affaires total des cent principales entreprises sociales référencées à l'index SE 100 (qui suit l'activité de 365 entreprises sociales) était de 319,4 millions de livres sterling en 2012, après 172,7 millions de livres en 2011¹¹, soit une croissance de 85 %.

Il est notable, de ce point de vue, que les places financières interrogées dans le cadre de l'étude (le Luxembourg, le Royaume-Uni, Hong-Kong et la Suisse) soulignent toutes qu'au-delà de la réponse à un besoin grandissant, le soutien à l'*impact investing* est aussi perçu comme un vecteur d'attractivité. Au Luxembourg où « il y a très peu de besoins sociaux au niveau domestique », l'*impact investing* est perçu comme un nouvel instrument financier « générateur de profits au bénéfice de l'attractivité de la place financière du Luxembourg ». Le marché de l'*Impact investing* (confondu avec celui de l'ISR) y représenterait déjà 30 milliards d'euros d'actifs sous gestion, avec un potentiel estimé par le cabinet PwC à 58 milliards d'euros¹².

Il est toutefois difficile, à ce stade, de présenter une image claire et exhaustive de ce secteur encore récent et dont la définition n'est pas stabilisée.

Encadré 3

Définir les contours de l'*impact investing*, un enjeu de *soft power*

Le succès du terme invite à penser qu'il pourrait prendre le rôle de chapeau désignant à lui seul les différents segments et outils de l'investissement social et environnemental. Dans cette perspective, le fait que le terme soit né aux États-Unis n'est pas neutre, le contexte institutionnel et social propre à chaque pays influençant la signification donnée¹³. Dès lors, il faut veiller à ce que le concept reconnaisse la richesse du secteur de l'économie sociale et solidaire dont la structuration ancienne en Europe est parfois négligée. Ainsi, le dernier rapport de la Fondation Rockefeller sur l'*impact investing* dans le monde (Rockefeller Foundation, 2012) ne recensait que 49 millions de fonds investis en Europe, ce qui représente une sous-estimation manifeste. En France, par exemple, la finance solidaire, dont l'encours de financements se montait à plus d'un milliard d'euros en 2012, apparaît comme un outil pionnier d'*impact investing*¹⁴. En Allemagne et aux Pays-Bas, il existe également plusieurs dizaines de banques sociales, parmi lesquelles on peut citer la BIB (Bank in Bistum Essen), GLS et Umweltbank dans ce premier pays et ASN bank et Triodos Bank dans le second. Enfin, en Italie, il faut rappeler la richesse du secteur des coopératives sociales et des banques spécialisées dans le financement du tiers secteur à l'instar de Banca Etica ou Banca Prossima.

croissance (deux à cinq ans), grâce notamment à une plus grande adéquation de l'offre (cible privilégiée des fonds de capital-risque solidaire). Néanmoins, plus d'un tiers d'entre elles connaissent tout de même des problèmes récurrents de financement.

¹¹ <http://se100.net/2012-results-and-analysis/>

¹² Voir Direction générale du Trésor (*op. cit.*), contribution du service économique régional du Luxembourg.

¹³ On peut souligner ici que c'est d'ailleurs la Fondation Rockefeller, à l'origine du terme, qui a financé le rapport JP Morgan (*op. cit.*) ainsi que le réseau *Global Impact Investment Network*.

¹⁴ Finansol-*La Croix*, *op. cit.*

Un travail de recensement des acteurs, des volumes financiers et des régulations en jeu reste largement à effectuer à l'échelle internationale. Il pourrait être réalisé par l'institutionnalisation d'une plateforme d'échange et de partage d'informations, à l'image du *Consultative Group to Assist the Poor* et du *Mix Market* en microfinance¹⁵, qui ont permis aux acteurs à travers le monde d'avoir un vocabulaire commun et de partager une base de données commune. Cette plateforme publierait par exemple, à l'échelle mondiale, une cartographie des acteurs de l'*impact investing* et un guide « Doing social business ». L'OCDE, qui a d'ores et déjà engagé des travaux sur le sujet¹⁶, pourrait en assurer la mise en œuvre.

¹⁵ Sur le microcrédit en Europe, voir notamment Balkenhol et Guézennec (2013).

¹⁶ Voir les travaux du programme LEED (Local Employment and Economic Development) et du département Science and Technology.

II Les caractéristiques du secteur de l'*impact investing*

2.1. Le rôle de l'*impact investing* dans le financement de l'économie sociale et solidaire

Malgré une **grande variété dans les acceptions de l'*impact investing***, on peut dégager quatre caractéristiques communes :

- c'est un investissement dans l'économie réelle opéré pour soutenir une activité ayant une dimension sociale explicite ;
- il intervient généralement en complément d'autres sources de financement, publiques ou privées (financement dit « hybride ») ;
- il a une perspective de « rentabilité » à la fois sociale (impact social et environnemental) et financière ;
- il s'inscrit dans une logique de moyen ou long terme, la rentabilité attendue s'échelonnant sur plusieurs années (capital dit « patient »).

Si la recherche combinée d'un impact social et d'une rentabilité financière constitue la marque distinctive de l'*impact investing*, deux modèles semblent coexister. En Europe continentale, l'accent est mis d'abord sur l'impact social, la contrainte financière venant ensuite. Dans les pays anglo-saxons, l'*impact investing* est d'abord une activité de financement, soumise à une contrainte d'impact social.

2.2. Les secteurs concernés

Quatre **grands types de « secteurs »** bénéficient des financements liés à l'*impact investing*. Il ne s'agit pas de délimiter des secteurs économiques cohérents, mais plutôt des ensembles fonctionnant selon une logique commune.

Le premier ensemble répond à l'**objectif classique d'inclusion sociale**, avec des financements d'associations et entreprises travaillant sur l'accès au logement, l'intégration sur le marché du travail, les services éducatifs et de santé, ainsi que l'assistance à la personne.

Encadré 4

L'*impact investing* au service de l'insertion professionnelle

Sur les treize pays interrogés, plus de la moitié font figurer l'insertion sociale et professionnelle parmi les secteurs cibles privilégiés pour le développement de l'*impact investing*¹⁷. L'intérêt de ces financements innovants pour l'emploi s'est surtout manifesté sur la période récente, alors que le contexte économique fait de la lutte contre le chômage une priorité des pays de l'OCDE. En Suède par exemple, l'insertion professionnelle est de plus en plus visée par l'*impact investing* tandis qu'il y a quelques années seulement, ces financements concernaient presque exclusivement l'aide aux pays en voie de développement. Les fonds investis viennent généralement financer des entreprises sociales

¹⁷ Allemagne, Corée, Hong-Kong, Inde, Pays-Bas, Suède, Suisse.

qui emploient des publics vulnérables sur le marché du travail, le plus souvent dans le secteur des services ou du bâtiment.

En Corée, les entreprises sociales sont mêmes agréées par le ministère de l'Emploi et doivent viser l'aide aux chômeurs de longue durée.

L'insertion sociale et professionnelle est également un secteur important de l'*impact investing* au Royaume-Uni. Plusieurs programmes gouvernementaux et fonds d'*impact investing* s'y intéressent. *Big Issue Invest* a par exemple investi dans la Fifteen Foundation de Jamie Oliver qui offre des formations professionnelles aux jeunes issus de milieux défavorisés dans l'industrie de la restauration. Le fonds d'investissement *Social Entrepreneurs Fund* du fonds *Bridge Ventures* a soutenu à hauteur de 3,25 millions de livres sterling le programme *Teens & Toddlers* qui vise l'insertion sociale des jeunes. Ce domaine est également cité parmi les secteurs prioritaires de la nouvelle banque pour les investissements sociaux.

Aux États-Unis, l'*impact investing* n'est pas essentiellement dirigé vers l'insertion professionnelle, bien que cette option soit régulièrement débattue. On peut toutefois relever que depuis le *JOBS Act (Jumpstart Our Business Startups)* du 5 avril 2012, la possibilité a été ouverte aux particuliers de financer la création d'entreprise contre des parts de leur capital *via* le *crowdfunding* (cf. encadré 6).

En France, la finance solidaire a financé 100 000 entreprises en onze ans¹⁸.

Le deuxième ensemble réunit des acteurs de l'énergie, pour financer des **projets de développement durable**. En **Allemagne**, la fondation Canopus investit dans des entreprises sociales qui œuvrent dans des pays en voie de développement avec pour objectif de faire accéder des foyers à faible revenu à une source d'énergie renouvelable. En **Chine**, également, la majeure partie des investissements liés à l'*impact investing* vont aux entreprises et associations appartenant au secteur de l'économie verte : production et distribution des énergies renouvelables, création d'instruments pour une meilleure efficacité énergétique, gestion des déchets, etc.

Le troisième secteur est celui du logement / habitat, qui deviendrait selon JP Morgan¹⁹ le premier secteur mondial de l'*impact investing* à l'horizon 2020, avec des investissements à réaliser entre 214 et 786 milliards de dollars. En Inde, par exemple, le logement social (*affordable housing*) représenterait un potentiel de 25 millions de logements, soit 280 milliards de dollars à investir (Asia Development Bank, 2012).

Un dernier ensemble se distingue par le fait que les financements sont dirigés vers **des projets d'aide au développement**, extérieurs au pays dans lequel sont implantés les fonds d'*impact investing*. Les fonds de microfinance y représentent une part significative. C'est le cas notamment aux **Pays-Bas**, où plus des deux-tiers du financement de l'économie sociale et solidaire vont en direction des pays en développement, à **Singapour**, qui joue un rôle de plate-forme financière pour les pays émergents de la région, et en **Suisse**. L'**Inde** fournit une illustration en miroir : les investisseurs présents sur son territoire financent aussi des projets dans d'autres pays émergents (Amérique latine ; Afrique de l'Ouest et de l'Est ; Asie du Sud, hors Inde, c'est-à-dire des pays comme le Pakistan ou le Bangladesh).

¹⁸ Finansol (2013), *op. cit.*

¹⁹ JP Morgan (2010), *op. cit.*

2.3. Risque, rentabilité... et impact

Alors que les investisseurs financiers vivent traditionnellement dans un monde en deux dimensions — le risque et la rentabilité —, l'*impact investing* en ajoute une troisième, celle de l'impact social²⁰. Deux questions affectent ainsi prioritairement les perspectives de développement de l'*impact investing* pour des investisseurs traditionnels :

- y a-t-il un arbitrage nécessaire entre impact et rentabilité ?
- Les financements à impact sont-ils plus risqués ?

Il n'y a pas de réponse univoque à ces questions qui doivent s'apprécier au cas par cas. Au regard de la structuration très récente du secteur, on manque en outre de données pour répondre globalement à ces interrogations. D'après les données collectées par les services économiques, **les taux de rentabilité attendus et affichés se situent dans une fourchette allant de 0 à 10-15 %, à l'exception notable des États-Unis où certains fonds d'investissement attendent des rentabilités allant jusqu'à 25 %**. De manière classique, les investisseurs demandent une rentabilité d'autant plus élevée qu'ils perçoivent un risque élevé.

À **Hong-Kong**, par exemple, les projets dont la rentabilité espérée est la plus forte, aux alentours de 10 %, concernent les secteurs du logement, de l'environnement et des services à la personne. Au **Luxembourg**, les investissements se réalisent souvent sur des horizons assez longs par des investisseurs institutionnels ou des fonds de pension ayant un objectif de diversification des risques. La rentabilité moyenne dans les fonds liées à la micro finance peut osciller entre 5 et 6 %, puisque les taux de défaut sont extrêmement faibles.

En **Chine**, selon le *Report on Impact investing in China* publié en novembre 2012 par le *China Impact Fund* et le *New Ventures China*, la rentabilité attendue par les fonds d'investissements en capital est au minimum de 15 %²¹. Dans le même esprit, aux **États-Unis**, ces fonds exigent une rémunération assez élevée dans la mesure où ils entrent au capital d'une société. Ils prennent plus de risques en devenant actionnaires qu'en agissant en tant que prêteurs (en cas de faillite, les pertes sont généralement imputées en premier aux actionnaires).

Au-delà de cette diversité, quelques grands principes devraient guider la façon d'aborder ces problématiques pour les investissements d'impact.

✓ Afficher un objectif minimal de taux de retour sur investissement

La perspective de l'impact social est nécessaire mais elle n'est pas suffisante pour les investisseurs non philanthropiques, qui sont à la recherche d'un impact monétisable et appropriable.

Il faut donc pouvoir afficher un objectif minimal de retour sur investissement. L'échelle de rentabilité réaliste pour le secteur s'échelonnerait de la simple préservation du capital investi jusqu'à des taux de 2 à 3 % (ce qui correspond par exemple au TRI²² de la société d'investissement France Active). Ainsi, au sein du fonds américain *Acumen Fund*, créé il y a

²⁰ Intervention d'E. de Lutzel, vice-président Social Business, BNP Paribas, colloque annuel « Épargne sans frontière », 16 avril 2013, Paris.

²¹ Le *private equity* désigne l'activité des institutions financières ou fonds d'investissement qui investissent en capital ou en fonds propres dans des sociétés non cotées.

²² Taux de retour sur investissement.

dix ans, seulement huit projets d'investissements sur soixante-dix dégagent un rendement annuel d'environ 6 %.

L'attractivité des taux affichés dépend également de la conjoncture financière générale et du TRI moyen constaté des opérations de financement classiques (environ 4 % aujourd'hui).

Enfin, la rémunération des investisseurs ne s'oppose pas *a priori* au développement des structures ainsi financées, ni à l'alignement de leurs pratiques avec leurs missions sociales. Un exemple à cet égard est celui de la société coopérative d'investissement Oikocredit, qui génère depuis sa création en 1999 un intérêt annuel de 2 %.

✓ **Adapter les objectifs de rentabilité selon la zone géographique d'intervention**

Les rentabilités attendues sont très différentes selon que l'investissement intervient sur les marchés en développement, émergents ou dans les pays de l'OCDE. Cela s'explique par la nature des risques supportés dans les pays en développement et émergents : risques pays, risques de change et risques liés au projet lui-même. La société française Proparco, qui investit dans les pays en développement, vise une rentabilité minimale définie au cas par cas selon la nature du risque de l'investissement et cherche à mettre en cohérence la rentabilité attendue par Proparco avec l'impact développemental du projet. Le Comptoir de l'innovation qui intervient en France affiche, quant à lui, un TRI cible de 3 %.

✓ **Adapter l'objectif de retour sur investissement aux caractéristiques du secteur social**

Si un objectif de rentabilité doit être affiché, il doit être adapté au secteur de l'économie sociale et solidaire ainsi qu'à ses usages, notamment le fait que les retours sur investissements sont plus lents et que tous les acteurs de l'économie sociale et solidaire ne cherchent pas à croître. L'*impact investing* devrait par ailleurs rester soumis à la règle de « l'impact d'abord », la recherche de l'impact social étant ce qui le différencie d'un investissement classique. Dans cette perspective, le TRI d'un investissement d'impact devrait s'apprécier sur une période relativement longue, de l'ordre de cinq années selon des opérateurs français. Le plafonnement de la rentabilité peut également être préconisé pour l'*impact investing*, en privilégiant les idées de « lucrativité limitée » ou de partage équitable des résultats, qui peuvent s'appliquer par-delà la diversité des statuts juridiques des structures opérant dans l'économie sociale et solidaire. La définition de la « lucrativité limitée » ou du « partage équitable » pourrait faire l'objet d'une régulation ou relever du domaine contractuel.

2.4. Cartographie des pays étudiés

S'agissant du financement de l'entrepreneuriat social ou de l'économie sociale et solidaire en général, certains des pays retenus dans le cadre de cette étude en sont encore aux balbutiements. D'autres, moins nombreux, ont développé des projets ou des instruments déjà assez aboutis en matière d'*impact investing*. On peut notamment distinguer :

✓ **Certains pays sont encore en retrait.**

À Hong-Kong, l'*impact investing* est une activité embryonnaire, même si son potentiel de développement apparaît important compte tenu de l'offre abondante de liquidités, de l'expertise financière locale et de la faible implication des pouvoirs publics dans la prise en charge des besoins sociaux. Dans ce contexte, les annonces du gouvernement entré en

fonction en juillet 2012 laissent entendre un soutien plus appuyé de l'économie sociale et solidaire dans les prochaines années, notamment à travers des modalités de financement innovantes.

La **Corée** fait montre de dynamisme dans le développement de l'économie sociale et solidaire. En 2007, une loi a établi l'existence d'entreprises sociales. Néanmoins, l'investissement socialement responsable est encore très peu développé, en dehors de quelques initiatives éparses. Le concept d'*impact investing* est quant à lui mal défini, aucun cadre juridique n'ayant été fixé.

✓ **Certains pays voient le secteur se structurer.**

En **Inde**, on compterait aujourd'hui trente-trois fonds opérant dans l'*impact investing*, dont une grande partie est originaire de l'étranger (22), en particulier des États-Unis (19). Ces investisseurs sont quasiment tous privés (on compte une seule exception). Ils bénéficient pour la plupart d'un statut de compagnie à responsabilité limitée (20), les autres ayant un statut de type associatif (« non for profit »).

La **Suisse** tire parti de la puissance de son industrie financière pour investir dans des projets à impact. La forte tradition philanthropique favorise également l'intérêt pour l'*impact investing*. Des structures différentes se sont engagées dans le financement de projets à impacts sociaux :

- certaines institutions spécialisées dans l'économie sociale et solidaire (Symbiotics, ResponsAbility...) ayant déjà une expérience d'autres pans de l'investissement solidaire (notamment microcrédit ou encore commerce équitable) ;
- des institutions dédiées explicitement à l'*impact investing* (AlphaMundi, Impact Finance Management...);
- des institutions spécialisées dans le microcrédit : BlueOrchard, Microcrédit solidaire suisse ;
- quelques acteurs de la finance classique, qui sont également plus présents sur les produits d'ISR ;
- l'acteur de la finance alternative²³ Banque Alternative Suisse (BAS).

Quatre sociétés suisses, Bamboo Finance, Blue Orchard Finance SA, ResponsAbility Social Investments AG et Symbiotics SA faisaient partie de la liste *Impact Assets 50* en 2012, qui recense annuellement les principaux fonds d'*impact investing* dans le monde (encadré 5).

Aux **Pays-Bas**, l'*impact investing* a été introduit il y a quatre ans, et les Néerlandais sont très actifs dans le secteur. Toutefois, une certaine confusion terminologique persiste et les investissements à impact non uniquement financier se font encore le plus souvent par le biais de critères traditionnels, comme les critères ESG. Néanmoins, le principe de l'investissement social existe déjà dans le monde des affaires depuis longtemps. Depuis plus de cinquante ans, des entreprises publiques, privées, des églises et des organisations caritatives investissent dans des activités générant des profits tout en ayant des objectifs de rentabilité sociale ou environnementale. Le marché néerlandais de l'*impact investing* représenterait un ordre de grandeur d'environ un milliard de dollars dans le domaine de la microfinance, un milliard de dollars dans le secteur des énergies renouvelables et un milliard de dollars d'investissements dans les PME.

²³ On parle indifféremment de finance alternative et de finance éthique et solidaire pour désigner des activités financières portant une attention importante aux critères extra-financiers (environnement, social, gouvernance).

Encadré 5

L'impact assets 50 en 2012²⁴

L'impact Assets 50 est une liste publiée annuellement par la société de services financiers américaine *Impact Assets*, qui recense et rend publics les principaux fonds ayant une activité d'*impact investing* dans le monde. Au total, les cinquante fonds investis représentent 10,2 billions de dollars dans des domaines variés (technologies propres, microfinance, etc.)²⁵.

Accion	Incofin Investment Management
Alterfin cvba	Iroquois Valley Farms, LLC
Bamboo Finance	LeapFrog Investments
Bank of America/Merrill Lynch Capital Access Funds Management	Living Cities
Beartooth Capital	Lok Capital
BlueOrchard Finance S.A.	Media Development Loan Fund
Bridges Ventures	MicroCredit Enterprises
Calvert Foundation	MicroVest Capital Management, LLC
City Light Capital	Nonprofit Finance Fund
Community Reinvestment Fund	OikoCredit USA
Cooperative Fund of New England	Pacific Community Ventures
Core Innovation Capital LP	PhiTrust Partenaires
Craft 3	Public Radio Fund LLC
DBL Investors, LLC	responsAbility Social Investments AG
Developing World Markets	Root Capital
EcoEnterprises Fund	RSF Social Finance
Ecotrust Forest Management	Sarona Asset Management
EKO Asset Management	Shared Interest
Elevar Equity	SJF Ventures
Global Partnerships	Small Enterprise Assistance Funds
Grameen Foundation USA	Symbiotics SA
Grassroots Business Fund (GBF)	The Lyme Timber Company
Grassroots Capital Management Corp.	Travois Holdings, Inc.
Habitat for Humanity International - Flexible Capital Access Program	Treetops Capital
IGNIA	Vox Capital

Aux **États-Unis**, de nombreux investisseurs privés se positionnent sur le financement de l'économie sociale et solidaire, parmi lesquels on peut citer :

- des fondations (qu'elles émanent de philanthropes comme Rockefeller ou Bill Gates, ou d'entreprises, comme Kellogs) ;
- des *family offices*²⁶ et des individus aisés ;

²⁴ <http://www.impactassets.org/impactassets-50>

²⁵ <http://rsfsocialfinance.org/2012/10/rsf-social-finance-selected-for-the-impactassets-50-2012/>

²⁶ Les *family offices* sont des structures *ad hoc* créées par une ou plusieurs familles pour contrôler elles-mêmes la gestion et la transmission de leur patrimoine mobilier et immobilier. Par extension,

- des sociétés de gestion et des fonds de pensions.

Ces investisseurs interviennent directement ou indirectement à travers des fonds créés soit par des entités dédiées comme *Acumen fund*, soit à travers des fonds mis en place par des entités plus « généralistes » comme JP Morgan. Les investisseurs institutionnels sont encore peu présents, à l'exception notable de la compagnie d'assurance des enseignants (TIAA-CREF).

L'État fédéral américain intervient de deux façons à travers la mise en place :

- de lois favorisant ce type d'investissement : on peut noter notamment le « Community Reinvestment Act²⁷ » adopté en 1977 puis modifié en 1997 ou encore le « New Markets Tax Credit²⁸ » adopté en 2000 ;
- de fonds publics (*cf.* encadré 8).

Enfin, on peut citer le cas de l'**Allemagne** où les fonds d'investissements sociaux à capital-risque – encore peu développés – constituent une source de financement complémentaire importante pour les entreprises sociales (Mercator Forscherverbund, 2012). Dans ce contexte, les pouvoirs publics font preuve d'un engagement croissant en faveur du développement des financements privés des entreprises sociales (*cf.* encadré 8).

✓ **Le Royaume-Uni, pays où le secteur de l'*impact investing* est le plus développé.**

Quasi inexistant en 2000, le marché britannique de la finance sociale a pris de l'ampleur suite à l'arrivée de nouveaux intermédiaires sur le marché proposant de nouveaux produits financiers et apportant des conseils spécialisés. **Le Royaume-Uni** est aujourd'hui un pays *leader* dans le domaine de l'investissement social avec le développement d'initiatives telles que les *social impact bonds*, une bourse des entreprises sociales (*Social Stock Exchange*) et surtout la création d'une banque pour les investissements sociaux, la *Big Society Capital* (*cf.* encadré 8). Le marché de l'investissement social reste néanmoins dominé par les banques sociales et les fonds gouvernementaux qui se concentrent sur des investissements peu risqués, les prêts garantis restant la forme d'investissement social la plus traditionnelle. La prise de participation dans les entreprises sociales représente un mode d'investissement minoritaire. Par conséquent, *l'impact investing* représente un segment de taille limitée qui complète les financements traditionnels des entreprises sociales (subventions et donations).

l'expression désigne les services proposés par certaines banques privées à leurs clients les plus fortunés.

²⁷ Le *Community Reinvestment Act* ou « loi CRA » oblige ces organismes à rendre disponible au public un suivi détaillé de leurs opérations financières avec les différentes composantes de leur communauté (notamment les quartiers aux revenus faibles ou modérés) et mandate les agences publiques Fed, OCC, FDIC et OTS en tant qu'autorités de tutelle disposant de pouvoirs spéciaux pour qu'elles incitent ces organismes financiers de dépôts à répondre aux besoins des communautés où elles sont admises. La loi CRA fait en sorte que les banques n'incitent ni à des crédits douteux ni à des pratiques indélicates dans l'attribution de prêts.

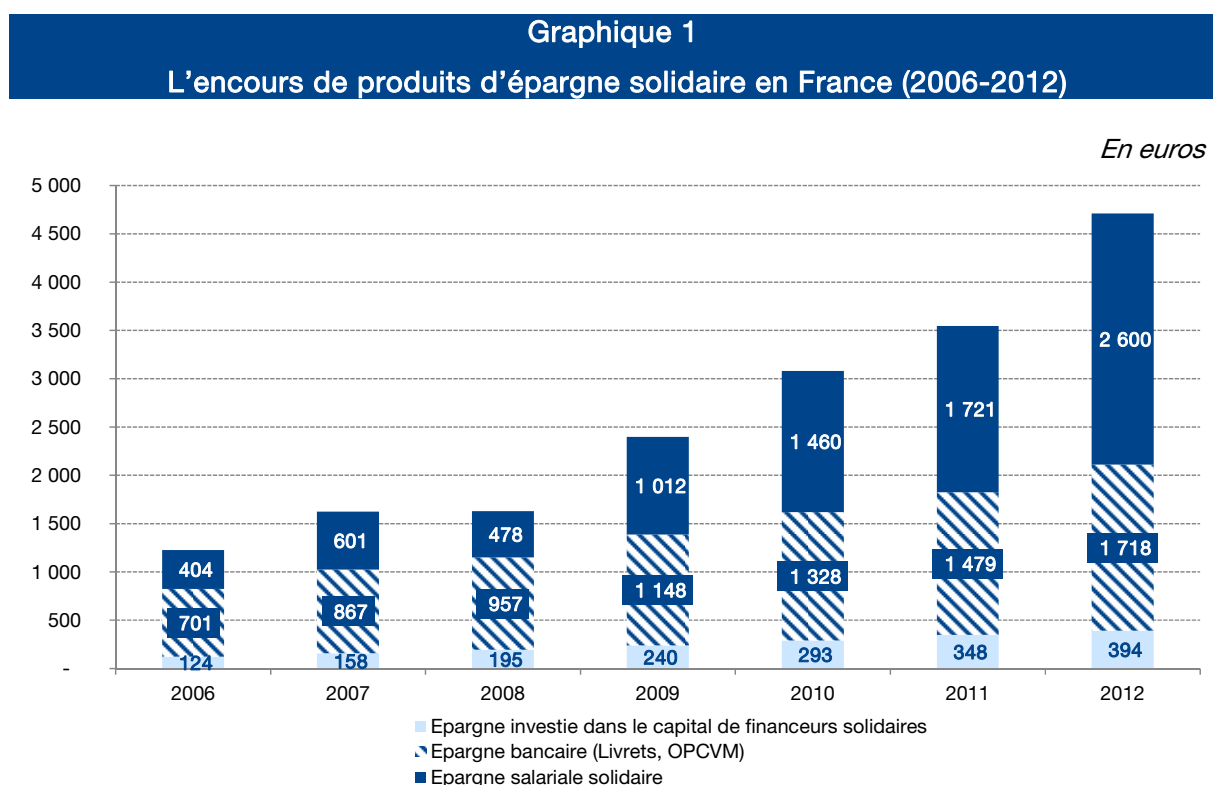
²⁸ Ce dispositif permet aux investisseurs de bénéficier d'exemptions fiscales s'ils investissent leur capital dans certains types d'investissements liés à *l'impact investing*.

2.5. La France : acteurs et instruments de l'impact investing²⁹

La tradition française en matière d'économie sociale et solidaire alimente le développement des financements innovants dits sociaux et/ou responsables. Le Crédit coopératif par exemple, banque coopérative engagée dans la finance sociale, a une origine ancienne remontant d'une part, à la Banque coopérative des associations ouvrières (créée en 1893) et, d'autre part, la Caisse Centrale de Crédit Coopératif (créée par décret en 1938). L'impact investing n'est donc pas un phénomène nouveau.

2.5.1. Évaluation des volumes financiers et caractéristiques de l'impact investing en France

Selon les statistiques publiées dans le dernier baromètre de la Finance Solidaire (graphique 1), l'encours de produits d'épargne solidaire au 31/12/2012 s'élevait à 4,71 milliards d'euros, répartis comme suit : épargne bancaire (1,72 milliards d'euros), épargne salariale (2,6 milliards d'euros) et souscription directe au capital d'entreprises solidaires (400 millions).



Source : Finansol-La Croix, *op. cit.*

Par ailleurs, l'encours du financement solidaire (c'est-à-dire la partie de l'épargne investie directement dans des activités à impact social et/ou environnemental) se monte à 1,024 milliard d'euros (+16,5 % sur un an).

²⁹ Voir Introduction, dans Direction générale du Trésor (2012).

Enfin, d'après une étude réalisée en avril 2012 par OpinionWay en collaboration avec Le Comptoir de l'Innovation, les caractéristiques de l'*impact investing* en France seraient les suivantes :

- montant moyen investi : 250 k€ par entreprise ;
- durée moyenne de l'investissement : cinq ans ;
- rentabilité visée : entre 2 et 7 % selon les produits, la maturité des entreprises et la durée du financement.

Dans le détail, les fourchettes des financements ainsi que la rentabilité recherchée sont variables selon les financeurs. Les clubs d'investisseurs Cigales ou Club Clefes (réseau Racines) se positionnent comme des structures d'amorçage permettant des financements de 2000 euros en moyenne. Au plus haut de l'échelle des financements, il existe des structures telles que La Nef qui proposent des lignes d'investissement pouvant atteindre un million d'euros, avec un montant moyen de 70 000 euros.

2.5.2. Les acteurs de l'impact investing en France

On peut regrouper les types d'investisseurs de l'*impact investing* selon quatre catégories.

➤ Les investisseurs particuliers, *via* l'épargne salariale solidaire.

Aux termes de la loi de modernisation de l'économie, du 4 août 2008, et de façon effective depuis le 1^{er} janvier 2010, tous les salariés disposant d'un Plan d'Épargne Entreprise se voient proposer d'investir une partie de leur épargne dans des entreprises dites solidaires. Il s'agit de la principale source de financement solidaire en France, avec un encours de 2,6 milliards d'euros en 2012 (Finansol-*La Croix*, *op. cit.*).

Cette épargne est très largement captée par des fonds dits « 90/10 » qui sont gérés selon deux poches :

- l'une dédiée à des actifs cotés (au moins 90 % de l'actif). En pratique, ces actifs sont le plus souvent choisis selon les critères de l'ISR afin d'être en cohérence avec l'investissement solidaire ;
- l'autre investie en capital ou en dette dans des entreprises solidaires (entre 5 et 10 %).

Plus récemment, les particuliers ont eu la possibilité d'investir également dans l'ES *via* des plateformes virtuelles de financement participatif (*crowdfunding* – voir encadré 6).

➤ Les grandes entreprises *via* des fonds dédiés (Danone, Schneider, Veolia, EDF, Renault, etc.).

➤ Les investisseurs privés et les grandes fortunes.

Parmi eux, le *think tank* Le Labo de l'Économie sociale et solidaire recense (Le Labo de l'ESS, 2013) :

- des sociétés de capital-risque : Autonomie et Solidarité, Bretagne Capital Solidaire, Énergie Partagée, Femu Qui, FinanCités, Garrigue, Herrikoa, IDES, IéS, PhiTrust Partenaires, SIFA, etc. ;
- des associations qui prêtent avec ou sans intérêt ou sur l'honneur et qui apportent des garanties aux banques : Adie, France active, Initiative France, Ecidec, Mezzocredit, etc.
- des clubs d'investisseurs, personnes physiques : Cigales, Clefes, etc. ;
- des sociétés financières : Caisse Solidaire du Nord Pas-de-Calais, France Active Garantie, La Nef, etc. ;

- des sociétés foncières, souvent sous l'égide d'une association : EHD, ESIS, Foncière Habitat & Humanisme, Habitats Solidaires, Foncière Terre de liens, etc. ;
- des associations qui financent des projets dans les pays en développement comme la Cofides Nord-Sud, Oikocredit, SIDI. D'autres institutions financières liées au mouvement coopératif contribuent au développement des banques sociales et éthiques en Europe (Febea...);
- des banques (BNP Paribas, BPCE, etc.).

➤ **Les clients des banques mutualistes (Crédit Coopératif) ou d'acteurs mutualistes engagés (MAIF, Apicil, AG2R)**

Ces investisseurs opèrent avec le soutien de deux acteurs.

➤ **L'association Finansol**, créée en 1995, qui regroupe les financeurs solidaires et les établissements financiers collecteurs d'épargne solidaire. Elle est responsable de l'attribution du label « solidaire » aux produits financiers dont 5 à 10 % des encours sont investis dans des entreprises solidaires, ou qui versent au moins 25 % de la performance ou des revenus qu'ils génèrent à des associations ou ONG.

L'attribution du label repose largement sur celui de l'agrément « solidaire », attribué par les préfetures aux entreprises selon deux possibilités distinctes, établies dans le Code du travail :

- les entreprises qui comptent dans leurs effectifs au moins 30 % de personnes en insertion, c'est-à-dire bénéficiant d'un contrat aidé, ou reconnues comme travailleurs handicapés ;
- les entreprises (association, coopérative, mutuelle ou société commerciale) dont les dirigeants sont élus par les salariés, adhérents ou sociétaires et dont les salaires sont plafonnés. Le salaire moyen des cinq salariés les mieux rémunérés ne doit alors pas dépasser cinq fois le SMIC.

Par extension réglementaire, les financeurs solidaires peuvent être agréés « entreprises solidaires » afin de bénéficier de l'épargne salariale solidaire (Garrigue, Sifa, La Nef, etc.).

Ces labels constituent une base utile pour une réflexion sur la définition de l'*impact investing* en France et au-delà. Mais les critères d'éligibilité aux labels « solidaires » apparaissent trop restreints aux yeux de nombreuses parties prenantes. Ces critères sont discutés dans le cadre des réflexions sur la diversification des financements de l'ESS, notamment l'ouverture de l'agrément solidaire à des structures opérant hors de France et celle du label Finansol à d'autres produits que ceux d'épargne (par exemple des produits bancaires de type assurance-vie ou livret solidaire). En outre, les fonds agréés solidaires ne pourront en l'état pas tous prétendre à la dénomination Fonds d'Entrepreneuriat Social Européen (FESE – cf. infra). Soit parce qu'ils proviennent d'une épargne collectée auprès de particuliers, soit parce qu'il s'agit de produits financiers « 90/10 » qui plafonnent les investissements dans des actions d'entreprises solidaires à 10 % de l'encours³⁰.

➤ **Novéthic**, filiale de la Caisse des Dépôts, est à la fois un média sur le développement durable et un centre de recherche sur l'Investissement Socialement

³⁰

www.novethic.fr/novethic/isr_investissement_socialement_responsable,legislation,l_europe_intronise_impact_investing,139584.jsp

Responsable (ISR) et la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE). Novéthic est responsable de l'attribution du Label ISR Novethic, qui a pour objectif d'encourager la transparence de l'information sur les fonds ISR. Repère destiné aux épargnants particuliers, le label est attribué sur candidature aux fonds dont la gestion prend systématiquement en compte des critères ESG.

2.5.3. Les instruments de l'impact investing en France

Les investisseurs français opèrent *via* trois canaux principaux :

- l'épargne salariale solidaire, *via* des fonds communs de placement d'entreprises solidaires ;
- les banques (produits d'épargne de partage et épargne d'investissements solidaires) ;
- en direct, en souscrivant directement au capital d'entreprises solidaires : 60 % de ces investisseurs sont des personnes morales et 40 % des personnes physiques.

Ce dernier canal est le moins répandu des trois. Il existe par ailleurs une multitude de produits financiers dont certains seulement sont spécialisés sur l'ESS.

Des titres associatifs ont été spécifiquement créés au profit du financement de structures à but non lucratif en 1985. Ils font l'objet d'un regain d'intérêt depuis le début de la décennie. Ces titres sont perpétuels, considérés comme des créances de dernier rang, et remboursables uniquement à l'initiative de l'émetteur. La réforme de cet instrument comme solution de financement pour l'ESS est discutée³¹ alors que ces titres sont restés quasiment inusités jusqu'à ce jour « *sans doute en raison de l'absence totale d'intérêt pour le souscripteur (risque, remboursement aléatoire, faible rémunération, absence de plus-value) et de la grande complexité de mise en œuvre pour l'émetteur*³² ».

³¹ Malgré les aménagements déjà apportés par la loi de modernisation de l'économie en 2008 pour renforcer son attractivité.

³² La Fonda, Renforcer le développement des associations par la consolidation de leurs fonds propres et la réalisation d'excédents, juillet 2009.
http://www.fonda.asso.fr/IMG/pdf/Note_finale_Fonds_propres.pdf

III Les freins au développement de l'*impact investing*

Les réponses des services économiques à l'étranger évoquent trois freins à lever pour accroître l'accès des entreprises sociales aux capitaux privés.

3.1. Une intermédiation insuffisante entre l'offre (investisseurs) et la demande (porteurs de projets) de capitaux

Plusieurs facteurs nuisent à la qualité de l'intermédiation entre investisseurs et porteurs de projet si bien que les entreprises sociales peinent à accéder à l'offre de capitaux privés, même si celle-ci serait *a priori* abondante.

➤ **Une méconnaissance mutuelle des acteurs : les porteurs de projet ne savent pas quels sont les éléments à valoriser auprès des investisseurs, qui de leur côté ne savent pas bien évaluer le risque pour ces structures / secteurs innovants.** En résulte un manque de projets crédibles aux yeux des investisseurs, ce qui accroît leur frilosité. En Chine par exemple, un investisseur comme *New China Ventures* considère que seules 5 % des PME ayant développé un business model lié à l'économie verte offrent des opportunités d'investissements viables.

➤ **Un grand nombre d'entreprises du secteur social ne seraient pas capables de recevoir ce type d'investissements, n'ayant ni la taille requise, ni la connaissance, ni les ressources pour les solliciter auprès des acteurs financiers.** L'enjeu dans cette perspective consiste donc à mieux structurer la demande afin de la rendre lisible et « investissable » par tous³³.

➤ **Par définition, les financements d'impact sont peu liquides, la rentabilité sociale s'échelonnant sur un horizon de moyen ou long terme.**

Il semble en tout cas nécessaire de prendre en compte à la fois l'offre et la demande de financement, les études disponibles s'étant plutôt centrées sur l'offre jusqu'à présent. En France, il n'existe pas de consensus clair parmi les acteurs de l'ESS pour déterminer si les problèmes de financement viennent plutôt de l'insuffisance du nombre de projets ou, au contraire, de la difficulté pour les investisseurs à identifier des projets crédibles dans ce secteur.

La comparaison internationale permet à ce propos de dégager cinq types d'initiatives visant à améliorer la qualité de l'intermédiation entre offre et demande de capitaux.

➤ **Accroître la transparence et la disponibilité de l'information sur les entreprises sociales et les investisseurs.** Par exemple en Chine, où un annuaire des entreprises sociales a été créé par ECSEL de la Schoenfeld Foundation.

➤ **Favoriser les rencontres entre investisseurs et porteurs de projets à l'occasion de conférences ou de forums** (en Allemagne, au Japon).

³³ Rockefeller Foundation (2012), *Ibid.* Comme évoqué supra, ce constat invite également à s'interroger sur la réalité et la pertinence de la demande d'*impact investing* par les acteurs de l'économie sociale et solidaire.

➤ **Développer des structures spécialisées dans l'intermédiation, privées** (le réseau Ashoka et la fondation suisse Schwab par exemple en Allemagne, Social Ventures Hong Kong, PYMWYMIC et la fondation DOEN aux Pays-Bas, des cabinets de conseil comme Unltd Conscient au Royaume-Uni et en Suisse), **publiques** (la Korea Social Entreprise Promotion Agency en Corée), ou **dans le cadre d'un partenariat public/privé** (Social Finance au Royaume-Uni).

➤ **Créer des structures dédiées à l'assistance technique pour les porteurs de projet.** En Inde, un réseau de cent-vingt incubateurs offre des services d'assistance techniques variés allant des aides à l'amélioration de la qualité du capital humain employé par les entreprises sociales (offre de formation, gestion du budget) à l'apport d'un réseau et d'un carnet d'adresses utiles. Si les services de conseil et de suivi sont gratuits, cet apport des incubateurs est toutefois le plus souvent tarifé. D'autres structures d'assistance techniques sont citées par les pays couverts, à l'instar des « Investment and contracts readiness fund » et « Social Incubator fund » au Royaume-Uni (cf. encadré 8), ou encore des regroupements d'entreprises sociales par les chambres cantonales de l'économie sociale et solidaire en Suisse romande.

➤ **Initier des projets de plateformes virtuelles de financements, de type bourses sociales :** le « social stock exchange » au Royaume-Uni, l'« Impact Investment Exchange » à Singapour³⁴ ou encore *via* du *crowdfunding* (« financement participatif »).

Encadré 6

Les bourses de financement social et les plateformes de financement participatif (*crowdfunding*)

Les bourses sociales visent à permettre, à terme, aux entreprises sociales de lever du capital risque par émission d'actions et d'obligations *via* des plateformes dédiées portant des exigences de transparence et de suivi en matière d'impact social. Leur développement répond également au besoin de liquidité des placements.

Trois **bourses sociales** sont en phase de développement dans les pays couverts³⁵ :

➤ Au Royaume-Uni, la bourse sociale « Social stock exchange » devrait être opérationnelle à la fin du deuxième semestre 2013. Le projet a récolté des soutiens financiers importants depuis son lancement (environ 2,250 millions de livres sterling), si bien que les fonds nécessaires à son lancement ont été sécurisés en mars 2012. Les entreprises sociales introduites sur cette plateforme seront contraintes de démontrer leur impact deux fois par an.

➤ À Singapour, la bourse *Impact Investment Exchange* (IIX) est un projet en cours de développement du cabinet de recherche et conseil à but non lucratif Shujog. Shujog cherche à renforcer le secteur de l'entreprise sociale, notamment en facilitant son financement *via* l'*impact investing*. Le principal effet attendu de la négociabilité des titres cotés sur cette nouvelle place financière est l'augmentation de leur degré de liquidité, qui pourrait inciter un nombre accru d'acteurs de la finance conventionnelle à investir dans cette gamme de titres. En imposant des obligations de *reporting* de l'impact social et/ou

³⁴ www.asiaiiix.com.

³⁵ Une quatrième bourse est en cours de développement en Afrique du Sud – NeXii – www.nexii.com. Par ailleurs, une joint venture a été signée entre cette plateforme et Alternativa France afin de lancer iC (Investment Capital) en Europe.

environnemental, cette plateforme vise également à offrir plus de visibilité aux entreprises sociales et à faciliter l'accès aux investisseurs intéressés. IIX est actuellement en attente d'une licence de la part de l'autorité de régulation (Monetary Authority of Singapore), et ne semble pas encore disposer d'un nombre significatif d'entreprises prêtes à être cotées ni d'investisseurs intéressés.

➤ La bourse NExt SSE (social stock exchange) en Allemagne³⁶ est également au stade préparatoire où se négocient les conditions légales de sa mise en place avec les autorités de supervision financière allemandes (BaFin). NExt SSE étudie les moyens de surmonter l'une des principales difficultés au lancement bourses sociales, qui réside dans les coûts administratifs d'une introduction en bourse, souvent prohibitifs pour les entreprises sociales, de petite taille.

Des **plateformes de *crowdfunding*** permettant à des particuliers d'investir directement dans des projets d'entreprises se multiplient également dans les pays étudiés. Les investissements sur ces plateformes peuvent se faire sous la forme de dons mais aussi sous la forme d'*impact investing*, en entrant au capital de l'entreprise. C'est par exemple le cas de la plateforme Buzzbnk au Royaume-Uni, lancée en janvier 2011, et dédiée au financement des jeunes entreprises sociales. Depuis son lancement, elle a levé 350 000 livres pour trente-quatre projets d'orientation sociale ou environnementale.

La régulation financière de ces plateformes et la protection offerte aux investisseurs ne sont toutefois pas aisées au regard de leur caractère récent et de la diversité des modèles de financement et des services offerts. En France, pour permettre aux acteurs de mieux appréhender la réglementation qui les concerne, l'Autorité de contrôle prudentiel de la Banque de France et l'Autorité des marchés financiers ont publié un guide rappelant les textes relatifs à chaque pan d'activité³⁷.

3.2. Un manque d'outils d'évaluation reconnus pour accroître la transparence des données

Le manque d'outils reconnus permettant d'évaluer la « performance sociale » et, partant, la difficulté à mesurer des résultats « tangibles » sont le second frein le plus communément évoqué au développement de l'*impact investing*. La sélection des projets, leur suivi et la capacité à appliquer des méthodes rigoureuses du monde des affaires sont en effet mentionnés fréquemment comme des éléments clés du développement de l'*impact investing*.

Toutefois, et paradoxalement, alors que la quasi-unanimité des pays fait état d'un défaut de méthodes reconnues et partagées d'évaluation, quelques outils sont très largement utilisés. Il s'agit en particulier de la méthode IRIS (Allemagne, Chine, États-Unis, Pays-Bas, Royaume-Uni, Singapour), suivie de GIIRS (Chine, États-Unis, Pays-Bas) et, plus marginalement, la méthode SROI et les critères ESG.

³⁶ <http://www.nextsse.com/home/welcome/>

³⁷ En France, l'Autorité des marchés financiers et l'Autorité de contrôle prudentiel de la Banque de France ont publié conjointement le *Guide du Financement participatif* le 14 mai 2013.

Encadré 7

Les principales méthodes utilisées pour l'évaluation de l'impact social d'un investissement

IRIS (Impact reporting and investment strategy) est un ensemble de normes et de standards communs de *reporting* de la performance sociale, développé dans le cadre d'un projet du *Global Impact investing Network*.

GIIRS (Global *Impact investing* Rating System) est une filiale de l'association américaine B-Lab qui est dédiée à l'évaluation de l'impact social des entreprises et des investissements. Sa méthode intègre les normes et les standards IRIS.

La méthode **SROI** (*Social return on investment*) consiste à monétiser l'impact social (valeur créée et coûts évités).

Les critères **ESG** (environnementaux, sociaux et de gouvernance) sont des critères de *reporting* extra financier qui sont déterminés individuellement par chaque entreprise.

Certains pays, à l'instar des Pays-Bas, relèvent que l'impact attendu de l'investissement et l'objectif recherché peuvent être explicités en amont. Cela permet dans une certaine mesure de contourner les difficultés posées par l'absence de méthode d'évaluation unanimement reconnue (X milliers d'emplois créés, X % d'émissions de CO2 en moins, etc.), puisque les résultats à atteindre et les moyens de l'évaluer font l'objet d'une négociation entre acteurs en amont. C'est également la solution proposée par le dispositif anglais de *Social Impact Bonds*, dans le cadre duquel les objectifs à atteindre et les modalités de mesure des résultats font l'objet d'une contractualisation en amont entre les parties prenantes (cf. encadré 8).

Dans tous les cas, la légitimité de l'évaluateur ainsi que la neutralité du référentiel d'évaluation seront deux critères fondamentaux pour parvenir à un consensus entre les parties prenantes sur la mesure de l'impact social.

La définition d'un référentiel et d'une méthode d'évaluation de l'impact social pourrait être confiée à la plateforme d'échange sur l'*impact investing* que l'OCDE piloterait (cf. encadré 3). Elle pourrait déboucher, *a minima*, sur la publication d'un guide méthodologique, voire sur des missions d'évaluation indépendante.

3.3. Lever les contraintes réglementaires pour favoriser l'investissement social

La réglementation, souvent encore balbutiante à l'égard des entreprises sociales, est soulignée quasi-unanimement comme frein significatif au développement de l'*impact investing*.

Dans les pays étudiés, la réglementation existante vient en effet limiter l'accès aux capitaux privés pour les entreprises à but non – ou simplement non exclusivement lucratif. Ainsi au Royaume-Uni, où le statut juridique d'un grand nombre d'entreprises sociales ne leur permet pas de solliciter du financement en capital ou quasi-capital (*unincorporated charitable trust, company limited by guarantee, charitable status*). Au Luxembourg, les

associations sociales sans but lucratif doivent également adopter un nouveau statut si elles veulent franchir certains seuils de financements et recourir à des investisseurs de type financiers plutôt que philanthropiques (capacité à verser des dividendes par exemple).

À l'inverse, certains pays – à l'instar de la France – soulignent que les entreprises « classiques » sont exclues des régulations incitatives au financement du secteur social / à but non lucratif.

On touche ici à un enjeu fondamental des entreprises sociales qui, à la frontière entre le marchand et le non marchand, peuvent se retrouver *de facto* exclues des régulations visant l'un comme l'autre. Dans ce contexte, plusieurs pays se sont engagés dans la définition d'un statut juridique spécifique de l'entreprise sociale et, partant, de leurs sources de financement. Dans l'attente d'une plus grande structuration du marché, le relais est donc parfois pris par les pouvoirs publics.

IV Quel rôle pour la puissance publique ?

4.1. Les différents leviers envisageables

La volonté des pouvoirs publics de soutenir le développement des entreprises sociales est partagée par les pays de tradition libérale, à l'instar des États-Unis, Hong-Kong ou du Royaume-Uni, comme par les pays de tradition plus interventionniste à l'instar de l'Allemagne.

Dans les pays étudiés, les pouvoirs publics s'impliquent clairement dans la promotion de l'*impact investing*, en soutien des initiatives privées, voire, plus rarement, en amont.

Plusieurs leviers peuvent être utilisés. **Le premier consiste à encadrer juridiquement le secteur, en définissant ses contours et les types de financement auxquels les entreprises peuvent être éligibles.** En Corée, par exemple, la notion d'entreprise sociale a été établie suite au vote d'une loi en 2007. Une entreprise sociale y est définie comme une « société qui fait du commerce dans le secteur des services, de la vente, de la production ou des services financiers et vise un but social tel qu'améliorer la qualité de vie des habitants en contribuant aux activités des communautés ou en offrant des services sociaux aux classes défavorisées ou en menant des actions favorables à l'emploi ». Au **Luxembourg**, une initiative est actuellement menée pour créer une structure juridique appelée « société d'impact » destinée à promouvoir l'*impact investing*. Ce nouveau statut permettra aux entreprises sociales de rassembler des fonds issus de la philanthropie comme d'investisseurs institutionnels, ce qui n'est pas permis aujourd'hui par le statut des entreprises sociales luxembourgeoises (« Asbl sociales »).

Un deuxième levier consiste à **proposer des mécanismes incitatifs sur le plan fiscal**, comme au **Royaume-Uni** avec l'*Enterprise investment scheme* (EIS). Comparable à l'ISF-PME et au dispositif « Madelin » en France, ce schéma a été mis en place en 1994 et permet une réduction de l'impôt sur le revenu égale à 30 % du capital investi dans les entreprises de moins de 250 employés ayant des actifs inférieurs à 15 millions de livres sterling. Bien que l'EIS ait contribué à attirer des investissements dans les entreprises sociales, en particulier dans le secteur de l'énergie, son effet demeure limité dans la mesure où grand nombre d'entreprises sociales ont une structure légale qui les rend inéligibles à ce dispositif. À cet égard, le nouveau dispositif *Social impact venture capital trust* vise à faire bénéficier les entreprises sociales de l'incitation fiscale existante pour le financement des entreprises en phase d'amorçage (*Venture capital trust*).

Le plus souvent, le soutien public au financement de l'économie sociale et solidaire passe par un troisième levier, qui est la **création d'une structure d'investissement ou de garantie destinée à accompagner les innovations sociales et leur développement**. C'est le cas dans au moins trois pays : le Royaume-Uni, les États-Unis et l'Allemagne.

Encadré 8

Les initiatives des pouvoirs publics pour soutenir le financement de l'économie sociale et solidaire

Suite au vote de la loi « Dormant Bank and Building Societies Accounts » qui a permis de récupérer 400 millions de livres sur des comptes dormants depuis quinze ans, le **Royaume-**

Uni a créé une **nouvelle banque pour les investissements sociaux**, la Big Society Capital (BSC). Dotée d'un capital de 600 millions de livres sterling, la BSC n'investit pas directement dans les entreprises sociales mais distribue des financements à des intermédiaires financiers sociaux qui investissent dans des entreprises sociales. Indépendante du gouvernement, fonctionnant comme une banque marchande, elle est devenue opérationnelle le 4 avril 2012.

Le gouvernement britannique a également mis en place les **Social Impact Bonds** qui sont une forme de contrat basé sur les résultats par lequel les pouvoirs publics s'engagent à rembourser les investisseurs des entreprises sociales, prestataires de services publics lorsqu'il y a eu une amélioration significative des résultats sociaux (amenant à une réduction des dépenses publiques dans le domaine). Les investisseurs prennent le risque en charge et sont uniquement récompensés par un dividende financé par le gouvernement si le projet réussit. Le premier SIB a été lancé en septembre 2010 par *Social Finance* avec un financement de cinq millions de livres pour réduire la récidive dans la prison de Peterborough. Le gouvernement a depuis soutenu la souscription de huit autres SIB et souhaite accroître le recours à ce genre d'outil. L'évaluation des résultats à l'issue de la période de contractualisation du premier SIB sera toutefois déterminante pour l'adhésion des investisseurs et le développement de cet outil.

Enfin, en mai 2012, le gouvernement britannique a mis en place le **fonds** « Investment and Contract Readiness », doté de dix millions de livres sterling, qui vise à aider les entreprises sociales à solliciter des financements et participer aux appels d'offres des pouvoirs publics. Ce fonds alloue des subventions allant de 50 000 livres à 150 000 livres aux entreprises sociales ayant le potentiel de créer un impact social important afin qu'elles développent **les capacités pour lever des fonds et participer aux appels d'offre des pouvoirs publics**. Le concours « Big Venture Challenge » mené par UnLtd et financé par le secteur public ambitionne également d'accélérer le processus d'« investment readiness » en offrant des subventions de 25 000 livres à des entrepreneurs sociaux et un accès privilégié à des *business angels* susceptibles de leur apporter des financements supplémentaires et leur expertise.

Aux **États-Unis**, l'État fédéral a récemment lancé une initiative qui consiste à alimenter des fonds investissant dans le capital de sociétés situées dans des zones défavorisées (l'État pouvant aller jusqu'à mettre deux dollars pour chaque dollar investi dans le fonds par une personne privée).

En **Allemagne**, le ministère fédéral de la famille, des personnes âgées, des femmes et de la jeunesse (*BMFSFJ*) a lancé en janvier 2012 un programme pour le financement d'entreprises sociales (*KfW-Programm zur Finanzierung von Sozialunternehmen*) en phase de développement. Ce programme est mis en œuvre par la banque d'intervention publique *KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau)* et s'adresse aux petites et moyennes entreprises sociales de droit privé (SA, SARL, SCA, SARL d'utilité publique, SA d'utilité publique). L'activité de l'entreprise doit reposer sur une idée innovante et proposer un service ou un produit pour résoudre des problèmes sociaux (par exemple dans les secteurs de la formation, de la famille, de l'environnement, de la pauvreté et de l'intégration). Cette activité doit, à moyen ou long terme, être indépendante financièrement. La participation de la KfW est conditionnée à celle d'un investisseur partenaire et ne doit pas dépasser 50 % de la participation totale. Cette participation peut prendre la forme d'une participation classique au capital, d'un prêt bonifié ou d'une combinaison de ces différentes modalités. L'entreprise sociale n'a pas besoin d'apporter de garantie. Le montant maximum de l'investissement de la KfW est fixé à 200 000 euros (au minimum 50 000 euros). Le nombre d'entreprises potentiellement candidates s'élevait lors du lancement du programme à deux cents, selon

l'estimation de la KfW. Mais un an après le lancement du programme, seules cinq entreprises ont obtenu l'aide de la KfW, sachant qu'une seule candidature a été refusée. Le volume total à disposition atteint 30 millions d'euros, la phase pilote du programme est fixée à deux ans (jusqu'à fin 2013).

4.2. Les perspectives en France

En France, les pouvoirs publics font également preuve de volontarisme s'agissant du financement de l'ESS, non seulement avec l'épargne salariale solidaire rendue obligatoire en 2008 et le programme Investissements d'Avenir en 2010, mais aussi sur la période récente.

Le financement des entreprises sociales est une priorité de la feuille de route du ministère délégué à l'Économie sociale et solidaire. Dans la stratégie de la Banque publique d'investissement (BPI), cinq cents millions d'euros de crédits sont destinés à la création et au développement des structures de l'ESS. Une loi-cadre devrait être votée à l'automne 2013 visant à clarifier l'environnement réglementaire de l'ESS en France et à permettre le déploiement de nouveaux outils de financement. Enfin, on peut également mentionner, dans le cas français, deux incitations fiscales pour le financement des PME, qui bénéficient aux entreprises sociales dont la plupart sont des PME :

- l'avantage dit « Madelin » : fiscalité réduite (18 %) sur l'impôt sur le revenu pour un investissement en actions non cotées ;
- et la loi TEPA : fiscalité réduite sur l'ISF (50 %) pour un investissement au capital d'une PME non cotée.

La France bénéficie donc d'un écosystème riche et favorable en matière d'*impact investing*, mais qui doit évoluer pour mieux répondre aux besoins des acteurs, traditionnels et émergents.

Côté **offre de financement**, il s'agit d'accompagner le souhait des investisseurs et des particuliers d'investir dans des projets ayant un impact social. Cela passe sans doute par une diversification des produits financiers existants (prêts solidaires pour les entreprises de petite taille, création d'un produit bancaire solidaire pour les particuliers, etc.). Il est également envisageable de développer une **garantie spécifique à l'innovation sociale**. Celle-ci pourrait être offerte par Oséo, qui fournit déjà une garantie « innovation » pour faciliter l'accès des PME innovantes aux financements bancaires³⁸. Ces propositions sont cohérentes avec celles que bpifrance a présentées dans son rapport d'étape sur le financement de l'ESS remis au ministre Benoît Hamon le 31 mai 2013³⁹.

Côté **demande**, il faut tenir compte de la diversité des statuts et des modèles économiques des structures opérants dans l'ESS et permettre au plus grand nombre l'accès aux financements. Cette préoccupation devrait être au cœur de la loi-cadre française.

Trois principes devraient guider les réformes en matière de financement de l'ESS :

- l'**inclusivité** des structures et des types de financements éligibles ;
- la **transparence** de l'information pour protéger les investisseurs, surtout les particuliers, et pour éviter les risques de dérive de mission. La financiarisation accrue de

³⁸ Chauffaut, Lensing-Hebben et Noya, *op. cit.*

³⁹ Cf. <http://proxy-pubminefi.diffusion.finances.gouv.fr/pub/document/18/15091.pdf>

l'ESS ne doit pas se faire au détriment des objectifs sociaux et environnementaux à son fondement ;

- la **cohérence** des initiatives françaises avec les initiatives internationales, spécifiquement celles européennes.

Encadré 9

Les initiatives européennes de soutien au financement de l'économie sociale et solidaire⁴⁰

Dans l'Acte pour le marché unique qu'elle a adopté le 13 avril 2011, la Commission a proposé que **l'industrie européenne de la gestion d'actifs** participe, *via* des fonds d'investissements spécifiques, à l'effort de financement de l'économie sociale. Cette recommandation a été relayée dans les travaux d'ensemble sur le développement de l'entrepreneuriat social en Europe, dans le cadre de la *Social business initiative* (Initiative pour l'entrepreneuriat social, communication de la Commission européenne, 25 octobre 2011).

Cette initiative a précisé les objectifs prioritaires et les actions à mener pour développer l'entrepreneuriat social en Europe, parmi lesquels figure **l'amélioration de l'environnement réglementaire des entreprises sociales et de l'accès aux financements pour ces entreprises**. À cette fin, la Commission a proposé la création d'un label dédié aux fonds d'investissements sociaux européens. Cette proposition a été adoptée par le Parlement européen le 12 mars 2013, donnant naissance au premier texte législatif en matière de finance solidaire et d'entrepreneuriat social de l'Union⁴¹. Ce texte, qui devrait entrer en vigueur en juillet 2013, crée un label « **Fonds d'entrepreneuriat social européen** » qui permettra aux investisseurs d'identifier clairement les fonds d'investissement dont l'objet principal est d'investir dans des entreprises sociales. Ce nouveau cadre juridique se veut simple : les gestionnaires de fonds qui respectent les règles harmonisées du règlement peuvent utiliser le nouveau label pour commercialiser leurs fonds dans tous les États membres de l'Union. Quatre critères guideront l'attribution de cette dénomination dite « FESE » (« EuSEF » en anglais) : être un investisseur institutionnel avec un montant minimum investi de 100 000 euros, réserver 70 % du montant des investissements à des entreprises sociales, avoir des gestionnaires domiciliés dans un pays de l'Union et mesurer l'impact social des entreprises financées. La contrepartie de cette reconnaissance est l'attribution d'un passeport européen autorisant la commercialisation des fonds dans toute l'Union européenne, dès lors que le « label » a été attribué dans le pays de domiciliation.

Le règlement prévoit par ailleurs que le total des actifs des fonds FESE gérés par le gestionnaire d'actifs ne dépasse pas cinq cents millions d'euros.

La définition de l'entreprise sociale et de l'impact social à l'échelle européenne est donc au cœur de l'éligibilité à la dénomination.

Trois critères principaux ont été retenus pour définir l'entreprise sociale :

⁴⁰ http://ec.europa.eu/internal_market/investment/social_investment_funds/index_fr.htm

⁴¹ Voir : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:115:0018:0038:FR:PDF>

- elle doit **fournir un bien ou un service, à des personnes vulnérables, marginalisées, défavorisées ou exclues** [et] utiliser une méthode de production qui soit la matérialisation de son objectif social/porteurs d'effets sociaux positifs et mesurables ;
- elle doit utiliser les **excédents ou bénéfices avant tout pour atteindre son objectif social principal**. L'éventuelle redistribution de bénéfices aux associés ne doit pas entraver l'aboutissement de l'impact social ;
- elle doit faire preuve d'une exigence de **gestion transparente** vis-à-vis des parties prenantes (salariés, clients, bénéficiaires).

Conclusion

Ce travail de comparaison internationale fait apparaître à la fois l'absence de consensus sur la définition de l'*impact investing* et l'intérêt des pouvoirs publics pour ces nouvelles formes de financement de l'économie sociale et solidaire. Il en ressort une variété de stratégies publiques, dans l'ensemble encore à leurs balbutiements, qui oscillent entre interventionnisme (encadrement juridique, financements publics directs) et accompagnement (incitations fiscales, intermédiation).

Dans ce paysage, la France a développé des outils qui ont fait leurs preuves en matière de financement de l'ESS. Si ceux-ci doivent certes évoluer pour répondre aux développements les plus récents du secteur (culture entrepreneuriale et financiarisation accrue), ils font figure de bonnes pratiques à l'échelle internationale. L'exemple français suggère par ailleurs l'importance de conserver l'implication d'une variété d'acteurs et de types de financements. C'est à ces conditions que le secteur de l'ESS évitera la constitution d'une bulle financière autour de l'*impact investing*, à la différence de ce qu'a connu le secteur de la microfinance, victime de son propre succès au début des années 2010.

Annexe 1

Questionnaire adressé au réseau des missions économiques par la direction générale du Trésor

Q1/- Quels sont les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais de l'*impact investing* (capital-risque) ? Quels sont les types de structures qui fournissent ces financements ? Quel est le volume investi jusqu'à présent par l'*impact investing* par les acteurs du pays (en flux annuel et en stock si possible) ?

Q2/- Quelles sont les modalités de ces financements (montant moyen, durée moyenne, produits financiers utilisés, rentabilité moyenne, etc.) ?

Q3/- Pourriez-vous citer, et décrire, deux ou trois bonnes pratiques en matière d'accès au capital-risque pour les entreprises sociales ?

Q4/- Quels types de structures sont ciblés par le marché de l'*impact investing* dans votre pays ? Est-ce que la nature du bénéficiaire a une incidence financière ?

Q5/- Quels sont les secteurs d'activité les plus investis (emploi, développement durable, santé, éducation, etc.) ? Quelles sont les géographies les plus représentées (investissement national, investissement dans les pays émergents, pays en développement, etc.) ?

Q6/- Y a-t-il des enjeux spécifiques aux entreprises sociales en termes de financement ? Si oui, lesquels ?

Q7/- Quelles sont les caractéristiques des investisseurs qui financent des entreprises sociales dans votre pays (type d'investisseurs, taille, etc.) ?

Q8/- Qu'attendent principalement les investisseurs de leur investissement (taux de rentabilité, image, ...) ?

Q9/- L'évaluation étant un prérequis à tout investissement, quelle est la principale méthode d'évaluation financière et extra-financière employée dans votre pays ?

Q10/- Quels sont les dispositifs d'intermédiation entre le secteur financier (les investisseurs) et l'entrepreneuriat social (entrepreneurs et entreprises sociales) ? Autrement dit, comment l'offre et la demande sont-elles articulées (comment les investisseurs trouvent-ils des porteurs de projets, et comment les entreprises sociales ont-elles accès à l'information sur l'offre des investisseurs) ?

Q11/- L'investissement social dans votre pays vise-t-il à générer d'abord du profit ou à répondre à un besoin social ?

Q12/- L'insertion sociale et professionnelle fait-elle partie des cibles de l'*Impact investing*, et pouvez-vous donner des exemples concrets ?

Annexe 2

**Participants aux séminaires de réflexion sur l'Impact investing
organisés au
Commissariat général à la stratégie et à la prospective, le 24 avril 2013**

BANCEL	Jean-Louis	Président	Crédit Coopératif
BAZILLON	Bernard	Directeur national, Économie sociale et solidaire	KPMG SA
BLAZY	Clémentine	Chargée de l'expertise	France Active
BURGAUD	Sarah	Chef de projet Participations	Le Comptoir de l'Innovation
DARRIGUAND	Sébastien	Délégué général	USGERES
DAYRE	Jean-Gabriel	Investment Officer	PROPARCO
DELAHOUSSE	Laure	Directrice des gestions d'actifs	Association française de gestion
DURQUETY	Eve	Responsable du développement Direction nationale Economie sociale et solidaire	KPMG SA
GUERRE (DE)	Olivier	Président	PhiTrust
GUERIN	Laurent	Ajoint au chef du Bureau Finent 2	Direction générale du Trésor
JOHNER	Pauline	Fondatrice associée	Social Business Factory
LANGENDORFF	Cyrille	Direction des affaires internationales	Crédit coopératif
LUTZEL (DE)	Emmanuel	VP Social Business	BNP Paribas
LASTIC (DE)	Adélaïde	Chargée de mission Relations publiques et diversité	USGERES
MARCHANT	Emmanuel	Directeur général délégué	Danone Communities
MERIEUX	Antoine	Chef de la mission de contrôle des activités financières	Direction générale du Trésor
PARENT	Elodie	Senior Investment Officer Banking and capital Markets	PROPARCO
PERRON	Jean-Luc	Délégué général	Fondation Grameen Crédit Agricole
PERROT	François	Affordable Housing Project Manager	Lafarge
POLINE	Christophe	Sustainable Investment Manager	Schneider Electric
SIBIEUDE	Thierry	Directeur	Institut de l'innovation et de l'entrepreneuriat social – ESSEC
VALENTIN	Pierre	Directeur général délégué	Crédit Coopératif
VALLET-MOISON	Marion	Fondatrice associée	Social Business Factory
VILLERMAIN-LECOLIER	Nada	Directrice adjointe en charge du développement économique - Programme d'investissements d'avenir	Caisse des dépôts et consignations
WITT (DE)	François	Président	FINANSOL
ZAOUATI	Philippe	Directeur général délégué	Natixis

Bibliographie

Asia Development Bank (2012), *India Social Enterprise Landscape Report*, août.

Balkenhol B. et Guézennec C. (2013), « Le microcrédit professionnel en France : quels effets sur l'emploi ? », Document de travail n°2013-07, Centre d'analyse stratégique-Bureau International du Travail, avril.

Barthélémy A., Keller S., Lensing-Hebben C. et Slitine R. (2013), « Entrepreneuriat social : de nouvelles solutions pour sortir de la crise », in : Association d'Économie Financière, *Rapport moral sur l'argent dans le monde 2013*.

Bugg-Levine A., Emerson J. (2011), *Impact investing, Transforming how we make money while making a difference*, Jossey-Bass ed.

Chauffaut D., Lensing-Hebben C. et Noya A. (2013), *L'entrepreneuriat social en France. Réflexions et bonnes pratiques*, Paris : La Documentation française, Rapports et documents du Centre d'analyse stratégique n°56.

Direction générale du Trésor (2012), *Fonds d'investissement sociaux à capital-risque. Analyse comparative dans treize pays*, Paris, décembre.

Finansol-La Croix (2013), *11^e édition du Baromètre de la finance solidaire*, juin.

JP Morgan (2010), *Impact investments: An emerging asset class*, Global Research.

KPMG et ALFI (2012), *European Responsible Investing Fund Survey*, May, kpmg.lu.

Le Labo de l'ESS (2013), *Propositions pour développer les outils financiers éthiques et solidaires*, janvier.

Mercator Forscherverbund (2012), *Sozialunternehmer – Chancen für soziale Innovationen in Deutschland. Möglichkeiten der Förderung*, Policy paper, Septembre. https://www.csi.uni-heidelberg.de/downloads/Policy_Paper_Sozialunternehmertum_2012.

Monitor Institute (2009), *Investing for Social and Environmental Impact*, janvier.

Rockefeller Foundation (2012), *Accelerating impact : Achievements, Challenges and What's Next in Building the Impact Investing Industry*, a report prepared by E.T. Jackson and Associates and commissioned by The Rockefeller Foundation.



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES
MINISTÈRE DU COMMERCE EXTÉRIEUR



Contributions des Services économiques des pays suivants :
Allemagne, Chine, Corée, Etats-Unis, Hong Kong, Luxembourg,
Inde, Japon, Pays-Bas, Royaume Uni,
Singapour, Suède, Suisse

Décembre 2012

La direction générale du Trésor (DG Trésor) s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, elle ne peut en aucun cas être tenue responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans ce document.

Ce document de travail, réalisé par le réseau international de la DG Trésor sur la base d'un cahier des charges et questionnaire précis fournis par le(s) commanditaire(s), permet de disposer d'un panorama de diverses situations à l'international. Toutefois, il ne constitue d'aucune manière une prise de position de la DG Trésor (et par extension celle des ministères économique et financier) sur le sujet donné.

Le destinataire de l'analyse comparative s'engage à n'utiliser les informations fournies par la DG Trésor que pour ses besoins personnels et à ne pas les transmettre à des tiers sans l'autorisation expresse du bureau Stratégie, études et pilotage de la DG Trésor.

SOMMAIRE

Introduction	4
ALLEMAGNE.....	15
CHINE.....	21
COREE.....	31
ETATS-UNIS	39
HONG KONG	47
LUXEMBOURG	51
INDE.....	55
JAPON.....	61
PAYS-BAS	67
ROYAUME UNI	77
SINGAPOUR.....	91
SUEDE.....	97
SUISSE	107

Introduction

Ce dossier, réalisé pour le compte du Centre d'analyse stratégique (CAS), comprend 13 fiches pays analysant les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais du capital-risque (Impact Investing).

Les éléments de présentation ci-dessous (contexte, objectif, questionnaire, réponse pour la France) ont été fournis par le CAS.

I Contexte de la demande :

- **Eléments de position français**

Pratiquement inconnue au début des années 1990, la notion d'entreprise sociale a réalisé une étonnante percée au cours des dernières années. L'entrepreneuriat social suscite un intérêt croissant des pouvoirs publics, des acteurs économiques et politiques. En France, on peut citer notamment l'influent « rapport Vercamer » mandaté par le Premier Ministre, la loi-cadre en préparation, la création d'un fonds dans le cadre du Grand emprunt, et tout récemment la création d'un Ministère délégué de l'ESS rattaché à Bercy et le projet d'une Banque publique d'investissement.

Si ce secteur est aujourd'hui foisonnant, le système de financement des entreprises sociales en France est néanmoins encore sous-développé par rapport à celui dont bénéficient les autres entreprises. Or, les investisseurs sont de plus en plus nombreux à vouloir associer des résultats sociaux à leur souci d'obtenir un rendement financier sur investissement, en soutenant la réalisation d'objectifs d'intérêt général de long terme. La *venture philanthropy*, un phénomène encore nouveau en Europe occidentale, a désormais dépassé le milliard d'euros investis dans des ONG ou des entreprises sociales. 98% des investisseurs interrogés dans le cadre d'une enquête sectorielle de l'EVPA (European Venture Philanthropy Association) considèrent que le retour sociétal de leurs investissements est aussi important que le retour financier.

La Commission européenne a proposé (Nov 2011), dans le cadre de l'Acte pour le marché unique, et plus particulièrement le Programme pour le Changement Social et de L'innovation sociale, la mise en place d'un instrument financier européen visant à faciliter l'accès au financement pour les entreprises sociales afin de soutenir leur démarrage, leur développement et leur expansion, grâce à des investissements dans des fonds d'investissement solidaire, qui mettent à disposition des instruments de capitaux propres et de financement par endettement. Par ailleurs, la Commission se félicite que le Fonds européen d'investissement (Groupe Banque européenne d'investissement) explore la possibilité de mettre en place en 2012 un guichet "fonds propres" (ESIEF - European Social Investment and Entrepreneurship Fund, qui investirait dans 10 à 15 véhicules à travers les Etats membres) dédié aux investissements dans des fonds ayant pour objectif de générer un impact social.

II OBJECTIF DE LA DEMANDE

Aujourd'hui, l'accès aux financements est limité pour les entreprises sociales qui souhaitent changer d'échelle. Ces entreprises ont besoin de fonds propres mais peinent à lever suffisamment de capitaux. Le marché émergent de l'*Impact Investing*, ce segment de la finance où sont à la fois recherchés impact social et rentabilité économique, et qui représenterait plus de 500 Milliards USD dans les 5 années à venir (J.P.Morgan, Impact Investments: An Emerging Asset Class, nov 2010) est freiné par différents obstacles:

- une méconnaissance de l'*Impact Investing*
- une faible structuration des produits financiers

- un manque d'information/visibilité marché
- une confusion par rapport à l'ISR¹ et la philanthropie

L'objectif sera alors d'affiner la connaissance sur le marché de l'*Impact Investing* en déterminant les éléments d'information suivants :

- Principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais de l'Impact Investing (capital-risque)
- Caractéristiques fondamentales des fonds d'investissement sociaux
- Cartographie de l'accès au capital-risque pour les entreprises sociales
- Volumes
- Cible
- Enjeux spécifiques aux entreprises sociales en termes de financement

Les éléments collectés serviront de point de départ à une réflexion sur l'opportunité et, le cas échéant, la façon dont la France pourrait s'inspirer des modèles étrangers pour construire un ou des dispositifs propres à favoriser le développement de l'*impact investing* pour les entreprises sociales françaises.

III – Questionnaire

Note : Afin d'éviter des ambivalences dans les réponses, il conviendrait de clarifier ici les différentes notions d' « Impact Investing », selon la définition élaborée par PhiTrust² :

L'Europe continentale n'a globalement pas la même vision de l'Impact Investing que les Anglo-Saxons. Il y a aujourd'hui clairement deux écoles : (i) Les Anglo-Saxons considèrent que tout investissement privilégiant une cible qui recherche un impact (social ou environnemental) entre dans le champ de « l'Impact Investing ». (ii) Les Continentaux considèrent qu'un investissement de « private equity pays émergents » ou de « biotech » n'entre dans le champ de « l'Impact Investing » que si les décisions stratégiques ou arbitrages financiers sont réalisés en fonction de l'impact recherché et non du rendement financier attendu. Les Anglo-Saxons développent une notion d'investissement financier « impact » différente selon le taux de retour financier attendu (considérant qu'il n'y a pas de « trade off » financier pour avoir un impact). Les continentaux préfèrent une notion d'investissement social ou sociétal avec un retour financier inférieur compte tenu de son rendement social et le positionnent entre la philanthropie et le SRI. Dans le cadre de cette étude, nous privilégierions l'approche continentale.

Eléments locaux de contexte :

Q1/- Quels sont les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais de l'Impact Investing (capital-risque) ? Quels sont les types de structures qui fournissent ces financements ? Quel est le volume investi jusqu'à présent par l'*impact investing* par des acteurs du pays (en flux annuel et en stock si possible) ?

Q2/- Quelles sont les modalités de ces financements (montant moyen, durée moyenne, produits financiers utilisés, rentabilité moyenne, etc) ?

Q3/- Pourriez-vous citer, et décrire, deux ou trois bonnes pratiques en matière d'accès au capital-risque pour les entreprises sociales ?

¹ ISR : Investissement social responsable

² www.phitrust.com.

Q4/- Quels types de structures sont ciblés par le marché de l'impact investing dans votre pays ? Est-ce que la nature du bénéficiaire a une incidence financière ?

Q5/- Quels sont les secteurs d'activité les plus investis (emploi, développement durable, santé, éducation, etc.) ? Quelles sont les géographies les plus représentées (investissement national, investissement dans les pays émergents, pays en développement, etc.) ?

Q6/- Y a-t-il des enjeux spécifiques aux entreprises sociales en termes de financement ? Si oui, lesquels ?

Q7/- Quels sont les caractéristiques des investisseurs qui financent des entreprises sociales dans votre pays (type d'investisseurs, taille, etc.) ?

Q8/- Qu'est-ce que les investisseurs attendent principalement de leur investissement ? (taux de rentabilité, image, ...)

Q9/- L'évaluation étant un pré-requis à tout investissement, quelle est la principale méthode d'évaluation financière et extra-financière employée dans votre pays ?

Q10/- Quels sont les dispositifs d'intermédiation entre le secteur financier (les investisseurs) et l'entrepreneuriat social (entrepreneurs et entreprises sociales) ? Autrement dit, comment l'offre et la demande sont-ils articulés (comment les investisseurs trouvent-ils des porteurs de projets, et comment les entreprises sociales aient-ils accès à l'information sur l'offre des investisseurs ?)

Q11/- L'investissement social dans votre pays, vise-t-il à générer d'abord du profit ou à répondre à un besoin social ?

Q12/- L'insertion sociale et professionnelle, fait-elle partie des cibles de l'Impact Investing, et pouvez vous donner des exemples concrets ?

Commentaires éventuels :

Des éléments sur l'histoire du secteur (acteurs pionniers, évolution, etc.) seraient également intéressants.

IV - Réponse pour la France au questionnaire

Eléments locaux de contexte :

En France, l'*impact investing* n'est pas un secteur nouveau. La tradition française de la finance solidaire - historiquement très forte en France - qui consiste à financer et à investir dans l'économie sociale et solidaire s'apparente en partie à l'*impact investing*. Une partie de la finance solidaire (épargne solidaire) est simplement une autre manière de décrire l'*impact investing*. A contrario, l'épargne de partage qui fait partie de la finance solidaire et qui consiste à faire des dons ne correspond pas à l'*impact investing*.

Q1/- Quels sont les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais de l'*impact investing* (capital-risque) ? Quels sont les types de structures qui fournissent ces financements ? Quel est le volume investi jusqu'à présent par l'*impact investing* par des acteurs du pays (en flux annuel et en stock si possible) ?

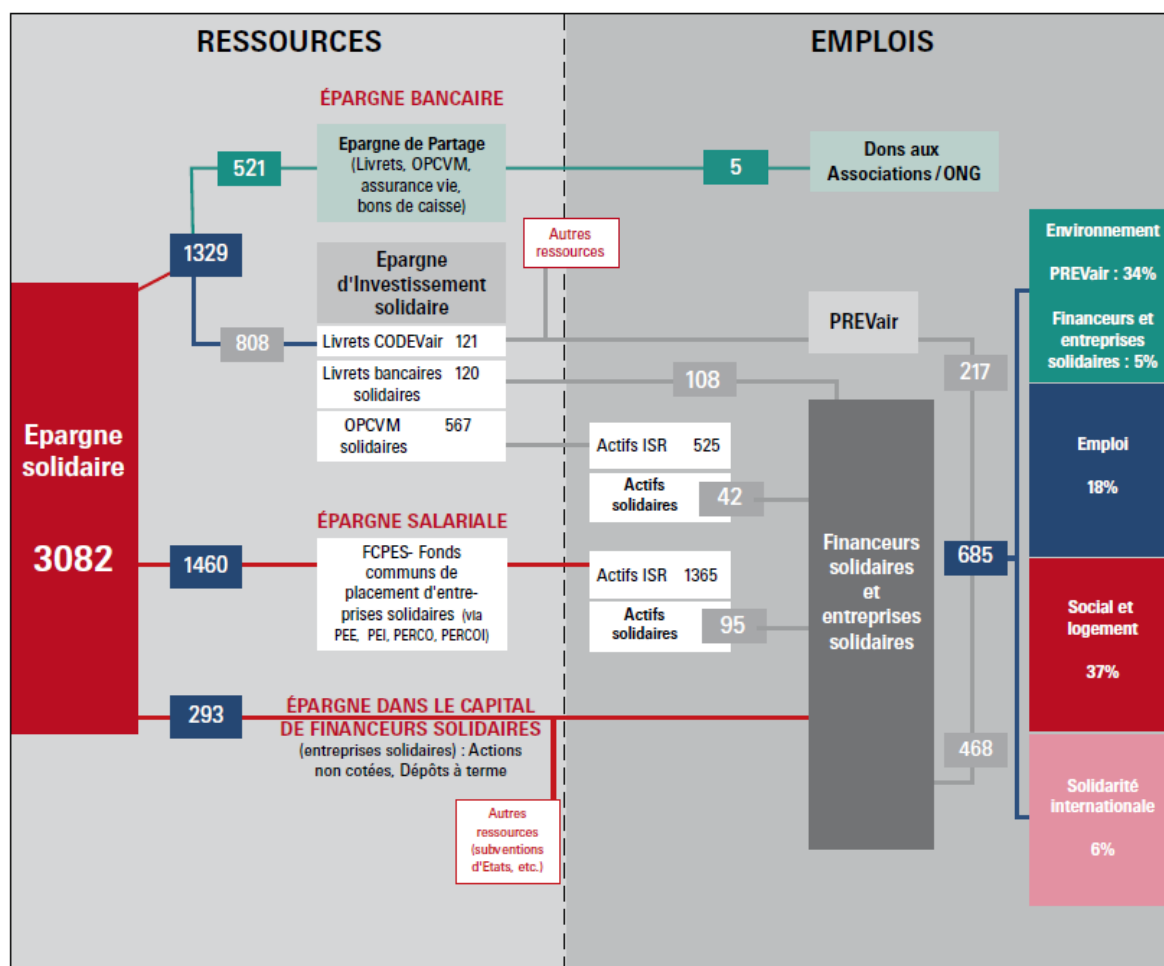
Au 31/12/2010, la finance solidaire représentait plus de €3 milliards dont près de €700 millions *d'impact investing*. Ces chiffres sont en augmentation constante depuis dix ans³. Ainsi, selon les statistiques publiées dans le baromètre de la Finance Solidaire (Finansol – La Croix), l'encours de produits d'épargne solidaire au 31/12/2011 s'élevait à 3,55 Mds d'euros, dont 900 millions d'euros *d'impact investing* (PREVair inclus). A cela, on peut ajouter 6 millions d'euros de dons versés à une centaine d'association, via l'épargne solidaire.

Par ailleurs, le secteur de *l'impact investing* se développe rapidement et attire un nombre toujours plus grand d'acteurs : grandes entreprises, jeunes diplômés, organismes financiers, particuliers et consommateurs, etc.

La finance solidaire est principalement composée de financement en dette et sous forme d'effet de commerce (billets à ordre). Il existe moins de dispositifs permettant d'investir en capital dans des entreprises sociales. Les structures qui fournissent ces financements sont de plusieurs types :

- Les clubs d'investisseurs de proximité (exemple : Les Cigales) ;
- Les fonds d'investissement dédiés (exemple : Comptoir de l'Innovation Investissement) ;
- Les poches solidaires des fonds classiques (exemple : fonds 90/10 des grandes banques) ;
- Les institutions financières solidaires (exemple : La Nef).

Pour mémoire, les mécanismes de la finance solidaire en France :



Source : Baromètre professionnel de la Finance Solidaire, édition 2011 (Finansol)

³ L'encours des fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) « solidaires »³ s'établit au 30 juin 2012 à 2,6 milliard d'euros sur un total d'encours d'épargne salariale de 89,2 milliards.

Q2/- Quelles sont les modalités de ces financements (montant moyen, durée moyenne, produits financiers utilisés, rentabilité moyenne, etc.) ?

D'après une étude réalisée en 2012 par OpinionWay en collaboration avec Le Comptoir de l'Innovation⁴ :

Montant moyen : €250k par entreprise ;

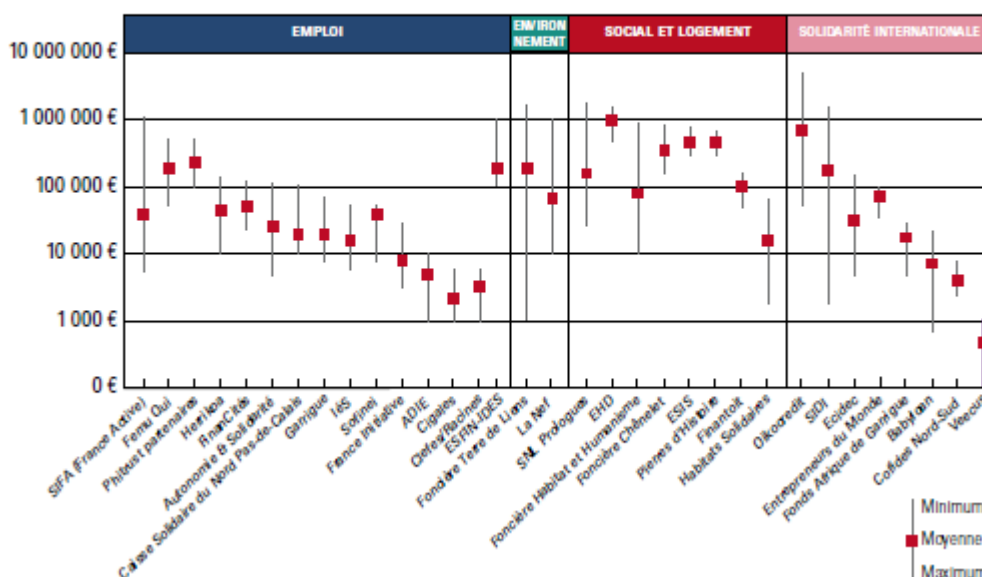
Durée moyenne : 5 ans ;

Produits financiers utilisés : actions, titres participatifs, obligations convertibles, prêts participatifs, billets à ordre ;

Rentabilité : Entre 2 et 7% selon les produits, la maturité des entreprises et la durée du financement.

Dans le détail, les fourchettes des financements solidaires sont toutefois très variées selon les financeurs :

Les fourchettes des financements solidaires



Source : Baromètre professionnel de la Finance Solidaire, édition 2011 (Finansol)

Les clubs d'investisseurs Cigales ou Club Clefs (réseau Racines) se positionnent comme des structures d'amorçage permettant des financements de 2000€ en moyenne. Au plus haut de l'échelle des financements, il existe des structures telles que La Nef qui proposent des lignes d'investissement pouvant atteindre un million d'euros, avec un montant moyen de 70 000€. Entre ces deux intervalles, plusieurs acteurs couvrent les besoins de financement de projets intervenant dans le champ de l'économie sociale et solidaire.

La rentabilité est également très variable selon le business model de l'investisseur, et parfois nulle.

⁴ L'étude comporte un volet quantitatif d'où sont tirés ces chiffres. Volet quantitatif : Volet « Entreprises sociales & Investisseurs » : Consultation réalisée par Internet sur système CAWI et téléphone sur système CATI. Echantillon composé des 62 principales entreprises sociales françaises et de 50 investisseurs solidaires avec 35 répondants du côté entreprises et 27 du côté investisseurs (soit un taux de près de 55 % de participation). L'échantillon a été interrogé entre le 12 novembre 2011 et le 3 mars 2012.

Q3/-Pourriez-vous citer, et décrire, deux ou trois bonnes pratiques en matière d'accès au capital-risque pour les entreprises sociales ?

1. Incitations fiscales pour le financement des PME :
 - Avantage « Madelin » : fiscalité réduite (18%) sur l'impôt sur le revenu pour un investissement en actions non cotées ;
 - Loi TEPA : fiscalité réduite sur l'ISF (50%) pour un investissement au capital d'une PME non cotée ;

Remarque : les entreprises sociales sont des PME dans la plupart des cas.

2. Mise en place d'outils de mesure et d'évaluation de la performance sociale.

Il faut toutefois souligner que la mise en place de ces outils et la mesure des performances de *l'impact investing* demeurent très difficiles et sont un sujet débattu (que mesurer ? selon quelle méthode ? etc...)

Q4/- Quels types de structures sont ciblés par le marché de *l'impact investing* dans votre pays ? Est-ce que la nature du bénéficiaire a une incidence financière ?

Les structures ciblées sont dans un premier temps les structures de l'ESS (économie sociale et solidaire) car il existe des mécanismes incitatifs pour la finance solidaire. Il s'agit des associations, des coopératives et des entreprises agréées « solidaires » (cf. agrément préfectoral « entreprise solidaire⁵ »).

Par ailleurs, les organisations finançant les entreprises sociales qui ne font pas partie de l'ESS ciblent en priorité les PME pour les mêmes raisons (mécanismes fiscaux incitatifs, etc.).

La nature du bénéficiaire a une incidence sur la fiscalité pour les investisseurs ainsi que sur les produits financiers utilisés et donc sur la rentabilité attendue. Par exemple, une prise de participation au capital d'une SCIC n'est pas rémunérée.

Q5/- Quels sont les secteurs d'activité les plus investis (emploi, développement durable, santé, éducation, etc.) ? Quelles sont les géographies les plus représentées (investissement national, investissement dans les pays émergents, pays en développement, etc.) ?

En France, les secteurs les plus investis par la finance solidaire sont l'emploi (insertion par l'activité économique), le logement et l'environnement. En ce qui concerne *l'impact investing* plus

⁵ Introduit par la loi du 19 février 2001 sur l'épargne salariale, le concept d' « entreprise solidaire » a été redéfini par la loi de modernisation de l'économie (LME) du 4 août 2008, dans l'objectif de faciliter l'obtention d'un agrément. Sont considérées comme entreprises solidaires les entreprises dont les titres de capital, lorsqu'ils existent, ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé et qui :

- soit emploient des salariés dans le cadre de contrats aidés ou en situation d'insertion professionnelle, à hauteur de 30 % au moins du nombre de salariés ;
- soit sont constituées sous forme d'associations, de coopératives, de mutuelles, d'institutions de prévoyance ou de sociétés dont les dirigeants sont élus par les salariés, les adhérents ou les sociétaires, dans la mesure où elles remplissent certaines règles en matière de rémunération de leurs dirigeants et salariés⁵.

L'agrément en tant qu'entreprise solidaire est délivré par la Préfecture. Les structures d'insertion par l'activité économique et les entreprises adaptées, conventionnées par l'Etat, bénéficient d'un agrément de plein droit. Sont également assimilés aux entreprises solidaires les organismes dont l'actif est composé pour au moins 35 % de titres émis par des entreprises solidaires ou les établissements de crédit dont 80 % de l'ensemble des prêts et des investissements sont effectués en faveur des entreprises solidaires. Outre une dimension de « reconnaissance » et de « valorisation », l'agrément en tant qu'entreprise solidaire offre un avantage en termes de diversification des financements. Il permet ainsi de bénéficier des fonds solidaires (ou FCPE « solidaires ») gérés par des sociétés spécialisées dans l'épargne salariale.

généralement, les secteurs sont plus variés et comprennent également le domaine de la santé, du médico-social et de l'éducation notamment.

Pour mémoire :

La répartition des investissements solidaires par secteurs d'activités (31/12/2010)

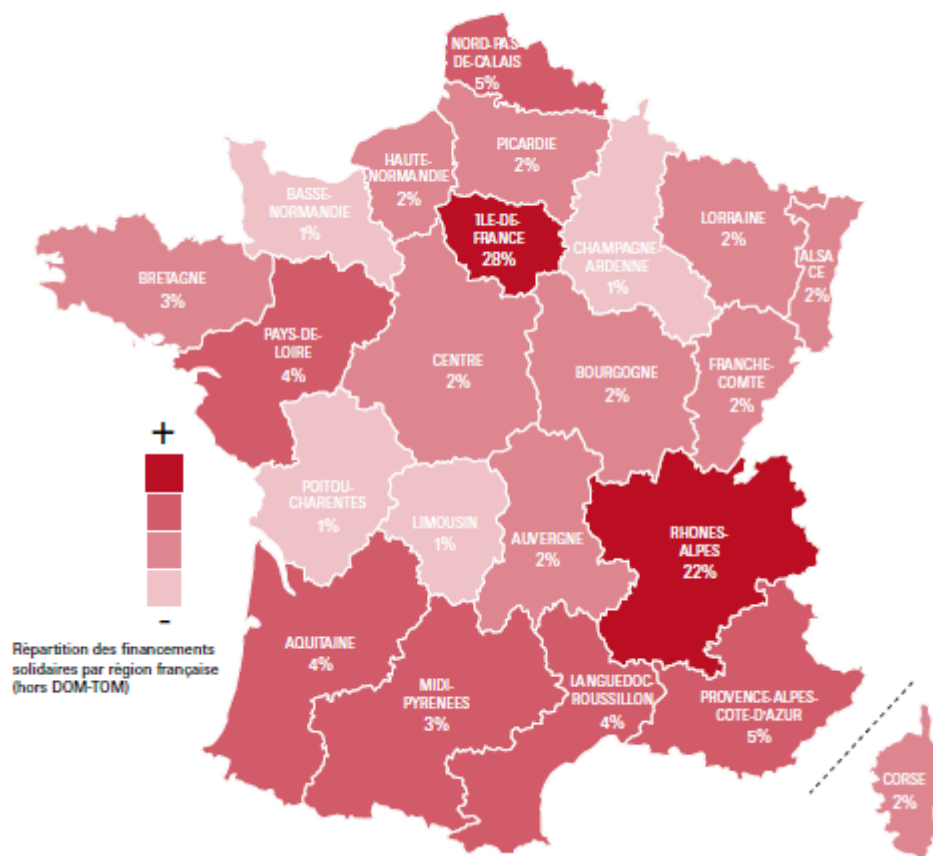
	Montants (en M€)	Emploi	Social et Logement	Environ- nement	Solidarité Internationale
Investissements solidaires	96,3	59%	24%	3%	14%
Epargne bancaire (FCP, SICAV)	42,3	65%	9%	2%	25%
Epargne salariale solidaire	54	55%	35%	4%	6%

Source : Baromètre professionnel de la Finance Solidaire, édition 2011 (Finansol)

Il est toutefois difficile de distinguer précisément des investissements par secteur, un même investissement pouvant toucher plusieurs secteurs en même temps : par exemple pour une entreprise d'insertion visant des actions de développement durable.

D'un point de vue géographique, les régions françaises les plus représentées en termes de financements solidaires sont l'Ile de France, Rhône-Alpes et le Nord Pas de Calais.

La couverture géographique des financeurs solidaires (31/12/2010)



Source : Baromètre professionnel de la Finance Solidaire, édition 2011 (Finansol) – Cette carte représente la répartition des financements solidaires par région française, hors DOM-TOM. Les financements hors de France des acteurs de la solidarité internationale sont exclus, ainsi que les financements bancaires (Codevair, OPCVM investissant en direct).

Q6/-Y a-t-il des enjeux spécifiques aux entreprises sociales en termes de financement ? Si oui, lesquels ?

Aujourd'hui les financements proposés aux entreprises sociales sont trop petits en termes de montant (cf. *supra* d'après l'enquête OpinionWay besoins de €2,5 millions en moyenne contre des financements moyens de l'ordre de €250k).

De plus, les investisseurs classiques ne savent pas évaluer l'impact et la performance sociale des entreprises sociales et sont peu familiers de certains statuts de l'entrepreneuriat social (coopératives, associations, etc.). Par ailleurs, le monde des entreprises sociales et le monde de la finance ne se connaissent pas bien et la communication est difficile la plupart du temps, notamment sur les sujets de rentabilité et de risque.

Enfin, pour les entreprises sociales qui ne font pas partie de l'économie sociale et solidaire (statuts de sociétés classiques : SA, SAS, SARL, etc.), il est difficile de mobiliser des financements car il n'y a pas de mécanismes incitatifs spécifiques (hors dispositifs fiscaux susmentionnés pour les PME – Madelin, TEPA, ainsi que ceux pour les foncières avec agrément AMF⁶).

Q7/- Quels sont les caractéristiques des investisseurs qui financent des entreprises sociales dans votre pays (type d'investisseurs, taille, etc.) ?

Les types d'investisseurs sont les suivants :

- Investisseurs particuliers via l'épargne salariale solidaire (la grande majorité de la finance solidaire aujourd'hui en France);
- Grandes entreprises via des fonds dédiés (Danone, Schneider, Veolia, EDF, Renault, etc.) ;
- Investisseurs privés et grandes fortunes (encore limité car tendance à se diriger vers la philanthropie) ;
- Clients des banques mutualistes (crédit coopératif) ou d'acteurs mutualistes engagés (MAIF, Apicil, AG2R)

Ils opèrent via trois canaux principaux :

- L'épargne salariale solidaire destinée aux salariés d'entreprises (500 000 salariés sur 12 millions)⁷.
- Les banques (souscription de livrets bancaires, OPCVM, contrats d'assurance-vie, comptes à terme, ...)
- En direct, en souscrivant directement au capital d'entreprises solidaires. 60% de ces investisseurs sont des personnes morales (OPCVM, institutionnels, ...) et 40% des personnes physiques.

⁶ Autorité des marchés financiers

⁷ Le code du travail (article L. 3332-17) prévoit en effet depuis le 1er décembre 2008 que l'ensemble des règlements de plans d'épargne salariale (plan d'épargne d'entreprise (PEE), plan d'épargne groupe (PEG), plan d'épargne interentreprises (PEI), plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO)) doit proposer une possibilité de placement dans un fond solidaire. Les fonds solidaires sont définis à l'article L. 214-39 du code monétaire et financier (COMOFI). Il s'agit de fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) diversifiés qui se caractérisent par le fait qu'une part comprise entre 5 % et 10 % de l'actif est composée de titres émis par des entreprises solidaires définies par le code du travail (cf. dispositif d'agrément préfectoral Q.4). Ces fonds bénéficient du régime social et fiscal incitatif applicable à l'épargne salariale. Le règlement des plans doit obligatoirement prévoir cette faculté, mais la décision d'affecter ou non une partie des avoirs (participation, intéressement) dans le FCPE solidaire proposé n'appartient qu'au salarié adhérent

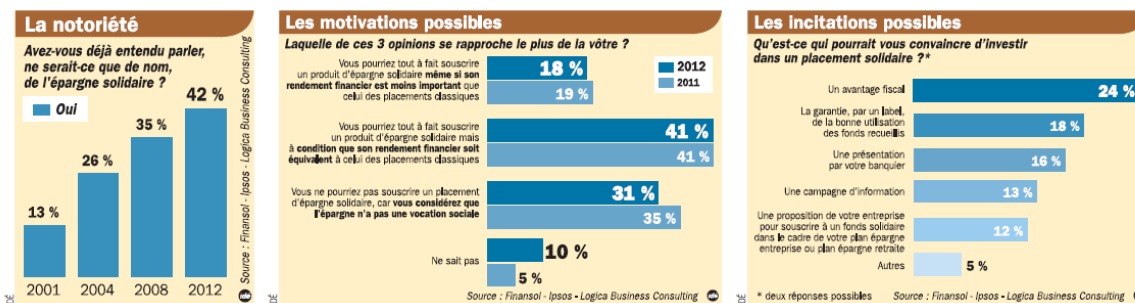
Q8/- Qu'est-ce que les investisseurs attendent principalement de leur investissement ? (taux de rentabilité, image, ...)

Pour les particuliers, l'impact social est le premier critère d'investissement. Pour les grandes entreprises, l'image est également un critère déterminant (enjeu RSE, enjeu RH, etc.). Enfin, pour les investisseurs privés, les incitations fiscales sont une des premières raisons à l'investissement.

En 2012, les résultats du sondage annuel Finansol – Ipsos – Logica Business Consulting montraient que :

Les Français et l'épargne solidaire

Enquête Ipsos - Logica - Business Consulting pour Finansol et « La Croix », réalisée les 2 et 3 mars 2012 auprès de 951 personnes.



Source : Baromètre de la Finance Solidaire, édition 2012 (Finansol et le journal La Croix)

Selon la nature du support choisi, les investisseurs solidaires regardent : le risque, le type de projet soutenu et son impact social et/ou environnemental, la durée d'investissement, la liquidité, la rémunération, les avantages fiscaux, ...

Q9/- L'évaluation étant un pré-requis à tout investissement, quelle est la principale méthode d'évaluation financière et extra-financière employée dans votre pays ?

En France, les acteurs n'ont pas trouvé de consensus sur une méthode commune qui serait appliquée pour l'évaluation de l'ensemble des entreprises sociales (cf. question 3 *supra*). Ainsi, chaque véhicule d'investissement développe ses propres outils : CDI Ratings pour Le Comptoir de l'Innovation, CERISE pour la microfinance, ou encore la méthode SROI ou celle *sui generis* de Phitrust Partenaires etc.

Q10/- Quels sont les dispositifs d'intermédiation entre le secteur financier (les investisseurs) et l'entrepreneuriat social (entrepreneurs et entreprises sociales) ? Autrement dit, comment l'offre et la demande sont-elles articulées (comment les investisseurs trouvent-ils des porteurs de projets, et comment les entreprises sociales aient-ils accès à l'information sur l'offre des investisseurs ?)

Aujourd'hui en France il existe un certain nombre de financeurs solidaires qui font office d'intermédiaires entre les gestionnaires d'actifs et les entreprises sociales. Les principaux acteurs sont les suivants : France Active, Adie, Habitat et Humanisme, Le Comptoir de l'Innovation, Phitrust Partenaires, Entreprendre pour Humaniser la Dépendance, Garrigue, la Nef, Terres de Liens, la Sidi, Solidarités Nouvelles pour le Logement, ...

L'intermédiation passe aussi par des financeurs solidaires acteurs de terrain, parfois présents uniquement sur un territoire donné (par exemple Herrikoa au Pays-Basque, Femu Qui en Corse, Iés en Midi-Pyrénées), ou encore via des « Conventions d'affaires » organisées tous les 6 mois par Finansol.

Q11/- L'investissement social dans votre pays, vise-t-il à générer d'abord du profit ou à répondre à un besoin social ?

Aujourd'hui, l'*impact investing* en France vise d'abord à répondre à des problèmes sociaux et peu d'acteurs historiques ont développé des modèles permettant de générer une rentabilité à taux de marché. Cependant, de nouveaux acteurs (à l'instar de Phitrust Partenaires) développent des solutions visant à articuler l'équilibre financier et l'impact social dans une vision plus pragmatique du secteur. Pour que le secteur puisse changer d'échelle, cet équilibre est indispensable.

Q12/- L'insertion sociale et professionnelle fait-elle partie des cibles de l'*impact investing*, et pouvez-vous donner des exemples concrets ?

Le secteur de l'insertion par l'activité économique (IAE) est un secteur emblématique de l'*impact investing* en France qui permet de former des personnes très éloignées de l'emploi et de les aider à trouver un emploi durable. De nombreux projets intègrent cette problématique comme le réseau des Jardins de Cocagne ou Ecodair. De nombreuses entreprises d'insertion opèrent dans les secteurs de la construction, du recyclage des déchets, de l'aménagement des espaces publics, etc (Exemples : Vitamine T, Juratri, Exigences) ou encore dans celui de l'intégration sociale par le logement (Habitat et Humanisme, Solidarités Nouveles pour le Logement, ...)

Commentaires éventuels :

Des éléments sur l'historique du secteur (acteurs pionniers, évolution, etc.) seraient également intéressants.

La finance solidaire est née dans « l'euphorie boursière » des années 80 en même temps que la finance éthique et la micro finance avec les premiers clubs d'investisseurs de proximité (Cigales) puis les premières sociétés de capital-risque solidaire. La première génération d'épargnants solidaires, née dans les années 1970 et 1980, est une génération militante. A cette époque sont créées les Cigales, Garrigue ou encore la Nef, la Sidi et Habitat et Humanisme. Ces mouvements issus de mouvements religieux ou alternatifs s'interrogent sur les circuits monétaires et veulent participer au développement de l'économie sociale et solidaire. Une deuxième génération, dans les années 1990, va s'engager par rapport à des causes à soutenir : solidarité internationale, environnement, etc. Enfin, la nouvelle génération est plus pragmatique et envisage la finance solidaire sous l'angle de la fiscalité, du couple rentabilité/ impact social, etc.

L'*impact investing* a proprement dit est un terme anglo-saxon assez récent (apparu à la fin des années 2000) et qui sort des cadres de la finance solidaire. Comme la notion d'entrepreneuriat social se distingue de l'ESS, l'*impact investing* recoupe sur certains aspects la finance solidaire mais n'est pas basé sur les statuts des entreprises et n'est pas concerné par les produits de partage (dons).

On trouvera, ci-après, les contributions de 13 services économiques.

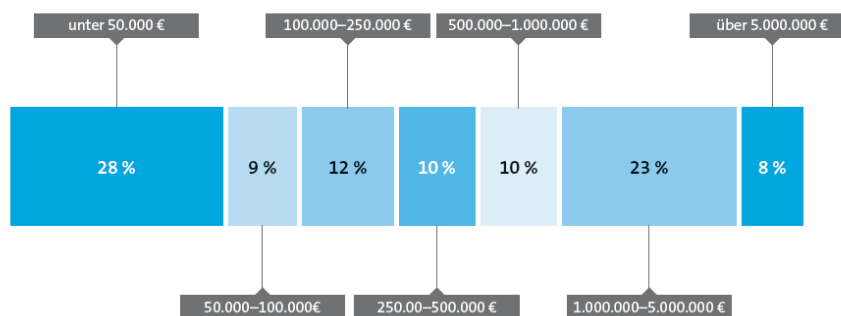
ALLEMAGNE

Eléments locaux de contexte :

Les données quantifiées sur les fonds d'investissement sociaux à capital-risque au soutien à l'entrepreneuriat social en Allemagne sont encore rares, car il n'existe notamment pas de définition unique de l'entreprise sociale. Selon un sondage réalisé en 2011 par *Mercator Forscherverbund*, **le nombre d'entreprises sociales s'élèverait en Allemagne à plusieurs centaines**⁸. Leur chiffre d'affaires (voir schéma ci-dessous) est faible, selon une enquête conduite sur un échantillon d'environ 150 entreprises. Si les fonds d'investissement sociaux à capital-risque sont encore peu développés en Allemagne, ils constituent néanmoins une source de financement complémentaire importante pour les entreprises sociales⁹.

Niveau des recettes des entreprises sociales :

⇒ 28% des entreprises sociales disposent de moins de 50 000€ / an



Source : Zeppelin Universität Friedrichshafen, CSI Universität Heidelberg, Technische Universität München

Q1/- Quels sont les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais de l'Impact Investing (capital-risque) ? Quels sont les types de structures qui fournissent ces financements ? Quel est le volume investi jusqu'à présent par l'impact investing par des acteurs du pays (en flux annuel et en stock si possible) ?

La plupart des entrepreneurs sociaux se financent en Allemagne essentiellement grâce à des aides publiques (subventions, participations, crédits bonifiés), à des aides en provenance de fondations et grâce à des dons¹⁰. Le financement par le secteur privé est peu développé.

✓ Pour développer ce financement par le secteur privé, le ministère fédéral de la famille, des personnes âgées, des femmes et de la jeunesse (*BMFSFJ*) a lancé le 1^{er} janvier 2012 un **programme pour le financement d'entreprises sociales** (*KfW-Programm zur Finanzierung von Sozialunternehmen*¹¹) en phase de

⁸ Source : Bundestag, DS 17/10926

⁹ Source : *Centrum für soziale Investitionen und Innovationen (CSI) Sozialunternehmer – Chancen für soziale Innovationen in Deutschland*, Mercator Forscherverbund (https://www.csi.uni-heidelberg.de/downloads/Policy%20Paper_Sozialunternehmertum_2012)

¹⁰ Source : *Ashoka Jahresbericht 2011*

(http://germany.ashoka.org/sites/germanysix.ashoka.org/files/Ashoka_Jahresbericht2011_Ansicht.pdf) p.35

¹¹

http://www.kfw.de/kfw/de/I/II/Download_Center/Foerderprogramme/versteckter_Ordner_fuer_PDF/6000002294_M_091_Sozialunternehmen.pdf

développement. Ce programme est mis en œuvre par la banque d'intervention publique KfW (*Kreditanstalt für Wiederaufbau*) et s'adresse aux petites et moyennes entreprises sociales de droit privé (SA, SARL, SCA, SARL d'utilité publique, SA d'utilité publique). L'activité de l'entreprise doit reposer sur une idée innovante et proposer un service ou un produit pour résoudre des problèmes sociaux (par ex. dans les secteurs de la formation, de la famille, de l'environnement, de la pauvreté et de l'intégration). Cette activité doit, à moyen ou long terme, être indépendante financièrement. La participation de la KfW est conditionnée à la participation d'un investisseur partenaire et ne doit pas dépasser 50% de la participation totale. Cette participation peut prendre la forme d'une participation classique au capital propre (partie la plus petite en volume), d'une participation tacite, d'un prêt bonifié et d'une combinaison de ces différentes formes de participation. L'entreprise sociale n'a pas besoin d'apporter de garantie. Le montant maximum de l'investissement de la KfW est fixé à 200 000€ (au minimum 50 000€). Le nombre d'entreprises potentiellement candidates s'élevait lors du lancement du programme à 200, selon l'estimation de la KfW ; presque un an après le lancement du programme, seulement 5 entreprises – des SARL, une dizaine d'employés, participations au capital en moyenne de 130 000€ (KfW + investisseur privé) - ont obtenu l'aide de la KfW, sachant qu'une seule candidature a été refusée¹². Le volume total à disposition atteint 30 M€¹³, la phase pilote du programme est fixée à deux ans (jusqu'à fin 2013).

Le gouvernement espère par le biais de ce programme développer un type d'investissement qui devrait à long terme former un « paysage de financement » autour des entreprises sociales¹⁴.

✓ Il existe par ailleurs différents types de financement pour les entreprises sociales¹⁵ :

- aides de la fondation suisse *Schwab* : attribution de prix chaque année aux meilleurs entrepreneurs sociaux en Allemagne.
- organisation internationale *Ashoka* : attribution de bourses à des entrepreneurs sociaux, notamment. Ashoka soutient actuellement une quarantaine d'entreprises en Allemagne¹⁶.
- *Social Venture Fund* : ce fonds de capital-risque solidaire créé en 2010, qui est lui-même une entreprise sociale, investit dans des entreprises sociales en Europe (ou dans le reste du monde avec des partenaires) qui proposent des solutions innovantes pour résoudre des problèmes sociaux ou environnementaux. Ses investisseurs sont des personnes privées, des *Family Offices*¹⁷, des fondations, des gestionnaires de patrimoine ainsi que des banques d'églises¹⁸ et des banques de développement. Il s'agit d'un fonds fermé dans lequel l'investisseur doit au minimum investir 500 000 €¹⁹. La taille du fonds n'est pas rendue publique.
- *BonVenture Investmentfonds* : depuis 2003, *BonVenture* intervient en tant que société d'investissement (en fonds propres) auprès d'entreprises sociales non seulement sous forme de participation en capital mais également en offrant son savoir-faire pour le développement de l'entreprise. *BonVenture* est représenté dans les pays germaniques. Le fonds *BonVenture II* a un volume de 10,6 M€²⁰. *BonVenture* finance

¹² Source : Bundestag, DS 17/10926

¹³ <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/karriere/0,2828,834277-2,00.html>

¹⁴ Bundestag, DS 17/10926

¹⁵ Source : Fondation Friedrich Ebert (<http://www.fes-mup.de/index/action/home/TOKEN/vIOUQB2pM69ZPLFBCm3RiJrpPU/M/sA71Mg#5>)

¹⁶ <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/karriere/0,2828,834277-2,00.html>

¹⁷ structures *ad hoc* créée pour la gestion du patrimoine d'une famille

¹⁸ *KD-Bank eG, Bank für Orden und Mission, Steyler Bank, Liga-Bank, Pax-Bank* et *Bank für Kirche und Caritas*, notamment

¹⁹ <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/karriere/0,2828,834277-2,00.html>

²⁰ Wolfgang Spiess-Knafl, *Finanzierung von Sozialunternehmen, Eine theoretische und empirische Analyse*,

notamment *Kunterbunt e. V.* (voyage et activités de loisir pour handicapés), *HandIn* (prévention contre la violence et réintégration d'adolescents délinquants), *Parlamentwatch* et *LobbyControl* (actions en faveur de plus de transparence en politique). Toutes ces entreprises dégagent des profits²¹.

✓ Il faut ajouter les banques de développement (les deux plus importantes : GLS-Bank avec un bilan de 2,26 Md€ en 2011 et Umweltbank avec un bilan de 1,99 Md€) et, dans une moindre mesure, les banques classiques.

Q2/- Quelles sont les modalités de ces financements (montant moyen, durée moyenne, produits financiers utilisés, rentabilité moyenne, etc) ?

Les investissements dans le domaine traditionnel du capital-risque sont d'une durée de 3 à 4 ans. Dans le domaine de l'*Impact Investing*, les engagements sont plus longs et peuvent atteindre 4 à 10 ans²².

Les fonds d'investissement sociaux allemands ont un volume d'environ 5 à 10 M€²³, alors que les fonds classiques ont un volume :

- pour 26% d'entre eux, de moins de 25 M€,
- pour 30% d'entre eux, de 25 à 100 M€ et
- pour 44% d'entre eux de plus de 100 M€²⁴.

Les études réalisées ces dernières années sur les formes et modalités de financement ne se restreignent pas aux fonds allemands et ne permettent donc pas de tirer de conclusions sur le marché allemand.

Quant aux données sur la rentabilité des investissements, elles proviennent exclusivement de l'étude menée par J.P. Morgan publiée en novembre 2010 et ne concernent pas les organisations allemandes²⁵.

Q3/-Pourriez-vous citer, et décrire, deux ou trois bonnes pratiques en matière d'accès au capital-risque pour les entreprises sociales ?

Exemple 1 : le *Social Venture Fund*²⁶ participe au capital de *Auticon*, entreprise berlinoise, qui emploie 6 personnes autistes en tant que consultants informatiques

Exemple 2 : *BonVenture* a participé à la création de *Rock Your Life!*²⁷, une association présente dans une trentaine de villes allemandes où des étudiants viennent en aide à des élèves en difficulté. Cette entreprise existe depuis 2010 et a reçu plusieurs récompenses au niveau fédéral.

Q4/- Quels types de structures sont ciblés par le marché de l'*impact investing* dans votre pays ? Est-ce que la nature du bénéficiaire a une incidence financière ?

En ce qui concerne le programme de l'Etat en faveur de l'*impact investing*, les structures ciblées sont les petites et moyennes entreprises sociales qui offrent des services sociaux innovants (cf Q2 programme de la KfW).

Il n'existe pas de données sur les structures qui seraient particulièrement ciblées par le marché de l'*impact investing*.

(<http://d-nb.info/102496406X/34>, p. 142)

²¹ <http://www.institutional-money.com/magazin/theorie-praxis/artikel/impact-investing-alles-gamma-oder-was/>

²² idem

²³ Wolfgang Spiess-Knafl, *Finanzierung von Sozialunternehmen, Eine theoretische und empirische Analyse*, p.142

²⁴ Achleitner, Ann-Kristin; Metzger, Georg; Reiner, Uwe; Tchouvakhina, Margarita ; *Beteiligungsmarkt nach der Krise: Optimistischer Ausblick aber Angebotslücke beim Wachstumskapital wird größer*, KfW Research, nov. 2010

²⁵ Le rendement d'un „impact investment“ sous forme de capital-risque est en moyenne de 12,0 à 14,9% dans un pays en voie de développement et 15,0 à 19,9% dans un pays industrialisé. Le rendement d'un crédit atteint de 8,0 à 11,9% dans un pays en voie de développement et de 0 à 4,9% dans un pays industrialisé. Les secteurs d'investissement sont essentiellement l'énergie, la télécommunication et le commerce équitable. (*Impact Investments: An Emerging Asset Class*, p. 31, <http://www.rockefellerfoundation.org/uploads/files/2b053b2b-8feb-46ea-adbd-f89068d59785-impact.pdf>)

²⁶ Article du 13.12.2012 du Manager Magazin (<http://www.manager-magazin.de/politik/deutschland/0,2828,872606-2,00.html>)

²⁷ <http://www.epochtimes.de/sozialunternehmen-liegen-im-trend-949473.html>

Q5/- Quels sont les secteurs d'activité les plus investis (emploi, développement durable, santé, éducation, etc.) ? Quelles sont les géographies les plus représentées (investissement national, investissement dans les pays émergents, pays en développement, etc.) ?

Les domaines d'activité les plus représentés sont l'intégration sur le marché du travail, la formation, l'inclusion sociale et les services sociaux²⁸.

En dehors de ces domaines, on peut noter l'existence de plusieurs organisations qui investissent dans le secteur des énergies renouvelables, comme par exemple la fondation Canopus²⁹. Elle investit dans des entreprises sociales qui ont pour objectif d'installer dans des foyers à faible revenu l'électricité produite à partir d'énergie renouvelable, dans des pays en voie de développement. Une meilleure information du citoyen et une plus grande transparence des circuits de décision est un domaine également couvert par des entreprises sociales, *Parlamentwatch GmbH* par exemple qui informe sur le travail des députés.

Le nombre des acteurs étant relativement bas en Allemagne, aucune tendance régionale n'est perceptible.

Q6/-Y a-t-il des enjeux spécifiques aux entreprises sociales en termes de financement ? Si oui, lesquels ?

La mise en place d'un programme par la banque publique d'investissement allemande montre que le marché de l'*impact investing* en est encore à ses débuts et qu'une intervention de l'Etat peut être utile pour faciliter l'accès au financement des entreprises sociales.

Q7/- Quels sont les caractéristiques des investisseurs qui financent des entreprises sociales dans votre pays (type d'investisseurs, taille, etc.) ?

Les types d'investisseurs sont les suivants :

- des personnes privées,
- des *Family Offices*³⁰,
- des fondations,
- des gestionnaires de patrimoine,
- des banques d'églises et des banques de développement (*GLS-Bank* et *Umwelt Bank*),
- mais aussi des « caisses de pension » (retraites complémentaires gérées par des entreprises).

Q8/- Qu'est-ce que les investisseurs attendent principalement de leur investissement ? (taux de rentabilité, image, ...)

Les objectifs de ces fonds est d'abord l'incidence sociale (l'effet positif escompté sur la société), pour l'investisseur, il s'agit d'une alternative au don³¹.

Pour certaines fondations, il est certain que l'image est un critère déterminant. La fondation BMW a ainsi investi dans deux entreprises sociales :

- *Brain Capital*, un « fonds de formation » qui finance les études d'étudiants disposant de peu de moyens, avec obligation de remboursement après la fin des études en fonction du revenu ;
- *Magic Bus*, une entreprise qui a pour objectif d'aider par le biais du sport des enfants de familles pauvres en Inde.

Par ailleurs, il n'existe pas d'incitations fiscales liées spécifiquement à l'activité des entreprises sociales. Les avantages fiscaux sont liés uniquement au statut de l'entreprise : si cette dernière a le statut d'une organisation sans but lucratif (d'utilité publique), tel que l'association ou la SARL d'utilité publique³², elle bénéficie des avantages fiscaux fixés par le droit sur l'utilité publique (§ 52 du code fiscal allemand³³).

²⁸ <http://d-nb.info/102496406X/34> p.154

²⁹ <http://canopusfund.org/wer-wir-sind.html>

³⁰ Voir note de bas de page 10

³¹ <http://www.manager-magazin.de/unternehmen/karriere/0,2828,834277-2,00.html>

³² Il existe également depuis 2008 la « mini-SARL » avec un capital social minimum de 1€ (*gemeinnützigen UG*)

³³ § 52 Abgabenordnung (AO), cf [Gesetz zur weiteren Stärkung des bürgerschaftlichen Engagements](#) (2007)

Dans le cadre du programme de la KfW (voir Q1), le co-investisseur bénéficie d'un abattement fiscal de 12,5% sur le capital investi pour couvrir les coûts de gestion et d'administration.

Q9/- L'évaluation étant un pré-requis à tout investissement, quelle est la principale méthode d'évaluation financière et extra-financière employée dans votre pays?

La mesure de l'impact des investissements sur la société et sur l'environnement est un sujet très discuté en Allemagne. Différents acteurs se réfèrent au standard international IRIS (*Impact Reporting & Investing Standards*) du réseau international GIIN (*Global Impact Investing Network*)³⁴, mais il n'existe pas d'instrument de référence reconnu. Selon la fédération des fondations allemandes (*Bundesverband Deutscher Stiftungen*), il faut éviter une bureaucratisation à outrance de ces évaluations qui pourrait freiner la marge de manœuvre des investisseurs privés.

Q10/- Quels sont les dispositifs d'intermédiation entre le secteur financier (les investisseurs) et l'entrepreneuriat social (entrepreneurs et entreprises sociales) ? Autrement dit, comment l'offre et la demande sont-ils articulés (comment les investisseurs trouvent-ils des porteurs de projets, et comment les entreprises sociales aient-ils accès à l'information sur l'offre des investisseurs ?)

On constate depuis une ou deux années l'organisation de conférences visant à faire se rencontrer investisseurs et entreprises à la recherche de capitaux :

- conférence organisée à Hambourg en septembre dernier par la banque d'investissement Berenberg en présence d'un des auteurs de l'étude « *From Blueprint to Scale : The Case for Philanthropy in Impact Investing* »
- conférence en janvier prochain organisée par la KfW à Munich (« *Venture Conference mit Fokus Sozialunternehmen* ») lors de laquelle 10 jeunes entreprises sociales pourront se présenter devant des investisseurs (fonds de capital-risque, sociétés d'investissement classiques, bailleurs de fonds publics et investisseurs privés (*Business Angels*)).

Par ailleurs, différents organismes se sont spécialisés dans l'intermédiation entre investisseurs et entrepreneuriat social. La plate-forme la plus connue est Ashoka Deutschland, *Ashoka Support Network*³⁵, qui vise à mettre en contact les différents acteurs, investisseurs potentiels et entrepreneurs sociaux. La fondation suisse *Schwab* met en place également des réseaux internationaux. On peut ajouter *initiative MENToring* (financé en partie par le Fonds social européen (FSE) et le ministère fédéral du travail et des affaires sociales) qui met également en relation des PME-PMI avec des entreprises sociales.

Il existe en outre un magazine bimestriel depuis début 2010, *enorm / Wirtschaft für den Menschen (L'économie pour l'Homme)*, qui traite en partie des problématiques de ce secteur.

Q11/- L'investissement social dans votre pays, vise-t-il à générer d'abord du profit ou à répondre à un besoin social ?

L'investissement social vise d'abord à répondre à un besoin social ou environnemental. De plus en plus de jeunes diplômés allemands souhaitent d'ailleurs se tourner vers ce secteur, attirés par des objectifs éthiques. 64% des entreprises allemandes s'engagent socialement, selon le ministère fédéral de la famille³⁶. La nécessité de trouver des capitaux apporte cependant un certain pragmatisme dans la branche.

Q12/- L'insertion sociale et professionnelle, fait-elle partie des cibles de l'Impact Investing, et pouvez-vous donner des exemples concrets ?

L'insertion sociale et professionnelle fait partie des cibles de l'*Impact Investing* allemand, c'est sans doute l'un des premiers secteurs d'activité des entreprises sociales :

- l'entreprise *Rock Your Life!* (voir Q3)

³⁴ <http://www.institutional-money.com/magazin/theorie-praxis/artikel/impact-investing-alles-gamma-oder-was/>

³⁵ <https://www.ashoka.org/asn>

³⁶ <http://www.bmfsfj.de/BMFSFJ/freiwilliges-engagement,did=187960.html>

- l'hôtel berlinois, *Grenzfall*³⁷, emploie majoritairement (70%) des personnes handicapées ; il s'agit d'une SARL d'utilité publique qui trois ans après sa création est bénéficiaire.
- *Hand In AG*³⁸ à Munich essaie de réintégrer des adolescents violents par le sport et une formation. La SA d'utilité publique est soutenue par Ashoka.

³⁷ <http://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/gutes-geschaef/6850520.html>

³⁸ <http://www.sueddeutsche.de/muenchen/boxcamp-fuer-straffaellige-jugendliche-aufstehen-nach-dem-ko-1.1371333>

CHINE

Eléments locaux de contexte :

Le secteur de l'impact investing est insuffisamment développé en Chine pour qu'il puisse être répondu de manière détaillée aux questions posées. Les éléments suivants dressent néanmoins un panorama de la situation des fonds d'investissement sociaux à capital risque au soutien à l'entrepreneuriat social actuellement en Chine.

1 - Les fonds d'investissement à capital risque ou Private Equity connaissent un essor important en Chine

Selon un rapport d'enquête sur l'impact social et économique des fonds de Private Equity en Chine publié par la *Chambre de commerce de l'Union Européenne en Chine* et le cabinet *Bain & Company*, l'industrie du Private Equity est en plein essor en Chine qui est devenue l'une des principales destinations des investissements de fonds de Private Equity avec 16 Mds USD qui ont été investis en 2011, ce qui représente 0,2% du PIB chinois, contre (0,3% en Europe et 0,5% aux Etats Unis) et 5% de la valeur des investissements réalisés par des fonds de Private Equity dans le monde (contre 1,7% en 2007). Un rapport du groupe de recherche et de service dans le secteur du Private Equity *Zero2IPO* précise que le montant total des fonds levés par les fonds de Private Equity en Chine au cours des onze premiers mois de l'année 2011 s'élève à 26,4 Mds USD, ce qui est comparable aux montants levés par les économies matures dans la région Asie Pacifique comme le Japon, l'Australie ou la Nouvelle-Zélande.

2- Le capital-risque à connotation sociale en est cependant à ses balbutiements en Chine

Les fonds de Private Equity qui investissent en Chine ont avant tout des considérations d'ordre financier avec des attentes de taux de rentabilité internes d'un minimum de 15% selon l'enquête dont rend compte le rapport sur l'impact financing en Chine « Report on Impact Investing in China » publié en novembre 2012 par le China Impact Fund (CIF) et le New Ventures China (NVC). L'« impact investing » est en effet un concept naissant en Chine continentale. Le « Report on Impact Investing in China » ne recense que onze fonds d'investissement sociaux à capital risque soutenant l'entrepreneuriat social et ayant des opérations en Chine continentale (voir annexe). Cependant, malgré le caractère nouveau de ce concept en Chine, on peut estimer que la philosophie de l'impact financing est profondément ancrée dans la culture chinoise – le concept de « ren » (仁), au cœur de la culture chinoise, appelant notamment les plus riches à œuvrer au bien-être de la société - et devrait sans doute trouver un terreau favorable pour se développer. Dans le secteur de l'environnement notamment, les nouveaux acteurs qui émergent sur le marché de l'impact investing semblent de plus en plus actifs pour identifier et encourager les investissements sociaux. A l'heure actuelle cependant, encore trop peu d'entreprises qui pourraient être définies comme cibles potentielles pour les fonds d'impact financing se présentent comme telles.

3 - Le potentiel de développement du capital-risque au soutien à l'entrepreneuriat social en Chine est considérable

Le nouveau modèle économique prôné par la Chine insiste sur le caractère soutenable de la croissance qui ne doit pas se réaliser au prix de dégradations environnementales ainsi que la construction d'une société durable. L'évolution du cadre législatif en faveur de la protection de l'environnement ainsi que les objectifs fixés par le 12^{ème} plan quinquennal favorisent ainsi l'émergence d'organisations non gouvernementales, d'organismes académiques et de recherche dans les technologies vertes ainsi les investisseurs à la recherche d'opportunités dans les secteurs qui font l'objet d'une attention spéciale du gouvernement comme l'efficacité énergétique et l'énergie durable, l'exploitation soutenable des terrains, la prévention de la pollution et la gestion des déchets. Dans ce contexte, les petites et moyennes entreprises qui évoluent dans le secteur de l'économie verte, en général plus flexibles et innovantes que les grandes entreprises d'Etat, disposent d'un fort potentiel de développement.

Or les PME sont souvent négligées par les investisseurs commerciaux. Les PME en Chine font en effet face à de grandes difficultés pour lever les capitaux dont elles ont besoin, parce qu'elles ne disposent souvent pas des garanties ou des collatéraux suffisants pour contracter un emprunt bancaire, parce que leurs besoins de financement demeurent trop faibles pour attirer les fonds d'investissements et sont donc exclues du financement par capital-risque et enfin plus généralement parce qu'elles sont victimes de distorsions du marché des capitaux qui est orienté favorablement vers les plus grandes entreprises. Selon une enquête réalisée auprès de 19 entreprises et 32 investissements réalisés par *New Ventures China* entre 2008 et 2010, le montant moyen des investissements réalisés par les fonds de capital-risque s'élevait à 4,89 millions USD. D'autre part les fonds d'investissement ont un déficit de compétences sur le secteur des PME et ne sont donc souvent pas en mesure d'effectuer une analyse sur leur risque ou leur solvabilité. Par ailleurs, les fonds de capital-risque ont tendance à se concentrer sur les entreprises en phase de pré introduction en bourse. Il existe donc des opportunités de développement pour les investisseurs d'impact financing intéressés au soutien des entreprises dans leur phase d'amorçage ou de développement et dont les besoins d'apports en capitaux sont inférieurs à 5 millions USD. Une étude réalisée par le *China Venture Group* sur les investissements réalisés par les fonds de capital-risque en 2010 révèle qu'il existe un besoin de renforcer le financement vers des entreprises dans leur phase d'amorçage et que la pénétration du capital-risque dans le marché de financement des PME est encore très faible. Le ministère de l'industrie et des technologies de l'information estime à plus de dix millions le nombre de PME en Chine en 2010 et selon les estimations de *New Ventures China*, 5% de ces entreprises auraient développé un business model lié à l'économie verte. Parmi elles, 5% offriraient des opportunités d'investissements viables, ce qui représente un marché potentiel de 25 000 PME pour les fonds de capital-risque.

4 - Mais il existe de nombreuses contraintes pour les investisseurs en Chine

La *National Development and Reform Commission* (NDRC) classe les industries en différentes catégories : les industries où les investissements sont encouragés, ouverts, restreints ou protégées. Si les investissements à caractère social ne figurent pas dans les catégories restreintes ou protégées, il existe néanmoins de nombreuses barrières pour les investisseurs étrangers désireux de soutenir l'entrepreneuriat social en Chine. L'environnement financier en Chine demeure encore très réglementé : au niveau national, 19 lois et réglementations régulent la mise en place, la gestion et l'opération des investisseurs de fonds propres en Chine. Le Foreign Invested VC Enterprise (FIVCE) et le Qualified Foreign Limited Partner Program (QFLP) disposent que les investisseurs participant aux fonds d'investissement doivent apporter un montant minimal de 1 million USD ce qui implique que les investisseurs dans les fonds d'impact financing étrangers opérant en Chine doivent s'engager sur de plus grands montants que sous d'autres juridictions. De plus les investissements réalisés par une entité étrangère en Chine impliquent un changement de la structure légale de l'entité en sino-joint-venture qui nécessite des approbations préalable du Ministère du commerce (Mofcom) et de la *State Administration of Foreign Exchange* (SAFE). Enfin il existe des problèmes liés à l'internationalisation du CNY car les fonds d'investissement ne peuvent investir que des CNY en Chine. Le contexte législatif doit donc encore évoluer en Chine encore contraignant pour les investisseurs étrangers qui pourraient par leur expérience en Occident promouvoir l'impact financing en Chine. Cependant, selon TAO Zhang directeur général de *New Ventures* certaines villes comme Shanghai essaient de

développer un environnement plus favorable pour les investisseurs étrangers. De plus, il y a une reconnaissance croissante du besoin de financement pour les PME de la part des régulateurs.

Les autorités chinoises ont un rôle clef à jouer afin d'associer l'initiative privée, au-delà des œuvres philanthropiques, à la gestion des problématiques liées à la durabilité de sa croissance et la transformation de son économie. L'impact investing devrait donc théoriquement jouir d'un certain soutien de la part des pouvoirs publics. Dans la période récente, la multiplication de missions exploratoires conduites par les acteurs, notamment anglo-saxons, de cette industrie naissante en Chine au contact des autorités chinoises atteste d'une certaine curiosité pour le thème de la part de ces derniers. En mars 2012, le Ministère des Sciences et des Technologies (MIIT) a co-signé un important travail sur le thème du « Green Impact of Chinese SME'S ». Ce rapport reprend certains indicateurs pour mesurer les rendements environnementaux et sociétaux des PME évoluant dans le secteur de l'économie verte et constitue une première avancée. Mais la mise en place d'une réglementation appropriée est indispensable afin de canaliser de l'intérêt des investisseurs, tant nationaux qu'internationaux, en direction de l'entrepreneuriat social.

Q1/- Quels sont les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais de l'Impact Investing (capital-risque) ? Quels sont les types de structures qui fournissent ces financements ? Quel est le volume investi jusqu'à présent par l'impact investing par des acteurs du pays (en flux annuel et en stock si possible) ?

Diverses catégories d'acteurs sont présentes sur le marché de l'impact investing : des impact investors étrangers ayant un bureau en Chine et des impact investors chinois. La majorité des acteurs recensés sont des impact investors étrangers (cf annexe), dont les activités couvrent notamment d'autres pays d'Asie. Parmi les institutions d'Impact Investing, sur 11 recensées, deux (Schoenfeld Foundation et LGT Philanthropy) sont issues d'institutions philanthropiques.

Q2/- Quelles sont les modalités de ces financements (montant moyen, durée moyenne, produits financiers utilisés, rentabilité moyenne, etc) ?

Il n'y a pas de données agrégées. Certains fonds indiquent investir entre 50 000 et 250 000 USD (SOW Asia), d'autre environ 160 000 USD en moyenne (Lanshan Capital). China Impact Fund indique que le montant médian des investissements s'élève à 1,6 million USD.

Q3/-Pourriez-vous citer, et décrire, deux ou trois bonnes pratiques en matière d'accès au capital-risque pour les entreprises sociales ?

On peut souligner qu'un annuaire des entreprises sociales en Chine a été mis en place par ECSEL de la Schoenfeld Foundation, ce qui devrait favoriser leur notoriété et la mise en relation avec les investisseurs.

Q4/- Quels types de structures sont ciblés par le marché de l'impact investing dans votre pays ? Est-ce que la nature du bénéficiaire a une incidence financière ?

Les petites et moyennes entreprises sont ciblées par le marché de l'impact investing. Selon le fonds *China Impact Fund*, la majorité des entreprises de leur portefeuille d'investissements sont également éligibles pour un soutien financier du gouvernement.

Q5/- Quels sont les secteurs d'activité les plus investis (emploi, développement durable, santé, éducation, etc.) ? Quelles sont les géographies les plus représentées (investissement national, investissement dans les pays émergents, pays en développement, etc.) ?

Les secteurs d'activité les plus investis sont ceux en relation avec l'économie verte : énergies renouvelables, environnement, gestion des déchets, agriculture, efficacité énergétique. D'autres

secteurs sont également ciblés par l'impact investing : l'éducation, le logement, la formation professionnelle, les soins aux personnes âgées, le commerce équitable, la santé, les cleantech.

Il n'y a pas d'information sur les zones géographiques les plus représentées. Certains fonds localisés au Sichuan (E+Co), au Yunnan (SEAF) ou à Pékin (Tsing Capital, Lanshan Capital) financent plus spécifiquement des entreprises présentes dans leur province.

Q6/-Y a-t-il des enjeux spécifiques aux entreprises sociales en termes de financement ? Si oui, lesquels ?

De tels enjeux n'ont pas été identifiés. En revanche, pour les entreprises chinoises investies par des fonds d'investissements étrangers, il existe des contraintes liées à la réglementation chinoise qui encadre les prises de participation des entreprises étrangères dans le capital d'entreprises chinoises. Les investisseurs doivent ainsi au préalable obtenir des autorisations d'investissement du ministère du commerce ou de la State Administration of Foreign Exchange.

Q7/- Quels sont les caractéristiques des investisseurs qui financent des entreprises sociales dans votre pays (type d'investisseurs, taille, etc.) ?

Selon un rapport de la *Foundation for Youth Social Entrepreneurship*, une organisation dédiée au soutien des entrepreneurs sociaux en Asie, les entrepreneurs sociaux sont âgés de 31 à 40 ans, avec un niveau d'étude élevé et avec une visibilité internationale.

Certains fonds d'impact investing (SOW Asia, Synergy Social Ventures) reposent uniquement sur des fonds de donateurs. Certains investisseurs qui investissent dans les fonds peuvent aussi être des Business Angels, des institutions financières et des entreprises multinationales.

Q8/- Qu'est-ce que les investisseurs attendent principalement de leur investissement ? (taux de rentabilité, image, ...)

Les investisseurs qui investissent à travers des impact fund dont les fonds reposent sur des dons ont avant tout des considérations philanthropiques. Pour les autres fonds, il n'y a pas d'information sur le taux de rentabilité attendu de la part des investisseurs qui placent leurs fonds dans les impact funds.

Q9/- L'évaluation étant un pré-requis à tout investissement, quelle est la principale méthode d'évaluation financière et extra-financière employée dans votre pays?

Certains fonds d'impact financing (comme le fonds Advantage Ventures) procèdent à des analyses IRIS, un système standardisé pour décrire la performance sociale, environnementale et financière d'une organisation, et peuvent être accrédités GIIRS (Global Impact Investing Rating System).

Q10/- Quels sont les dispositifs d'intermédiation entre le secteur financier (les investisseurs) et l'entrepreneuriat social (entrepreneurs et entreprises sociales) ? Autrement dit, comment l'offre et la demande sont-ils articulés (comment les investisseurs trouvent-ils des porteurs de projets, et comment les entreprises sociales aient-ils accès à l'information sur l'offre des investisseurs ?)

Les fonds d'impact investing travaillent avec des partenaires, par exemple Advantage Ventures travaille avec Innovate99, une entreprise de conseil basée en Chine et qui travaille en partenariat avec des entrepreneurs sociaux.

Q11/- L'investissement social dans votre pays, vise-t-il à générer d'abord du profit ou à répondre à un besoin social ?

Pas assez d'informations sur les attentes de rentabilité de la part des investisseurs sociaux pour répondre à cette question.

Q12/- L’insertion sociale et professionnelle, fait-elle partie des cibles de l’Impact Investing, et pouvez-vous donner des exemples concrets ?

Micro Benefits China de la Schoenfeld Fondation fournit des micros crédits aux ouvriers chinois et aux travailleurs migrants.

Annexe : Les investisseurs d’impact financing ou les intermédiaires ayant des opérations en Chine continentale

	Présentation de l’organisme	Couverture géographique
<i>CIF/NVC</i>	Soutien aux PME environnementales en Chine	Chine

<i>Schoenfeld Foundation</i>	Soutien aux entreprises innovantes pour les défis environnementaux et sociaux par l'investissement et les dons	Chine, Hong Kong, Etats-Unis
<i>LGT Philanthropy</i>	Fourni des subventions, des prêts à des taux préférentiels et des investissements en fonds propres aux entreprises sociales	Monde
<i>SOW Asia</i>	Soutien aux entreprises en phase d'amorçage et de croissance aux entreprises sociales qui génèrent un impact positif	Grande Chine, Asie du Sud Est
<i>Venture Avenue</i>	Fournit des capacités d'évaluation sur l'impact social pour les ONG et leurs investisseurs. Gère le Yu Fund qui investit dans les entreprises sociales en phase d'amorçage	Shanghai
<i>Lanshan Capital</i>	Se concentre sur l'agriculture, l'environnement, les services pour groupes défavorisés les infrastructures dans l'industrie sociale	Pékin
<i>Avantage Ventures</i>	Société de conseil en investissements sociaux et d'investissements dans les entreprises asiatiques rentables qui ont un impact social et environnemental significatif	Chine, Hong Kong, Asie du Sud Est
<i>Synergy Social Ventures</i>	Organisation à but non lucratif qui investit dans le capital risque social en phase d'amorçage	Hong Kong, Asie
<i>E+Co</i>	Investit dans les énergies propres dans les pays en voie de développement et au Yunnan	Yunnan
<i>Tsing Capital</i>	Investit dans les cleantechs via le China Environment Fund et le Yiyun Cleantech Fund	Pékin
<i>Small Enterprise Assistance Fund (SEAF)</i>	Fournit du capital-risque et une assistance pour la construction d'infrastructures au PME	Sichuan

Références :

- **Report on Impact Investing in China** (novembre 2012)

<http://www.cifund.cn/art/9393.html>

- Q&A with Tao Zhang: **Scaling Up Impact Investing in China**

Submitted by Tracy Elsen on January 13, 2012

- **Exploring Philanthropy and Impact Investing in China**
By Jenna Nicholas | Jul. 27, 2012

- **The Social and Economic Impact of Private Equity in China,**
Bain & Company, European Chamber of Commerce, 2012
<http://www.bain.com/Images/The%20Social%20and%20Economic%20Impact%20of%20Private%20Equity%20in%20China%20-%202012%20Survey.pdf>

- **Impact Report on Green SMEs in China (2012/05)**
<http://www.ied.cn/zh-hans/impactreport>

COREE

Eléments locaux de contexte :

La notion d'entreprise sociale est établie en Corée suite au vote d'une loi en 2007. Le concept de responsabilité sociale d'entreprise (CSR) est cependant récent : les premières réflexions sont identifiées au milieu des années 1990 et de premières initiatives se mettent en place au début des années 2000. L'investissement social responsable (SRI) est très peu développé malgré quelques initiatives allant dans ce sens. Le concept est mal défini, aucun cadre juridique n'est fixé, et les expériences étrangères encore mal connues.

1 – les entreprises sociales en Corée

1.1. Vote d'une loi définissant les entreprises sociales en 2007

Une loi sur les entreprises sociales a été votée en 2007 qui encadre l'activité de ce type d'entreprises.

Les entreprises doivent avoir comme objectif fondateur un but sociétal fournissant de l'emploi et des services sociaux aux classes sociales défavorisées, avoir une structure de décision qui intègre l'intérêt de tous les acteurs concernés (syndicat, bénéficiaires du service, etc.), avoir un certain niveau de profit (voir Annexe 1), avoir des règles et chartes internes sur l'identité et le but de l'entreprise, réinvestir au minimum les deux tiers de ses revenus annuels pour réaliser le but social fixé. En ce qui concerne le critère de gouvernance les éléments la caractérisant sont : la protection du droit des actionnaires, la structure et la gestion du conseil d'administration de l'entreprise, la transparence, le système d'audit.

La définition d'une entreprise sociale selon l'article 2.1 sur la loi de promotion des entreprises sociales est une société qui fait du commerce dans le secteur des services, de la vente, de la production ou des services financiers et vise un but social tel que améliorer la qualité de vie des habitants en contribuant aux activités des communautés ou en offrant des services sociaux aux classes sociales défavorisées ou encore en menant des actions favorables à l'emploi.

La loi définit également la notion de classes sociales défavorisées et de service social aux articles 2.2 et 2.3 :

- Une classe sociale défavorisée correspond aux catégories de personnes suivantes (article 2.2): les handicapés, les victimes de viols et de prostitution, les femmes, les adolescents obligés de travailler, les réfugiés de Corée du nord, les victimes de violence domestique, les familles monoparentales, les étrangères en besoin d'aide, les victimes de crimes, les familles gagnant 60% du salaire moyen, et les chômeurs de plus d'un an.
- Un service social (article 2.3) peut être qualifié comme tel pour les activités suivantes : puériculture, culture, tourisme, sport, préservation de la nature, garde-malade, préservation du patrimoine culturel, services de santé, services d'emploi ou autres services reconnus par le Ministre de l'emploi.

Afin que les entreprises soient reconnues en tant qu'entreprises sociales et puissent bénéficier du dispositif public de soutien, celles-ci doivent être enregistrées auprès du Ministère de l'emploi. Pour être accrédité auprès du Ministère, la loi (article 8) impose aux entreprises de s'enregistrer en tant que personne juridique, association, ou organisation non-lucrative, menant des activités commerciales.

Les entreprises sociales disposent de conditions favorables d'accès aux marchés publics : les entités publiques doivent acheter en priorité les produits et les services fournis par les entreprises sociales et en informer le Ministre de l'emploi (article 12 de la loi de promotion des entreprises sociales).

Le Ministère de l'emploi fournit également des informations et des conseils à ces entreprises sur la gestion, la comptabilité, l'emploi et les syndicats via des associations ou l'Agence pour la promotion des entreprises sociales créée en 2010 (Cf.1-2). Les entreprises bénéficient de réductions d'impôt selon l'article 22.4 de la loi spéciale sur les taxes régionales et l'article 85.6 de la loi spéciale sur la fiscalité (cf détail en Annexe 2). Les entreprises bénéficient d'une déduction sur les cotisations d'assurance chômage, d'assurance sur les accidents du travail, d'assurance maladie et retraite. Le Ministère a désigné le 1^{er} juillet comme « journée des entreprises sociales », et encourage l'organisation d'événements de promotion de ce concept, en collaboration avec les gouvernements locaux.

Par ailleurs, la loi prévoit des réductions d'impôt pour les entreprises qui soutiennent les entreprises sociales soit par des investissements, soit par des conseils de gestion. Ces réductions d'impôt diffèrent :

- selon le niveau des contributions,

- selon le régime fiscal auquel sont assujetties les entreprises (investisseurs et bénéficiaires). Les lois qui s'appliquent sont les lois fiscales sur les personnes juridiques (entreprises ou institutions financières) et celle sur l'impôt sur le revenu, lois spéciales sur la fiscalité et sur les taxations régionales.

1.2. Création d'une agence en 2010 dédiée à la promotion des entreprises sociales

Le Ministère de l'emploi a créé en décembre 2010 l'Agence de promotion des entreprises sociales coréennes afin d'harmoniser les politiques et établir une agence de service unique. Selon l'Agence, il existe 501 entreprises accréditées par le Ministère en tant qu'entreprise sociale en mai 2011.

Le but de cette agence est d'aider à la création d'entreprises ayant des projets « sociétaux » ou des activités à impact social ; création d'emploi pour les classes sociales, fournir des services nécessaires aux classes sociales, participation aux activités communautaires (projets d'aides, amélioration du territoire ou de l'infrastructure...).

L'agence aide les entreprises à identifier un projet sociétal qui correspondrait à son activité, assure le monitoring et l'évaluation de ces activités sociales, installe des systèmes informatiques pour partager les informations avec les ONG, aide à créer les sites internet des entreprises. L'agence s'occupe également de la certification des entreprises, de formation et réalise des enquêtes sur les activités des entreprises sociales.

1.3. L'action des gouvernements locaux

La ville de Séoul a ouvert un Centre de développement des entreprises sociales en avril 2012. Selon le décret de la ville de Séoul pour la promotion des entreprises sociales, les entreprises doivent avoir une

structure de gouvernance appropriée, réaliser des buts sociétaux et réaliser des activités commerciales en recrutant des employés rémunérés. La Ville de Séoul recense 300 entreprises sociales contre 250 en 2010. Son but est d'arriver à 450 entreprises sociales en 2012.

Q1/- Quels sont les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais de l'Impact Investing (capital-risque) ? Quels sont les types de structures qui fournissent ces financements ? Quel est le volume investi jusqu'à présent par l'impact investing par des acteurs du pays (en flux annuel et en stock si possible) ?

La notion d'« Impact Investing » est encore ambiguë en Corée et n'est pas définie comme telle. Il existe de nombreuses discussions sur les forums organisés par des organisations non-lucratives, des consultants dans le domaine CSR et au cours de séminaires académiques sur les activités sociales et le financement des entreprises sociales. Ces forums emploient plusieurs termes tels que 'Sahoejeok Tuja (traduction littérale : investissement social), ou 'social invest (en anglais)', 'micro-financing, 'impact investing', 'Motae Fund (fond de création-utérus)' sans définition officielle.

La définition du SRI (*Social Responsible Investment*) selon le « Korea Sustainability Investing Forum », réunion annuelle d'universitaires, chercheurs etc dans le domaine des entreprises sociales est la suivante : tandis que l'investissement classique ne considère que les aspects financiers, le social Responsible Investment (SRI) considère les éléments non-fiscaux tels que environnementaux, sociaux et de gouvernance (« ESG »). Il est qualifié de Sustainable Responsibility Investment, car il influence les valeurs de la société sur le long terme ainsi que la soutenabilité de l'entreprise.

Le Korea Sustainability Investing Forum définit également le CSR (*Corporate Social Responsibility*) en reprenant celle du professeur Carrol de la Georgia University : la responsabilité sociale des entreprises est économique, légale, éthique, et de charité : partager une portion de son profit avec les investisseurs, créer de la valeur via des activités responsables et créer de l'emploi. Concernant la responsabilité légale, il faut que la société respecte les lois établies dans la société dont elle fait partie. Concernant la responsabilité éthique, il faut respecter et suivre des comportements appropriés aux attentes des actionnaires. Il faut que la société contribue à la société via des dons ou des activités sociales. Cette définition n'est pas une définition officielle en Corée. Par conséquent, les entreprises ont tendance à appeler CSR des activités de charité, qui s'apparentent parfois à des opérations de relations publiques pour améliorer leur image sociale et qui sont défiscalisées.

Les principaux dispositifs de financement des entreprises sociales en Corée correspondent aux activités de SMBA et aux initiatives de fonds pension tels que NPS (National Pension service, Fonds de pension publique) affilié au Ministère de la Santé et du Bien-être, ou du GEPS-Government Employee Pension Service. Quelques initiatives privées sont cependant à signaler.

- **Capital Risque et fonds privés**

Aucun dispositif de financement spécifique des entreprises sociales via du capital risque n'est identifié en Corée. Le capital-risque visant les PME est très concentré sur la rentabilité et ne prend pas en compte les aspects sociaux jugés trop risqués.

Le premier fond d'investissement destiné aux entreprises sociales a été créé par l'ONG CCSR (Community of Corporate Social Responsibility) et CJ Investment Securities en 2003 : ce fond baptisé SRI-MMF (Social Responsibility Investment - Money Market Fund) était doté d'un budget de 9,2 M USD, les fonds provenant d'organisations religieuses. Son objectif était d'aider les entreprises après la

crise économique asiatique de 1997-1998. Trois établissements financiers ont également constitué des fonds d'investissement social mais qui semblent avoir périclité avec la crise financière de 2008, la rentabilité de ces investissements se dégradant : Shinhan Bank (dispositif de 2005 doté de 96 M USD), Allianz (2006, 4,6 M USD), et Nonghyup (2006, 9 M USD).

En août 2012, Mirae-Asset a créé un fond de 3,7 M USD pour investir dans des entreprises sociales, dont 2,3 M USD est fourni par le Ministère de l'emploi et 1,4 M USD fourni par les grands groupes tels que SK et Hyundai Motors.

Autre exemple récent d'implication du secteur privé : la société Daewon Pharm.co.Ltd. est devenue actionnaire majoritaire d'une PME considérée comme entreprise sociale Delight Hearing Aid Co. créée en 2010 et qui fournit des audiophones gratuits aux classes sociales défavorisées. Cette activité a été évaluée positivement en 2012 par l'entreprise d'évaluation des activités sociétales, Sustainvest, et Daewon Pharm a décidé d'investir suite à ce rapport.

Fin 2011, une fondation privée a créé la société MYSC (Merry Year Social Company) qui fournira des conseils aux entreprises sociales, afin de les aider à trouver des financements. MYSC a établi un partenariat avec la société française SOS. MYSC organise et participe à divers forums et séminaires mais n'a pas encore d'activité de financement concrètes dans des entreprises sociales. Comme SOS en France, la société essaie de se positionner auprès des collectivités locales afin de gérer leurs activités sociales.

- **Les fonds de pension**

En 2006, le NPS (National Pension Service) a créé un fonds SRI « Social Responsible Fund » doté de 83,3 M USD. Sa gestion est confiée à des gestionnaires privés qui les investissent dans le capital d'entreprises sociales, définies comme réalisant un profit stable et ayant un impact social avéré sur les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance. En 2009, NPS a adopté pour ce fond les principes de l'UN PRI (Principles for Responsible Investment), principes d'investissement responsable élaborés en coopération entre les institutions financières, l'UNEP/ FI (UN Environment Programme Finance Initiative) et l'UN Global Compact. Ces principes imposent de considérer les aspects ESG dans tous les projets d'investissements menés par des investisseurs publics tels que NPS.

Le NPS accorde une importance croissante à ce type de placement : ce fonds SRI atteint, en juin 2012, 3,85 Mds USD soit 3,8% du total des actifs de NPS gérés en externe. En 2012, NPS a choisi 6 nouveaux gestionnaires d'investissement (Dongyang, Hanhwa, KB, Brain, Gaul Asset, et Truston Asset) à qui il a confié la gestion de 296 M USD.

Les 221 gestionnaires choisis par NPS pour la gestion de son fonds l'ont investi dans les produits financiers suivants : 41 produits boursiers (bourse locale), 17 produits obligataires, 32 produits sur des bourses étrangères, 16 produits en obligations étrangères, 67 produits en investissement alternatif local, 48 produits d'investissement alternatif étranger (il existe des doublons sur les produits parmi les investisseurs).

Selon une étude interne commandée par le NPS, la rentabilité moyenne du fonds SRI est de 10,1% sur la période 2007-2011. La rentabilité de ce fond a été supérieure de 15,47 points de pourcentage en 2009 (Annexe 3) en comparaison avec la rentabilité moyenne de l'ensemble des investissements

domestiques en Corée (et pas seulement dans les entreprises sociales) mais s'est fortement dégradée à partir de 2010.

Le Gouvernement Employee Pension Service (GEPS), le fonds de pension des fonctionnaires coréens, a un système similaire à celui du NPS, mais les informations sur leurs dispositifs et le montant du fond ne sont pas accessibles.

- **L'action de SMBA**

En janvier 2011, le Small and Medium Business Administration (SMBA) a lancé son premier fond d'investissement dédié aux entreprises sociales de 9,2 M USD. Ce fond fait partie du projet Motae-fund (Funds of funds – fond investi dans les fonds des fédérations ou des investisseurs qui investissent dans des start-ups ou des PME.) qui existe au sein de SMBA depuis 2000 pour soutenir les starts-ups. SMBA a alloué 211,2 M USD de financements pour le soutien des fonds des starts-ups dans le domaine des nouvelles technologies et technologie verte en 2011, dont 9,2 M USD pour les entreprises sociales pour la première fois. Cette contribution est versée à Mirae Asset, un fond d'investissement coréen, pour qu'il soit investi dans les entreprises sociales créant de l'emploi et offrant des services sociaux aux classes défavorisées. De plus, SMBA a modifié la loi des PME en juillet 2011 pour inclure les entreprises sociales dans la catégorie des entreprises bénéficiaires des services de la SMBA. Par conséquent, les entreprises sociales profitent de tous les services offerts par SMBA comme des PME. Les grands groupes coréens ne répondent pas aux critères de qualification en tant qu'entreprises sociale, notamment pour le critère de gouvernance – car la plupart des groupes sont gérés par la famille du fondateur, et pour le critère de réinvestissement des deux tiers du profit dans des projets sociaux. Selon l'Agence de promotion des entreprises sociales, les entreprises sociales coréennes sont des PME de 20-30 personnes avec quelques rares cas d'entreprises de 300 employés.

En janvier 2012, SMBA a lancé un nouveau service de prêt et de garantie pour les entreprises accréditées en tant qu'entreprises sociales par le Ministère de l'emploi. L'Industrial Bank of Korea (IBK) et la Fondation de Garantie de Crédit Régional offre des prêts à taux réduit aux entreprises sociales, qui ont souvent des difficultés pour se financer dans le réseau bancaire classique. Dans l'évaluation du dossier de demande crédit, il faut que l'aspect social occupe 40% de la notation donnée par IBK. La Fondation garantit à hauteur de 100% les prêts consentis par IBK aux entités non-lucratives et pour 90% ceux aux entreprises sociales. Elle réduit ainsi les frais de garantie à 0,5% par an (frais normaux : 1,2%). IBK offre des taux d'intérêt réduits à 3,7% pour les entités non-lucratives et 4,6% pour les entreprises sociales. Les commissions sont exemptées pour ces sociétés et entités et elles peuvent rembourser en 5 ans.

Q2/- Quelles sont les modalités de ces financements (montant moyen, durée moyenne, produits financiers utilisés, rentabilité moyenne, etc.) ?

Il n'existe pas d'information plus précise sur ces financements.

Q3/-Pourriez-vous citer, et décrire, deux ou trois bonnes pratiques en matière d'accès au capital-risque pour les entreprises sociales ?

Ce type de financement semble peu accessible aux entreprises sociales et aucune information n'a été trouvée.

Q4/- Quels types de structures sont ciblés par le marché de l'impact investing dans votre pays ? Est-ce que la nature du bénéficiaire a une incidence financière ?

Q5/- Quels sont les secteurs d'activité les plus investis (emploi, développement durable, santé, éducation, etc.) ? Quelles sont les géographies les plus représentées (investissement national, investissement dans les pays émergents, pays en développement, etc.) ?

Les secteurs les plus investis par les entreprises sociales sont l'aide à l'emploi aux classes sociales défavorisées et les services sociaux. L'activité est essentiellement localisée en Corée. Par ailleurs, les grandes entreprises ont des activités à l'étranger d'aide aux pays en développement dans les domaines des infrastructures et de l'éducation. A titre d'exemple, Doosan Heavy Industries fournit de l'électricité en Asie, Samsung construit des bibliothèques en Asie du Sud Est, au Moyen Orient et en Afrique du sud.

Q6/- Y a-t-il des enjeux spécifiques aux entreprises sociales en termes de financement ? Si oui, lesquels ?

L'investissement social est un concept récent en Corée et son impact et sa performance sociale sont peu analysés. L'absence de normes d'évaluation harmonisées sur l'impact social amène les sociétés consultantes locales spécialisées dans le CSR et qui s'intéressent à ce domaine à utiliser différents critères, ce qui réduit l'intérêt potentiel des investisseurs.

Par ailleurs, les investissements reçus par les entreprises sociales sont inférieurs à leurs besoins compte tenu de la faible rentabilité offerte et du haut niveau de risque. Le manque de contacts entre les entreprises sociales et les investisseurs est également un obstacle identifié au développement de type d'activité en Corée.

Q7/- Quels sont les caractéristiques des investisseurs qui financent des entreprises sociales dans votre pays (type d'investisseurs, taille, etc.) ?

Le plus grand investisseur dans des entreprises sociales coréennes est le fond de pension NPS (avec un budget de 3,85 Mds USD cumulé à la date de juin 2012 alloué à des entreprises sociales) et SMBA (9,2 M USD alloué aux entreprises sociales en 2011).

Les grands groupes et les établissements financiers ont par ailleurs des fondations qui offrent des dons, des soutiens financiers et participent aux activités dans les communautés. Mais ces entreprises n'investissent pas dans les entreprises sociales à ce jour à part les quelques initiatives citées plus haut .

Q8/- Qu'est-ce que les investisseurs attendent principalement de leur investissement ? (taux de rentabilité, image, ...)

Les investisseurs attendent une performance économique et un impact social. Comme l'évaluation de l'impact social n'est pas encore bien établie, les investisseurs ont tendance à analyser d'abord la rentabilité escomptée de l'investissement.

Pour le NPS l'impact social est déterminant dans le cadre des éléments ESG (Environnement, social et gouvernance).

Q9/- L'évaluation étant un pré-requis à tout investissement, quelle est la principale méthode d'évaluation financière et extra-financière employée dans votre pays?

Les sociétés qui évaluent les entreprises sociales en Corée utilisent les outils suivants : SROI (Social Return On Investment, le plus appliqué), et le GIIRS (Global Impact Investing Rating System). L'absence de méthode harmonisée est un sujet de débat dans les forums organisés sur ce sujet entre le secteur public, privé et académique.

Q10/- Quels sont les dispositifs d'intermédiation entre le secteur financier (les investisseurs) et l'entrepreneuriat social (entrepreneurs et entreprises sociales) ? Autrement dit, comment l'offre et la demande sont-ils articulés (comment les investisseurs trouvent-ils des porteurs de projets, et comment les entreprises sociales aient-ils accès à l'information sur l'offre des investisseurs ?)

Le 31 décembre 2010, le Ministère de l'emploi a créé l'agence 'Korea Social Enterprise Promotion Agency' prévue par l'article 20 de la loi sur la promotion des entreprises sociales. L'agence fournit des informations mais aucun service de mise en relation entre les entreprises sociales, les entités non-lucratives et les investisseurs. SMBA offre ce service à toutes les PME mais pas de façon spécifique pour les entreprises sociales.

Il existe des consultants spécialisés dans la CSR qui jouent ce rôle de mise en relation et présentent des projets sociaux à des entreprises. Ils évaluent l'activité financée et publient un rapport, utilisé pour attirer des investisseurs. Cependant leur activité est ciblée essentiellement vers des activités de CSR.

Q11/- L'investissement social dans votre pays, vise-t-il à générer d'abord du profit ou à répondre à un besoin social ?

Selon le NPS, les investisseurs dans ce domaine considèreraient autant les aspects sociétaux (environnement, société, gouvernance) que le profit.

Q12/- L'insertion sociale et professionnelle, fait-elle partie des cibles de l'Impact Investing, et pouvez-vous donner des exemples concrets ?

Oui. Les investisseurs investissent principalement dans une optique sociale dans les entreprises sociales agréées par le Ministère de l'emploi. Le décret d'application de la loi sur la promotion des entreprises sociales (article 2), stipule que les entreprises enregistrées comme entreprises sociales doivent aider les classes sociales défavorisées telles que les handicapés, les victimes de viols et de prostitution, les femmes, les adolescents obligés de travailler, les réfugiés de Corée du nord, les victimes de violence domestique, les familles monoparentales, les étrangers en besoin d'aide, les victimes de crimes, les familles gagnant 60% du salaire moyen, et les chômeurs de plus d'un an.

ANNEXES

Annexe 1) Article 10 du décret de la loi pour la promotion des entreprises sociales

Critère de profit pour les activités commerciales : il faut que le revenu total des derniers 6 mois avant la date de demande de certification en tant qu'entreprise sociale soit plus de 30/100 de la dépense totale sur cette période.

Annexe 2) Détaxation selon la loi spéciale sur les taxes régionales (Art.22.4) et la loi spéciale sur la fiscalité (Art. 85.6)Loi spéciale sur les taxes régionales Art.22.4 :

1. 50% de réduction d'impôt sur l'acquisition d'un bien pour réaliser les activités sociales de l'entreprise sociale.
2. 50% de réduction de frais de permis pour l'enregistrement en tant que personne juridique.
3. 25% de réduction d'impôt sur la propriété sur l'immobilier utilisé pour le but social de l'entreprise.

Loi spéciale sur la fiscalité Art.85.6 :

1. 50% de réduction d'impôt sur le revenu ou l'impôt sur les sociétés pendant les trois premières années.

Annexe 3) Taux de profit supplémentaire des fonds de NPS par rapport aux taux de profit standard des autres fonds privés (en point de pourcentage) en Corée

Année	2007	2008	2009	2010	2011	Moyen
Taux	9,96	1,48	15,47	5,41	0,21	4,38

ETATS-UNIS

Q1/- Quels sont les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais de l'Impact Investing (capital-risque)? Quels sont les types de structures qui fournissent ces financements? Quel est le volume investi jusqu'à présent par l'impact investing par des acteurs du pays (en flux annuel et en stock si possible)?

Au niveau des acteurs

Les principaux investisseurs privés aux Etats-Unis sont :

- les fondations (Rockefeller, Bill Gates, mais aussi des fondations de sociétés existantes comme Kellogs) ;
- les family offices ;
- les personnes aisées ;
- Les sociétés de gestion et les fonds de pensions.

Ces investisseurs interviennent directement ou indirectement à travers des fonds (notamment pour les trois premières catégories) créés soit par des entités dédiées comme *acumen funds* soit à travers des fonds mis en place par des entités plus « généralistes » comme JP Morgan.

Les investisseurs institutionnels sont encore peu présents à l'exception notable de TIAA-CREF qui est la compagnie d'assurance des enseignants. Cette faible présence s'explique par l'absence de projets suffisamment encadrés et normalisés pour satisfaire aux contraintes propres et réglementaires que doivent respecter ces fonds. A cet égard, le rapport de la Fondation Rockefeller souligne que si les investisseurs sont présents, le vrai sujet est avant tout de structurer la demande afin de la rendre plus lisible et « investissable » par tous.

L'Etat américain intervient de deux façons à travers la mise en place :

- de lois favorisant ce type d'investissement : on peut noter notamment le « *Community Reinvestment Act* »³⁹ adopté en 1977 puis modifié en 1997 ou encore le « *New Markets Tax Credit* »⁴⁰ adopté en 2000.
- de fonds permettant d'aider au financement de ce type d'investissement. Ainsi l'*US small business administration* a annoncé récemment le lancement de deux initiatives portant sur un milliard de dollars chacune avec un horizon temporel de cinq ans :
 - une enveloppe d'un milliard de dollars dans des fonds qui investissent aux capital de sociétés situées dans des zones défavorisées (l'Etat pouvant aller jusqu'à mettre 2\$ pour chaque dollar investi dans le fonds par une personne privée) ;
 - une enveloppe d'un milliard de dollars à travers le *Early-Stage Innovation Fund* qui a pour objet de fournir des financements aux sociétés qui viennent de se créer. L'objectif étant de rentrer à parts égales avec les fonds privés (pour un dollars privé, l'Etat engage un dollar)

³⁹ Le *Community Reinvestment Act* ou « loi CRA » oblige ces organismes à rendre disponible au public un suivi détaillé de leurs opérations financières avec les différentes composantes de leur communauté (notamment les quartiers aux revenus faibles ou modérés) et mandate les agences publiques Fed, OCC, FDIC et OTS en tant qu'autorités de tutelle disposant de pouvoirs spéciaux pour qu'elles incitent ces organismes financiers de dépôts à répondre aux besoins des communautés où elles sont admises. La loi CRA affiche l'intention de n'inciter ni à des crédits douteux ni à des pratiques indécrites dans l'attribution de prêts.

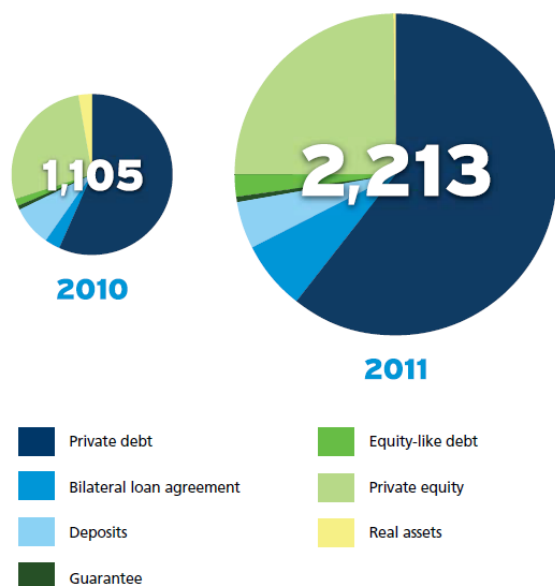
⁴⁰ Ce dispositif permet aux investisseurs de bénéficier d'exemptions fiscales s'ils investissent leur capital dans certains types d'investissements liés à l'*impact investing*.

On peut enfin noter divers fonds émanant de l'Etat et dont l'objet est d'investir en partenariat avec des investisseurs privés comme le *Community Development Financial Institutions Fund*.

Au niveau des montants engagés

La fondation Rockefeller dans un document datant de juillet 2012 (*Accelerating impact – Achievements, Challenges and What's Next in Building the impact Investing Industry*) évoquait le montant de 2122 Mds\$ aux Etats-Unis pour l'année 2011 pour 2200 dossiers contre 1105 Mds\$ en 2010 (il y a une légère ambiguïté sur ces chiffres, car dans une note de recherche, JP Morgan évoque simplement une étude portant sur un échantillon de 2200 dossiers pour un montant de 2122Mds\$).

La répartition est la suivante :



En termes d'encours, un document de la Monitoring Institute évoque de façon incidente le chiffre de 25Mds aux Etats-Unis pour les investissements dits « communautaires » sans préciser de source.

Enfin, une recherche de la *Pacific Community Venture* estime à 4Mds\$ le montant investis par les sociétés de private equity (sans donner une définition de ce dernier pour les besoins de cette étude) aux Etats-Unis dans les projets *impact investing*.

De manière générale, vu la diversité des projets et des acteurs couverts par l'*impact investing* il est difficile d'obtenir des chiffres robustes. Par ailleurs, beaucoup d'investisseurs américains investissent dans des projets en dehors des Etats-Unis.

Q2/- Quelles sont les modalités de ces financements (montant moyen, durée moyenne, produits financiers utilisés, rentabilité moyenne, etc) ?

Il n'y a pas à proprement parler de données chiffrées sur ces sujets. Néanmoins on peut citer l'étude de JP Morgan (*Impact Investments An emerging asset class – Nov 2010*) à partir des données de la fondation Calvert. Cette étude porte sur des prêts accordés depuis 1990 pour un montant total de 1 385 Mds\$ (dont 1 294 Mds\$ pour des projets aux Etats-Unis. Les graphes suivants permettent de donner une idée des secteurs ciblés par les initiatives et de la maturité des prêts :

Table 25: Instrument distribution

	# of deals	Notional (USD mm)
Debt — Fixed Rate	1,492	1,228
Debt — Variable Rate	63	86
Debt — LOC	32	55
Total	1,587	1,369

Source: Calvert Foundation, J.P. Morgan.

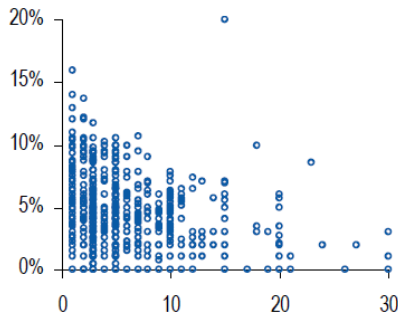
Table 26: Sector distribution

	# of deals	Notional (USD mm)
CDFI	870	588
Affordable Housing	225	386
Microfinance	195	146
Environment	165	161
Social Enterprise	80	72
Fair Trade	52	15
Total	1,587	1,369

Source: Calvert Foundation, J.P. Morgan.

Figure 28: Fixed rate debt

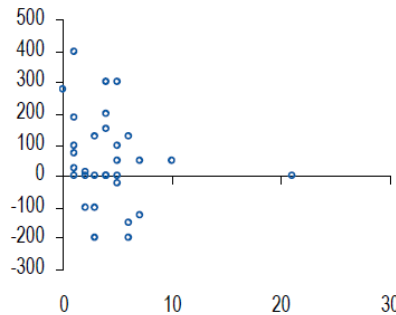
x-axis: Tenor (years); y-axis: Interest rate



Source: Calvert Foundation, J.P. Morgan

Figure 29: Variable rate debt

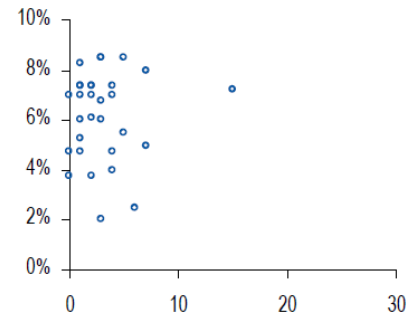
x-axis: Tenor (years); y-axis: Spread above benchmark (basis points)



Source: Calvert Foundation, J.P. Morgan.
Note: These spreads reference different benchmarks, including US Prime, LIBOR and Euribor.

Figure 30: Line of Credit

x-axis: Tenor (years); y-axis: Interest rate



Source: Calvert Foundation, J.P. Morgan

En matière de rendement, le document de la fondation Rockefeller évoque un rendement attendu allant de 0 à 25% (clairement une fondation sera moins encline à attendre un rendement qu'un fonds privé). Par ailleurs, un fonds de private equity va demander une rémunération plus élevée dans la mesure il va rentrer au capital d'une société (en devenant actionnaire). Il prend alors plus de risques qu'en agissant en tant que prêteur (en cas de faillite, les pertes sont généralement imputées en premier sur les actionnaires de la société). Voici les exemples donnés par la fondation.

Table 1: Four Impact Investing Funds

Fund	Year Founded	Focus	Assets Under Management/ Investments Made	Expected Rate of Return*
Acumen Fund	2001	Loans and equity investments in Africa and Asia in businesses focusing on health, housing, water and energy	\$70 million in 65 enterprises	6%
Calvert Foundation	1988	Loans to community-based financial institutions in 100 countries	\$200 million	0–2%
IGNIA	2008	Venture capital firm placing long-term investments in companies providing products and services to BoP populations in Latin America	\$102 million	25%
Root Capital	1999	Loans to farmers' cooperatives in Africa and the Americas	\$120 million in loans between 1999 and 2011	2.5–3.0%

Q3/-Pourriez-vous citer, et décrire, deux ou trois bonnes pratiques en matière d'accès au capital-risque pour les entreprises sociales ?

Ce qui ressort des analyses de la fondation Rockefeller c'est essentiellement le manque de structuration des dossiers du côté de la demande qui pour l'instant empêche les investisseurs institutionnels importants de réellement s'intéresser au sujet.

Q4/- Quels types de structures sont ciblés par le marché de l'impact investing dans votre pays ? Est-ce que la nature du bénéficiaire a une incidence financière ?

Il n'y a pas d'étude spécifique sur le sujet, néanmoins, les différentes mesures prises récemment par le gouvernement américain laissent à penser que les aides s'orientent essentiellement vers les PME, et notamment la façon d'aider les PME en termes capitalistiques comme le démontre le projet énoncé à la première question (même si l'aspect prêts est aussi important).

Q5/- Quels sont les secteurs d'activité les plus investis (emploi, développement durable, santé, éducation, etc.) ? Quelles sont les géographies les plus représentées (investissement national, investissement dans les pays émergents, pays en développement, etc.) ?

Pour ce qui concerne les secteurs on peut se référer au tableau 26 de la question 2. La fondation Rockefeller estime de son côté que les investissements aux Etats-Unis couvrent essentiellement le secteur de l'immobilier. Ce même document souligne néanmoins que les investisseurs (fondations...) ciblent essentiellement des projets liés aux pays émergents (Global North versus Global South).

Q6/-Y a-t-il des enjeux spécifiques aux entreprises sociales en termes de financement ? Si oui, lesquels ?

Comme le souligne le rapport de la Small Business Administration, le sujet crucial est le financement des entreprises (qui n'ont pas d'historique à présenter aux investisseurs) notamment avant la quatrième année d'existence (appelé la « *Valley of Death* »), d'où la mise en place de *Early-Stage Innovation fund* qui vient en appui des fonds privés.

Q7/- Quels sont les caractéristiques des investisseurs qui financent des entreprises sociales dans votre pays (type d'investisseurs, taille, etc.) ?

Cf. question 1.

Q8/- Qu'est-ce que les investisseurs attendent principalement de leur investissement ? (taux de rentabilité, image, ...)

Tout dépend de la nature des investisseurs. Il n'y a pas d'étude particulière sur le sujet néanmoins on peut essayer d'établir la classification suivante :

- Les fondations de sociétés existantes ou pour lesquelles des sociétés existantes participent vont probablement plus rechercher l'image (elles sont aussi bien sûr motivées par des questions réellement humanitaires): typiquement la fondation Kellogs ou encore le California Fresh Work (à laquelle participe Kellogs, mais aussi Citibank ou Bank of America) ;
- Les fondations privées, type Rockefeller ou Bill Gates, vont rechercher le bien social en priorité même si ces fondations ne négligent pas complètement le rendement.
- Les investisseurs privés, type « private equity », vont rechercher le rendement associé à un objectif de bien social.

Q9/- L'évaluation étant un prérequis à tout investissement, quelle est la principale méthode d'évaluation financière et extra-financière employée dans votre pays?

Les investisseurs ne rendent pas forcément publics leurs critères de sélection.

La fondation Rockefeller cite essentiellement deux approches (sans préciser si ces approches sont réellement utilisées) :

- *Impact Reporting and Investment Standards (IRIS)* qui a été produite par certaines fondations et fonds en association avec des cabinets d'audit et dont l'objet est de standardiser un certain nombre de définitions, de critères de performance et de bonnes pratiques
- *Global Impact Investing Rating System (GIIRS)* qui est une analyse réalisée par une tierce partie à la fois des sociétés et des fonds qui investissent dans ces sociétés. L'association non gouvernementale « b Lab » est partie prenante dans la gestion du GIIRS. Fin 2011, 15 investisseurs⁴¹ qui gèrent environ 1,5 Mds\$ ont souligné qu'ils prendraient en compte les analyses du GIIRS dans leurs décisions d'investissement (soit dans un fonds, soit dans une entreprise).

De manière générale, la fondation Rockefeller souligne les difficultés à déterminer une méthode d'évaluation commune des résultats (*Social Return On Investment – SROI*) compte tenu de la diversité des investisseurs.

Q10/- Quels sont les dispositifs d'intermédiation entre le secteur financier (les investisseurs) et l'entrepreneuriat social (entrepreneurs et entreprises sociales) ? Autrement dit, comment l'offre et la demande sont-ils articulés (comment les investisseurs trouvent-ils des porteurs de projets, et comment les entreprises sociales aient-ils accès à l'information sur l'offre des investisseurs ?)

La fondation Rockefeller cite les possibilités suivantes :

⁴¹ Annie E Casey Foundation, Armonia LLC, Calvert Foundation, Farm Capital Services LLC, Gatsby Charitable Foundation, Impact Investing Foundation, Inter-American Development Bank, J.P. Morgan, KL Felicitas Foundation, Kellogg Foundation, Prudential Financial, Inc., The Rockefeller Foundation, RSF Social Finance, Skoll Foundation, and The Tony Elumelu Foundation

- Des investisseurs (fondations...) qui mettent en place un réseau afin de promouvoir l'*impact investing* (et en même temps s'autoalimenter en information): typiquement le *Global Impact Investing Network* (GIIN). Même si le GIIN n'a pas une vocation d'expertise de projet, il est un catalyseur qui permet aux investisseurs d'être au fait de l'actualité et aux sociétés d'identifier des investisseurs potentiels.
- Des sociétés de gestion qui ont une expertise reconnue comme Blue Orchard ou Saron Asset Management. Certaines banques ont par ailleurs un département spécifique sur le sujet comme JP Morgan Social Finance, UBS ou Barclays.
- Des entités qui n'ont pas une activité de gestion, mais uniquement d'expertise comme Imprint Capital.

Se développent aussi des plates-formes (*crowdfunding*) ayant pour objet de permettre à des sociétés de lever de petites mises de fonds (ce type de plates-formes existent pour tous les types de sociétés et pas seulement celles investissant uniquement dans l'*impact investing*).

Enfin, la fondation Rockefeller évoque aussi comme intermédiaire possible, les universités et les programmes gouvernementaux, et les grandes institutions financières comme la Banque mondiale avec l'émission obligataire dite « *green bond* »

Q11/- L'investissement social dans votre pays, vise-t-il à générer d'abord du profit ou à répondre à un besoin social ?

La réponse à cette question dépend essentiellement de la nature de l'investisseur. *Insight at Pacific community ventures* a récemment publié la typologie suivante :

	Financial return	LP/Investor composition	Investments
Financial first	Market rate	Institutional fiduciaries Other market-rate investors and intermediaries	Tend to be in traditional companies in target places
Impact first	Concessionary	Government Foundations (Program Related Investments) Individuals	Tend to be in companies doing socially-beneficial work in target places
Double bottom line	Seeking market rate	Foundations (Mission Related Investments) Banks motivated by the Community Reinvestment Act Individuals Institutional fiduciaries	Tend to be in companies doing socially-beneficial work and/or in target places

Pour ce qui concerne les Etats-Unis, sur les quatre milliards de dollars des fonds *private equity* investis dans l'*impact investing* citées à la Q1, la répartition serait la suivante :

- Financial First : 52%
- Double Bottom : 38%
- Impact First : 10%

Q12/- L'insertion sociale et professionnelle, fait-elle partie des cibles de l'Impact Investing, et pouvez-vous donner des exemples concrets ?

L'*impact investing* est essentiellement dirigé vers le secteur immobilier et vise à aider à la mise en place de commerce dans des lieux défavorisés. La mise en place d'un projet sur l'insertion sociale et professionnelle comme au Royaume-Uni a fait l'objet de plusieurs débats dans des colloques dédiés au sujet, mais sans, à notre connaissance, avoir abouti.

HONG KONG

Eléments locaux de contexte :

L'impact investing reste à Hong Kong une activité embryonnaire mais le potentiel est considérable, compte tenu de l'offre de liquidités abondante, de l'expertise financière locale et enfin de l'ampleur des besoins sociaux insuffisamment pris en charge par les pouvoirs publics.

La région administrative spéciale (RAS) dispose en effet d'un PIB par habitant de 34 410 US\$ à PPA, soit parmi les plus élevés au monde (11^{ème} rang en 2012), alors que dans le même temps les inégalités de revenus se sont considérablement aggravées, le coefficient de Gini s'élevant à 0,525 en 2011. L'accès au logement est devenu en particulier une importante source de discrimination, la moitié de la population étant cantonnée à des logements publics et un tiers environ n'ayant ni les moyens d'acheter ni les ressources suffisamment faibles pour justifier un logement social. A ces inégalités de revenus, s'ajoute le rapide vieillissement de la population, la catégorie des plus de 65 ans représentant désormais 13% des 7 millions de hongkongais et ne dispose généralement que d'une retraite modeste voire inexistante, rendant nécessaire le recours à la solidarité familiale et/ou aux allocations sociales d'ampleur symbolique.

Au cœur du problème, la désindustrialisation rapide de Hong Kong (l'industrie ne fournit plus que 2% des emplois) qui en l'absence de politique sociale ambitieuse et compte tenu d'une réglementation du marché du travail très laxiste, s'est traduite par un fort creusement des écarts de qualification et de rémunération. De plus, en l'absence d'indépendance monétaire (le Hong Kong dollar est ancré au dollar américain depuis 1983), les autorités hongkongaises ont accepté d'abandonner le ciblage de l'inflation, qui de fait a pu atteindre récemment des niveaux très élevés tirés notamment par les composantes logement et alimentation (près de 8% entre 2009 et 2011), érodant ainsi encore davantage le pouvoir d'achat des ménages. Tout bien considérés, non seulement les ménages les plus modestes mais aussi le ménage médian a vu son pouvoir d'achat réel stagner au cours des 15 dernières années, laissant aux seules catégories les plus aisées les bénéfices de la croissance économique sur cette période.

Dans un tel contexte, la politique sociale de Hong Kong doit encore trouver sa place au sein d'une économie profondément attachée aux valeurs du libéralisme (« big business, small government »). Le nouveau gouvernement entré en fonction en juillet 2012 en est parfaitement conscient. Dans une récente interview du Time Magazine⁴², le Chef de l'Exécutif de Hong Kong reconnaissait la nécessité de faire davantage: « *We also need to make social investments. We need to plan for Hong Kong as an aging society in 10 or 20 years time. Another form of social investment would be cleaning up the environment.* »

Suite à cette déclaration, **un fonds dédié à l'innovation sociale, « The Social Innovation and Entrepreneurship Development Fund », doté de 500 millions de HK\$ (50 M€) a été créé.** La stratégie d'orientation de ce fonds n'est pas encore définie mais, c'est sa mise en place et ses choix

⁴² <http://hksocialinvestor.blogspot.hk/#!/2012/07/the-one-recommending-office-of-social.html>

d'investissements ont été confiés au numéro 2 du gouvernement, Mme Carrie LAM, ce qui confirme à la fois l'importance attachée à l'impact investing par les autorités.

Q1/- Quels sont les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais de l'Impact Investing (capital-risque) ? Quels sont les types de structures qui fournissent ces financements ? Quel est le volume investi jusqu'à présent par l'impact investing par des acteurs du pays (en flux annuel et en stock si possible) ?

Le recours au capital risque « conventionnel » pour le financement des entreprises sociales reste marginal et en tout état de cause insuffisant pour faire l'objet de statistique ou de benchmark.

De manière générale, ces sociétés puisent leurs financements auprès d'organisations publiques et privées (fondations généralement rattachées à de riches familles⁴³, ONG, individuelles...). Nous nous trouvons en conséquence à Hong Kong dans un schéma de « Angel Investors » plutôt que celui « d'Impact Investors ».

Pour canaliser l'orientation de ces investissements privés de projets sociaux, il existe un intermédiaire considéré comme pionnier à Hong Kong dans l'intermédiation de l'impact investing. Il s'agit en effet de Social Ventures Hong Kong (SVhk ; <http://www.sv-hk.org/about.php>) dont l'origine des fonds provient à hauteur de 42% des fondations familiales et à 36% d'investisseurs individuels et dont le cycle de l'investissement repose sur le schéma suivant :



Toutefois, le nombre de projets investis (12 à ce jour) via SVhk ne permet pas de statistique significative.

Q2/- Quelles sont les modalités de ces financements (montant moyen, durée moyenne, produits financiers utilisés, rentabilité moyenne, etc.) ?

Selon nos interlocuteurs de SVhk, les modalités de financement de ces projets varient très largement en fonction de l'intérêt de l'investisseur et de la nature du projet investi. En tout état de cause, le montant reste modeste, entre 1 et 5 millions HK\$ (100 à 500 000€), sous forme d'injection de capital

⁴³ Parmi elles : la fondation Li Ka Shing (1^{ère} fortune d'Asie ; <http://www.lksf.org/en/>) dont l'action finance des projets d'éducation et de santé; Chen Yet Sen (<http://www.chenyetsenfoundation.org/>) dans l'éducation également, ou encore celle de la famille Robert H.N. HO (<http://www.rhfamilyfoundation.org/>) dans l'accès à la culture et la préservation du patrimoine.

ou de prêt bonifié. Pour l'essentiel, il s'agit de flux de trésorerie soit directement investis dans le projet cible ou intermédiés par SVhk, à titre d'exemple. La rentabilité moyenne est de fait difficile à évaluer même si nos interlocuteurs nous ont avancé un intervalle allant de 0% à une espérance de gain de 10% environ pour les sociétés les plus prometteuses (immobiliers, services à la personne et environnement).

Q3/-Pourriez-vous citer, et décrire, deux ou trois bonnes pratiques en matière d'accès au capital-risque pour les entreprises sociales ?

Nous pourrions citer deux exemples

1. Social Ventures Hong Kong (SVhk) : est une société philanthropique dont la finalité est de mettre en relation l'offre et demande de capital en matière d'investissement social. A ce jour, SVhk a fait aboutir 12 projets (cf. annexe) dont le plus emblématique porte sur la mise en circulation, en janvier prochain, de taxis dotés de rampes d'accès pour les personnes handicapés.
2. Fondation Rockefeller/ Asia Community Ventures (ACV) : la fondation a accordé une enveloppe de 100 000 US\$ à Asia Community Ventures, plateforme de sociétés philanthropiques, pour favoriser le développement de l'impact investing à Hong Kong. Pour ce faire, ACV organise les 14 et 15 mars prochain un forum sur cette activité à Hong Kong et dont la finalité est de mettre en place un Fonds social doté d'un capital social de 700 000 US\$ (la fondation Rockefeller se serait déjà engagée à hauteur de 400 000 US\$). A ce titre, ACV nous a sollicités pour sensibiliser les banques françaises présentes à Hong Kong à la création de ce fonds

Q4/- Quels types de structures sont ciblées par le marché de l'impact investing dans votre pays ? Est-ce que la nature du bénéficiaire a une incidence financière ?

Il s'agit encore pour la plupart d'Organisations Non Gouvernementales.

Q5/- Quels sont les secteurs d'activité les plus investis (emploi, développement durable, santé, éducation, etc.) ? Quelles sont les géographies les plus représentées (investissement national, investissement dans les pays émergents, pays en développement, etc.) ?

Compte tenu de l'importance des défis sociaux économiques de Hong Kong, les cibles de prédilection des investisseurs résident dans les secteurs locaux du logement (social), d'assistance à la personne et d'éducation pour les investissements réalisés dans la région (en Chine continentale pour la plupart).

Q6/-Y a-t-il des enjeux spécifiques aux entreprises sociales en termes de financement ? Si oui, lesquels ?

L'enjeu du financement réside dans la définition même de l'impact investing. Selon nos interlocuteurs de SVhk, les entreprises sociales ont d'une part des difficultés à convaincre un investisseur de la viabilité financière de leur action sociale et d'autre part, si leur statut n'est pas celui d'une société à but non lucratif elles ne peuvent pas prétendre aux subventions publiques.

Q7/- Quels sont les caractéristiques des investisseurs qui financent des entreprises sociales dans votre pays (type d'investisseurs, taille, etc.) ?

Il s'agit pour l'essentiel de fondations, d'ONG ou d'investisseurs individuels (cf. question 1).

Q8/- Qu'est-ce que les investisseurs attendent principalement de leur investissement ? (taux de rentabilité, image, ...)

Traditionnellement la communication et l'image de marque est la principale raison pour les « investisseurs sociaux » dans ce genre d'action, même si peu à peu la soutenabilité économique et financière devient une composante du raisonnement. Certes, l'investissement social n'est pas, à l'heure actuel, motivé principalement par le retour financier mais d'un autre côté le fait de soutenir un projet rentable financièrement et donc soutenable dans la durée commence à séduire certains individus ou familles aisés qui considèrent que le secteur privé a un rôle moteur à jouer, y compris sur un certain nombre de thématiques sociales. **Q9/- L'évaluation étant un prérequis à tout investissement, quelle est la principale méthode d'évaluation financière et extra-financière employée dans votre pays?**

L'évaluation se fait sur la base des critères comptables traditionnels, à savoir : le seuil de rentabilité, le taux de rentabilité interne et la valeur actuelle nette de l'entreprise. Cette évaluation constitue, selon nos interlocuteurs, le premier obstacle au développement de la société sociale. Celle-ci doit en effet faire preuve de sa rentabilité et donc, d'un passé comptable. Or pour la plupart, il s'agit de « start-up » sociales qui n'ont pas cette capacité. D'où l'importance de l'intervention des pouvoirs publics pour développer une industrie naissante et créer enfin, un benchmarking.

Q10/- Quels sont les dispositifs d'intermédiation entre le secteur financier (les investisseurs) et l'entrepreneuriat social (entrepreneurs et entreprises sociales) ? Autrement dit, comment l'offre et la demande sont-ils articulés (comment les investisseurs trouvent-ils des porteurs de projets, et comment les entreprises sociales aient-ils accès à l'information sur l'offre des investisseurs ?)

À l'aide d'intermédiaires tels que SVhk ou à terme, de fonds d'investissements sociaux du type de ceux que le « *Social Innovation and Entrepreneurship Development Fund* » mentionné en introduction promouvra une fois mis en place ou encore l'organisation de forums à l'instar de celui initié par la Fondation Rockefeller (cf. question 3).

Q11/- L'investissement social dans votre pays, vise-t-il à générer d'abord du profit ou à répondre à un besoin social ?

L'arbitrage de l'investisseur tend à créer un double bénéfice, économique et social. De ce point de vue, il répond à un besoin social qui permet de créer de la valeur.

Q12/- L'insertion sociale et professionnelle, fait-elle partie des cibles de l'Impact Investing, et pouvez-vous donner des exemples concrets ?

Oui. En particulier, pour l'insertion de personnes handicapées (cf. annexe reprenant la liste des 12 projets financés via SVhk).

LUXEMBOURG

Eléments locaux de contexte :

Point méthodologique : La frontière entre ISR, Impact Investing et Responsible Investing n'est pas encore très claire. Aucune étude publique n'a pour l'instant été menée, malgré l'intérêt prononcé des autorités pour ce sujet. Les chiffres proviennent essentiellement d'une récente étude du cabinet PwC très actif, comme beaucoup d'acteurs au Luxembourg, sur l'Impact Investing. PwC Luxembourg audite à lui seul plus de la moitié des classes d'actifs au Grand-Duché. Les chiffres présentés ci-dessous doivent donc être pris avec précaution, ils visent avant tout à donner des ordres de grandeur sur un secteur qui a le vent en poupe au Luxembourg.

- **Le Luxembourg est une place centrale dans le développement de l'Impact Investing.** 28 des 65 grands fonds européens d'investissements dédiés à la Microfinance sont enregistrés au Luxembourg et couvrent 45% des fonds sous gestion au niveau mondial (pour pratiquement 3 milliards). Le marché de l'Impact Investing / responsible Investing représente 30 milliards d'euros d'actifs sous gestion, avec un potentiel de 58 milliards estimé par le cabinet PwC.
- **Le développement de l'Impact Investing est également un vecteur d'attractivité pour la place financière du Luxembourg,** de la même manière que les autorités encouragent la finance islamique depuis quelques années. Si la fiscalité est un argument certes indéniable, les investisseurs se tournent vers le Luxembourg pour bénéficier d'une expertise de pointe et d'une sécurité juridique couplée à une flexibilité réglementaire poussée. Le Luxembourg est en forte concurrence avec les Pays-Bas sur ce créneau⁴⁴.
- **Une initiative est actuellement menée pour créer une structure juridique, appelée « Société d'impact », destinée à promouvoir l'impact investing au Luxembourg, qui pourra rassembler des fonds issus de la philanthropie et d'investisseurs institutionnels.** Dès que les objectifs (sociaux, environnementaux, etc.) fixés au départ seront atteints, les dividendes pourront être redistribués aux investisseurs institutionnels, actionnaires de la société. Ce sera donc une structure juridique avec un capital hybride (capitaux issus de la philanthropie et capitaux issus des investisseurs institutionnels). La nouvelle « société d'impact » pourrait être renforcée par un incitatif fiscal à l'investissement. La structure aura les avantages d'un ONG et d'une société commerciale.
- **Comme la plupart des initiatives législatives en la matière au Luxembourg, ceux sont un regroupement d'acteurs qui en sont à l'origine.** Un groupe de travail a été constitué à l'initiative de la Banque de Luxembourg, du Fonds européen d'investissement, de Arendt & Medernach et de Ernst & Young. Les quatre pionniers ont été rejoints depuis par PwC, Deloitte, KPMG, EFA, LMFD (Luxembourg Microfinance and Development Fund) et Elvinger, Hoss et Prussen. Ce nouveau type de sociétés répondrait parfaitement au projet de règlement de la Commission européenne sur les fonds d'investissement qui investissent dans des entreprises sociales.

⁴⁴ Ceci pourrait notamment s'expliquer par les nombreuses conventions fiscales entre les Pays-Bas et les pays émergents.

- De nombreux acteurs dans l'entrepreneuriat social sont déjà intéressés par la nouvelle structure juridique luxembourgeoise.

Q1/- Quels sont les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais de l'Impact Investing (capital-risque) ? Quels sont les types de structures qui fournissent ces financements ? Quel est le volume investi jusqu'à présent par l'impact investing par des acteurs du pays (en flux annuel et en stock si possible) ?

Le développement du financement par le capital-risque est à ce stade très limité, voire inexistant. Les principaux dispositifs de financement sont les fonds d'investissement (voir Q4).

A l'échelle du Luxembourg, l'Impact investing / Responsible Investing représente pour l'instant une niche puisque les actifs se chiffrent à 30 milliards d'euros en décembre 2012 alors que l'ensemble des fonds au Luxembourg totalisent plus de 2 300 milliards d'euros. Pour autant, cela représente toutefois un montant relativement conséquent comparé aux montants présentés dans l'étude pour la France.

Comme souligné plus haut, la frontière entre investissement responsable et Impact investing n'est pas claire, mais on peut considérer que sur les 30 milliards, seulement un tiers rentre dans le champ de l'Impact Investing, soit une dizaine de milliards.

Q2/- Quelles sont les modalités de ces financements (montant moyen, durée moyenne, produits financiers utilisés, rentabilité moyenne, etc) ?

Les investissements se réalisent souvent sur des horizons assez longs par des investisseurs institutionnels ou des fonds de pension ayant une optique de long terme et un objectif de diversification des risques. La rentabilité moyenne dans les fonds liées à la Micro finance peut s'élever entre 5 et 6%, puisque les taux de défaut sont extrêmement faibles.

Q3/- Pourriez-vous citer, et décrire, deux ou trois bonnes pratiques en matière d'accès au capital-risque pour les entreprises sociales ?

Aucune information à ce sujet étant donné le développement pratiquement inexistant du financement par le capital-risque.

Q4/- Quels types de structures sont ciblés par le marché de l'impact investing dans votre pays ? Est-ce que la nature du bénéficiaire a une incidence financière ?

84% des fonds dédiés à l'impact investing domiciliés au Luxembourg sont des OPCVM (UCITS). Les fonds non UCITS sont quant à eux majoritairement impliqués dans les projets liés à l'environnement et la microfinance.

Plus précisément, le marché de l'impact investing / Responsible Investing cible principalement la Société d'Investissement à Capital Variable comme structure juridique. Une SICAV est un organisme de placement collectif qui a sa propre personnalité juridique et dont le capital social est égal à tout moment à la valeur de l'actif net investi. La SICAV est une société composée essentiellement d'actionnaires, qui a pour objectif l'acquisition et la gestion d'un portefeuille d'actions. Tout investisseur qui achète des actions de SICAV devient actionnaire.

Les fonds en capital-risque ne sont pas encore très développés sur le segment de l'Impact Investing (moins de 10% des actifs).

Q5/- Quels sont les secteurs d'activité les plus investis (emploi, développement durable, santé, éducation, etc.) ? Quelles sont les géographies les plus représentées (investissement national, investissement dans les pays émergents, pays en développement, etc.) ?

Les secteurs d'activité les plus investis sont l'environnement (69% des actifs sous gestion), le social (12%) et le secteur éthique (1%) comprenant finance islamique et fonds catholiques. Les autres (18%) couvrent des objectifs très larges en matière sociale ou environnementale.

Fonds d'investissement pour l'environnement:

Total sous gestion : 9,4 milliards avec 26 sous-fonds au total, dont 21 dans les « green funds », 3 dans les « water funds », 1 fonds carbone et un fonds pour la forêt. Les fonds sous gestion sont répartis suivant les structures juridiques suivantes : 83% Part 1 SICAV, 1% Part 1 FCP, 6% SICAR et 10% SIF SICAV.

Les promoteurs des fonds viennent essentiellement de Grande-Bretagne, Suisse, France, Belgique, Luxembourg et d'Espagne.

Fonds d'investissement pour le social:

Total sous gestion : 1,6 milliard avec 12 sous-fonds au total, dont 6 dans la micro finance, 3 dans l'agriculture et 3 dans le « social impact ». Les fonds sous gestion sont répartis suivant les structures juridiques suivantes : 62% Part I SICAV, 22% Part II SICAV, 10% SICAR et 6% SIF SICAV.

Q6/-Y a-t-il des enjeux spécifiques aux entreprises sociales en termes de financement ? Si oui, lesquels ?

Jusqu'à présent en effet, les Associations sans but lucratif (Asbl) sociales qui se financent par la philanthropie se heurtent à des obstacles juridiques lorsqu'elles veulent changer d'échelle. Elles doivent notamment adopter un nouveau statut pour franchir un palier et recourir à des investisseurs de type financiers.

Le second enjeu est de concilier les attentes de la philanthropie et celles des investisseurs institutionnelles. La philanthropie est essentielle à l'*impact investing* car elle permet de construire et de structurer le marché.

Le projet de la création d'une « société d'impact » vise à répondre à ces deux enjeux. En optant directement pour ce nouveau statut opérationnel, les Asbl sociales seraient en mesure d'augmenter leur capital et de verser des dividendes quand bon leur semble, tout comme des entreprises traditionnelles.

Q7/- Quels sont les caractéristiques des investisseurs qui financent des entreprises sociales dans votre pays (type d'investisseurs, taille, etc.) ?

Il est très difficile de connaître en détail les caractéristiques des investisseurs, c'est à-dire ceux qui investissent dans les fonds d'investissement qui financent des entreprises sociales. En majorité ceux-ci sont des institutionnels et des fonds de pension avec un horizon de long terme.

Les promoteurs des 5 premiers fonds au Luxembourg selon une étude récente de PwC (décembre 2012) sont les suivants :

Promoteurs	Responsible Investing – Actifs sous gestion
BlackRock	5 543
BNP Paribas	1 262
Schroders	1 008
UBS	680
JPMorgan	237

Ces 5 fonds représentent 64% de l'ensemble des actifs sous gestion. Le marché est donc très concentré.

Q8/- Qu'est-ce que les investisseurs attendent principalement de leur investissement ? (taux de rentabilité, image, ...)

Il est très difficile de généraliser les attentes de l'ensemble des investisseurs de la place financière au Luxembourg. Les raisons sont souvent multiples.

Q9/- L'évaluation étant un pré-requis à tout investissement, quelle est la principale méthode d'évaluation financière et extra-financière employée dans votre pays?

La principale méthode d'évaluation financière et extra-financière employée au Luxembourg est l'approche multicritère ESG, très répandue en France et qui consiste à sélectionner les entreprises ayant les meilleures pratiques environnementales, sociales ou de gouvernance. La mesure de l'impact sur les objectifs sociaux pourrait être confié à des agences extérieures et faire l'objet d'un audit externe. Sur ce segment, PwC Luxembourg est déjà bien positionné.

Q10/- Quels sont les dispositifs d'intermédiation entre le secteur financier (les investisseurs) et l'entrepreneuriat social (entrepreneurs et entreprises sociales) ? Autrement dit, comment l'offre et la demande sont-ils articulés (comment les investisseurs trouvent-ils des porteurs de projets, et comment les entreprises sociales aient-ils accès à l'information sur l'offre des investisseurs ?)

Aucune information.

Q11/- L'investissement social dans votre pays, vise-t-il à générer d'abord du profit ou à répondre à un besoin social ?

Il ya très peu de besoins sociaux au niveau domestique (voir également Q12). En 2011, le PIB par habitant du Luxembourg était le second taux le plus élevé au monde, après le Qatar. L'Impact Investing vise à générer du profit au bénéfice de l'attractivité de la place financière du Luxembourg pour répondre aux besoins sociaux en Asie, en Amérique latine et l'Europe centrale et orientale. L'Afrique est un peu délaissé par les investisseurs considérés comme pas un continent pas assez mûr pour l'*impact investing*. Des opportunités sont toutefois en matière d'agriculture mais le manque de transparence et de données par les autorités locales bloquent souvent les projets.

Q12/- L'insertion sociale et professionnelle, fait-elle partie des cibles de l'Impact Investing, et pouvez-vous donner des exemples concrets ?

L'insertion sociale et professionnelle, fait-elle partie des cibles de l'Impact Investing ne fait actuellement pas partie des cibles de l'Impact Investing. Le Comité National de Défense Sociale au Luxembourg a toutefois manifesté son intérêt pour adopter la nouvelle structure juridique qu'est la « Société d'impact ». Association sans but lucratif, ce comité vise à promouvoir l'intégration sociale, culturelle et économique des personnes délaissées par les courants dominants de la politique d'embauche du marché du travail.

INDE

Eléments locaux de contexte :

En Inde, l'« impact investing » est un phénomène relativement nouveau qui a débuté au début des années 2000 et se comprend comme un prolongement des financements innovants pour le développement dont l'Inde a été et est toujours un acteur majeur (au travers notamment de la micro-finance). Ce pays reste en effet très porté sur les modes alternatifs de financement des populations déclassées en raison du défi que représente pour lui l'inclusion socio-économique (80% de la population vit encore avec moins de 2 dollars par jour), en particulier des populations en zone rurale qui regroupent la majorité des pauvres (75%).

Q1/- Quels sont les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais de l'Impact Investing (capital-risque) ? Quels sont les types de structures qui fournissent ces financements ? Quel est le volume investi jusqu'à présent par l'impact investing par des acteurs du pays (en flux annuel et en stock si possible) ?

D'après une enquête réalisée par l'agence de développement allemande *GIZ*⁴⁵, on compterait aujourd'hui en Inde 33 fonds opérant dans l'« impact investing », dont une grande partie est originaire de l'étranger (22), en particulier des Etats-Unis (19). Ces investisseurs sont tous privés (à une exception). Ils bénéficient pour la plupart d'un statut de compagnie à responsabilité limitée (20), le reste ayant un statut de type associatif (« non for profit »). 58 % de ces fonds ont moins de 10 salariés et 33 % entre 11 et 50 salariés. La majeure partie (plus de 60 %) opère en Inde depuis 5 à 10 ans.

Ces fonds utilisent toute la gamme possible des offres de financement : dette, quasi fonds propres (dette mezzanine ou subordonnée par exemple) et bien sûr l'investissement en capital-risque, ce dernier correspondant à un peu plus de 60 % des opérations financières effectuées. Les fonds investissent majoritairement dans des entreprises sociales en deuxième phase de développement (entreprises ayant déjà 2 à 5 ans d'opérations) et dans une moindre mesure dans des entreprises en première phase (moins de 2 ans d'activité).

D'après le Commissariat au Plan Indien (*Planning Commission*), le volume investi cumulé jusqu'en 2011 par les acteurs de l'« impact investing » en Inde atteindrait environ 260 M USD. Néanmoins, il est probable que le montant réel soit supérieur car la *Planning Commission* ne prend pas en compte tous les fonds existants et ne débute son calcul que depuis 2007 (or certains fonds importants comme *Acumen Fund* opèrent depuis 10 ans ou plus en Inde). D'après un rapport récent de l'agence *Ernst & Young*⁴⁶ sur les entreprises sociales en Inde, si l'on prend l'ensemble des acteurs qui participent au financement de ces sociétés (non seulement les fonds d'« impact investing », qui sont certes majoritaires, mais aussi d'autres acteurs comme les fondations à but philanthropique), on atteindrait un montant total compris entre 600 M et 800 M USD.

⁴⁵ « A market landscape of the Indian social enterprise ecosystem », Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit

⁴⁶ « Exploring the venture philanthropy ecosystem in India », Ernst & Young et Asian Venture Philanthropy Network

Q2/- Quelles sont les modalités de ces financements (montant moyen, durée moyenne, produits financiers utilisés, rentabilité moyenne, etc) ?

Les montants varient selon les organisations, les plus grosses comme *Omidyar Network* pouvant mobiliser entre 9 M et 60 M USD pour un investissement alors que les plus petites ne dépassent pas 60 000 USD. Toutefois, d'après nos informations, la majeure partie des financements accordés se situerait entre 250 000 et 1 M USD. Viendraient ensuite les montants situés dans une fourchette plus basse, entre 30 000 et 70 000 USD. Les financements supérieurs à 1 M USD seraient les plus rares.

L'horizon des financements est de moyen-long terme, entre 3 à 10 ans. L'enquête menée par la *GIZ* montre par ailleurs que les produits financiers utilisés sont d'abord des investissements en capital (61 %), suivis par des produits de dette et des dons (16 % chacun). La majorité des investisseurs sociaux en Inde attendraient de leur investissement des rendements élevés, ce qui semble être en adéquation avec les informations recueillies pour les autres pays émergents comme en Amérique Latine, à l'inverse des pays développés où les rendements attendus sont plus faibles. Ainsi, d'après l'enquête réalisée par la *GIZ* en Inde, plus de 70 % des fonds interrogés auraient des rentabilités espérées d'investissement hautes ou moyennes, entre 10 et 25 %.

Q3/-Pourriez-vous citer, et décrire, deux ou trois bonnes pratiques en matière d'accès au capital-risque pour les entreprises sociales ?

Dans le cadre de sa politique d'innovation, le gouvernement central prévoit de créer un fonds de capital-risque destiné aux entreprises sociales innovatrices. Il s'agit de l' « **Indian Inclusive Innovation Fund** » ou IIIF (930 M USD ; participation de l'Etat à hauteur de 20 %) rattaché au Premier Ministre et destiné à aider les entreprises qui développent des innovations dans les domaines de la santé, de l'éducation, de l'agriculture, du textile et de l'artisanat pour un public rural et défavorisé ; ce fonds est actuellement en cours de constitution. L'IIIF a identifié 4 types d'entités récipiendaires pour ses investissements : les entreprises sociales ; les « business angels » et les fonds d'investissement sociaux; les ONG; tous les autres fonds spécialisés dans le financement des entreprises sociales.

A côté de ce soutien financier, le gouvernement central vise à créer un réseau d'incubateurs afin de fournir de l'assistance technique aux entreprises ainsi qu'une plateforme de partage et de diffusion d'information aux entreprises. A cet effet, un portail informatique a déjà été créé, l' « **India Innovation Portal** », qui permet des échanges d'informations sur de nombreux secteurs : santé, éducation, énergie, alimentation et agriculture, nouvelles technologies de l'information, infrastructure, environnement et ressources naturelles (cf. question10 pour plus de détails).

Afin de stimuler les innovations sociales et les échanges entre entreprises au sein des Etats indiens, les autorités centrales ont créé les « **State Innovation Councils** » : ces comités constitués d'une dizaine de membres promeuvent l'innovation dans les industries en développant le partenariat public-privé (PPP). Leur rôle consiste également à récompenser et valoriser les individus et les entreprises les plus innovants de l'Etat. A ce jour, 19 Etats sur 26 ont mis en place de tels comités.

Q4/- Quels types de structures sont ciblés par le marché de l'impact investing dans votre pays ? Est-ce que la nature du bénéficiaire a une incidence financière ?

Les structures ciblées par le marché de l' « impact investing » sont majoritairement des très petites, petites ou moyennes entreprises. Les entreprises visées, du fait de leurs objectifs sociaux ou environnementaux, constituent en fait un sous-groupe au sein de cette catégorie bien qu'elles n'aient pas de statut juridique différencié. Les fonds visent en priorité celles présentant un profil de rentabilité sur le moyen-long terme. D'après le rapport de l'agence *Ernst & Young*, 85 % des acteurs de l' « impact investing » interrogés viseraient des investissements dans « des entreprises innovantes capables de couvrir leurs coûts et de générer des recettes pour se développer sur le long-terme ». L'importance de l'incidence financière pour ces fonds (bien que moindre comparé aux fonds

traditionnels) est réelle et les incite dès lors à moins investir dans des organisations dont la nature serait non lucrative.

Q5/- Quels sont les secteurs d'activité les plus investis (emploi, développement durable, santé, éducation, etc.) ? Quelles sont les géographies les plus représentées (investissement national, investissement dans les pays émergents, pays en développement, etc.) ?

D'après l'enquête menée par la *GIZ*, la santé, l'éducation et l'accès à l'énergie seraient les principaux secteurs d'investissement pour les fonds sociaux de capital-risque en Inde, la santé se hissant à la première place (80% des fonds ayant répondu à l'enquête étant actif dans ce secteur spécifique). A l'opposé, les services financiers et l'immobilier résidentiel appartiendraient aux secteurs les moins recherchés. Dans la plupart des cas, les fonds investissent dans 2 secteurs ou plus à la fois.

D'un point de vue géographique, les investisseurs, étant en grande partie basés à l'étranger et aux Etats-Unis en particulier, ont certes un focus plus large que l'Inde. Leurs investissements se dirigent aussi vers d'autres pays émergents (Amérique Latine ; Afrique de l'Ouest et de l'Est ; Asie du Sud hors Inde comme le Pakistan ou le Bangladesh) ou encore vers les Etats-Unis eux-mêmes.

Concernant les investissements réalisés en Inde, ils se concentrent d'abord sur deux des Etats les plus développés, là où l'environnement des affaires reste le plus favorable, à savoir le Maharashtra et le Karnataka (Etats du sud). Viennent ensuite des Etats au niveau de développement moindre mais encore supérieur à la moyenne indienne comme l'Andhra Pradesh et le Tamil Nadu (du sud également), suivis de près par des Etats plus pauvres comme le Bihar, l'Orissa ou l'Uttar Pradesh (Est et Nord de l'Inde).

Q6/-Y a-t-il des enjeux spécifiques aux entreprises sociales en termes de financement ? Si oui, lesquels ?

Le segment des TPE et PME en Inde aurait un besoin de financement estimé à 650 Mds USD. Bien qu'il n'existe pas à ce jour d'estimation de la demande pour le sous-segment des entreprises sociales, celles-ci doivent faire face, à tous les stades de leur développement, à des contraintes sévères d'accès au financement.

D'après une enquête de la société de conseil Intellectap⁴⁷, 78 % des entreprises sociales indiennes interrogées ont une demande de financement qui porte sur des besoins en capital, particulièrement pour les entreprises ayant moins de deux ans d'activité. Or cette demande n'est pas satisfaite puisque 74 % de l'entreprenariat social s'appuie encore sur des fonds personnels pour financer sa croissance. Seules 24 % des entreprises sociales interrogées auraient ainsi bénéficié de financements en provenance des fonds de capital-risque solidaire.

Cette situation ne témoigne non pas d'un problème de disponibilité de l'offre de financement (qui est abondante)⁴⁸, mais de ses contraintes d'accès. Les barrières les plus importantes concernent les rendements attendus trop élevés par les investisseurs (dont ceux de l'« impact investing »), l'inadéquation des « business plan » aux exigences de ces mêmes investisseurs et enfin l'expérience limitée des entreprises demandeuses. Parallèlement à ces contraintes d'accès au capital, les entreprises sociales ont aussi beaucoup de mal à sécuriser des prêts auprès des banques en raison notamment du niveau élevé des taux d'intérêt.

Les difficultés d'accès au financement sont cependant plus ou moins relevées selon le stade de développement de l'entreprise. Les sociétés se trouvant dans leur première phase (moins de deux ans d'activité) connaissent les situations les plus difficiles (50 % d'entre elles n'arrivent pas à sécuriser des financements extérieurs) alors qu'elles représentent actuellement la moitié du total des entreprises

⁴⁷ «A study on India's Social Enterprise Landscape», Intellectap

⁴⁸ 8% des entreprises sociales interrogées considèrent que l'offre de financement disponible n'est pas une contrainte.

sociales en Inde. A l'autre extrême, les sociétés avec déjà plus de 5 années d'expérience éprouvent également de grandes difficultés à mobiliser des fonds externes (82 % des entreprises interrogées). Ces contraintes sont moindres pour les sociétés dans leur deuxième phase de croissance (2 à 5 ans), grâce notamment à une plus grande adéquation de l'offre (cible privilégiée des fonds de capital-risque solidaire). Néanmoins, plus d'un tiers d'entre elles connaissent tout de même des problèmes récurrents de financement.

Q7/- Quels sont les caractéristiques des investisseurs qui financent des entreprises sociales dans votre pays (type d'investisseurs, taille, etc.) ?

Les fonds d'investissement sociaux en Inde sont essentiellement de deux types:

- des investisseurs enregistrés juridiquement comme des sociétés à responsabilité limitée. Ces fonds offrent surtout des apports en capital avec des retours attendus sur investissements plutôt élevés tout en cherchant parallèlement à maximiser l'impact social de leurs investissements. Dans cette catégorie, nous retrouvons la majorité des fonds opérant en Inde comme *Elevor Equity*, *First Light Ventures*, *Grassroots Business Fund* ou encore *Invested Development's BSP fund* ;
- des organisations non lucratives ou des fondations qui fournissent essentiellement des apports en capital, mais sans négliger les dons. Pour ces organisations, bien que l'intérêt financier ne soit pas négligé, l'impact social revêt une importance prioritaire. Tel est le cas par exemple d'*Acumen Fund* qui finance des entreprises sociales de tout type de statut (non lucratif ou lucratif).

A côté des acteurs de l' « impact investing », nous trouvons, d'une part, de nombreuses fondations qui interviennent majoritairement sous forme de dons (Deshpande Foundation par exemple), -d'autre part, des institutions internationales (bilatérales ou multilatérales) telles que la SFI, le DFID, KfW, FMO (banque de développement des Pays bas). Ces dernières peuvent financer soit directement les entreprises sociales ou bien décaisser un fonds en faveur des investisseurs solidaires.

Les fonds d'investissement sociaux en Inde sont de taille variable en termes d'offre financière. *Aavishkar*, par exemple, a monté un fonds de 14 M USD, octroyant des apports en capital qui oscillent entre 50 000 et 500 000 USD au maximum. D'autres fonds comme *Seed Fund* peuvent mobiliser jusqu'à 60 M USD pour un investissement. Une autre catégorie est celle des fonds aux offres de capacité intermédiaire comme *Unitus Impact* ou *Acumen Fund*. Ce dernier a investi 28 M USD en Inde jusqu'à maintenant et propose des financements de l'ordre de 1 M USD en moyenne.

Les fonds d' « impact investing » se financent majoritairement par l'intermédiaire d'investisseurs privés (45% de leurs sources de financement). Ces derniers se composent surtout de grandes fortunes et de fondations privées (*Rockefeller Foundation*, *George Soros*, *Pierre Omydiar*, ect...), ainsi que de fonds d'investissement traditionnels et de gestionnaires d'actifs (fonds de pensions, fonds de placement). Les autres apports proviennent des institutions internationales (*IFC*, *DFID*...), des firmes multinationales (*Google*, *Cisco group*, *Virgin Money*), des banques (*Deutsche Bank*, *Small Industry Development Bank of India*) et des acteurs gouvernementaux domestiques.

Q8/- Qu'est-ce que les investisseurs attendent principalement de leur investissement ? (taux de rentabilité, image, ...)

D'une manière générale, les investisseurs accordent une importance réelle à l'impact social mais l'intérêt financier est loin d'être sous-estimé même dans le cas d'investisseurs au statut « non for profit ». L'étude de *GIZ* montre que, 72 % des fonds d'« impacts investing » actifs en Inde, visent un retour sur investissement moyen ou élevé. De plus, le rapport d'Ernst & Young révèle que ces mêmes investisseurs préfèrent allouer leurs fonds à des entreprises sociales qui réussissent à développer un

modèle rentable sur le moyen-long terme. La question de l'image est certes significative mais semble secondaire comme en témoignent les insuffisants d'efforts de communication des actions menées par ces fonds et de leurs résultats.

Q9/- L'évaluation étant un pré-requis à tout investissement, quelle est la principale méthode d'évaluation financière et extra-financière employée dans votre pays?

En Inde comme en France, les acteurs n'ont pas trouvé de consensus sur une méthode commune qui serait appliquée pour l'évaluation de l'ensemble des entreprises sociales. Ces dernières ne publiant pas ou peu de « reporting » sur leurs activités, il est difficile pour les acteurs du marché de développer une méthode d'évaluation financière et extra-financière et ainsi de démontrer leurs implications vis-à-vis de la société. Pour l'heure, chaque entité d'investissement développe ses propres outils. Par exemple, *Incofin* a son propre baromètre (ECHOS) qui lui permet d'évaluer et de suivre ses impacts sociaux. Les institutions internationales développent également des indicateurs avancés pour mesurer leurs impacts sociaux.

Q10/- Quels sont les dispositifs d'intermédiation entre le secteur financier (les investisseurs) et l'entrepreneuriat social (entrepreneurs et entreprises sociales) ? Autrement dit, comment l'offre et la demande sont-ils articulés (comment les investisseurs trouvent-ils des porteurs de projets, et comment les entreprises sociales aient-ils accès à l'information sur l'offre des investisseurs ?)

Dans un contexte où les procédures pour démarrer une activité sont complexes et longues et où les difficultés administratives sont de nature à retarder les projets des petites entreprises, les incubateurs jouent un rôle essentiel. Selon la Commission au Plan, le marché de l'« impact investing » regroupe actuellement 120 incubateurs. Ces derniers sont en majorité des organisations non lucratives et ont d'abord pour objectif de faciliter les activités des entreprises sociales.

Les incubateurs en Inde offrent ainsi des services d'assistance technique : aides à l'amélioration la qualité du capital humain des entreprises sociales (offre de formation, gestion du budget) ; apport d'un réseau et d'un carnet d'adresses utiles (sur les 16 incubateurs sondés par *GIZ*, 11 incubateurs affirment partager leur réseaux). D'une manière générale, si les services de conseil et de suivi (« coaching ») sont gratuits, l'apport de réseaux est en revanche souvent tarifé. Des forums et des évènements sont également organisés pour faciliter la mise en contact des entreprises sociales avec les investisseurs. Toutefois, il semble que ce type d'activités soit plutôt rare. D'après l'enquête de *GIZ*, seulement 2 sur 16 incubateurs sondés organiseraient de tels évènements de rencontre.

Traditionnellement présents dans le secteur de l'éducation, leur domaine d'intervention a changé progressivement: les nouvelles technologies et le secteur énergétique sont devenus aujourd'hui les secteurs privilégiés. Selon l'étude de *GIZ*, on s'aperçoit que sur les 16 incubateurs interrogés, 10 sont actifs dans les nouvelles technologies. D'un point de vue géographique, une grande majorité des incubateurs sont concentrés dans le sud et le Nord-Ouest du pays. Le Nord-Est demeure en marge de cette activité.

Q11/- L'investissement social dans votre pays, vise-t-il à générer d'abord du profit ou à répondre à un besoin social ?

Comme spécifié précédemment, le rendement financier est en général aussi important que l'impact social. Cependant, si l'on procède à une analyse plus fine, on constate que l'objectif varie selon le statut des fonds d'investissements sociaux. Si les sociétés de capital-risque solidaire visent à s'approcher d'un taux de rendement élevé, les organisations non-lucratives et agences de développement sont prêtes à se contenter d'un taux de rendement interne plus faible, à condition qu'ils obtiennent l'impact souhaité. D'après l'enquête d'*Ernst & Young*, sur un échantillon représentant l'ensemble des acteurs du financement des entreprises sociales, 42 % attendent des rendements financiers supérieurs à leurs investissements initiaux, tandis que 29 % s'intéressent en priorité aux impacts sociaux du financement.

Q12/- L'insertion sociale et professionnelle, fait-elle partie des cibles de l'Impact Investing, et pouvez-vous donner des exemples concrets ?

L'insertion professionnelle et sociale n'a pas la même signification en Inde que dans les pays développés. Elle prend d'abord sens dans les zones rurales qui concentrent les populations les moins formées et donc les plus exclues du circuit économique et financier traditionnel. Selon l'enquête d'*Ernst & Young*, l'insertion professionnelle des populations pauvres («Employment generation / sustainable livelihood program») serait le troisième domaine d'intervention des acteurs du financement des entreprises sociales en Inde (dont les fonds d'« impact investing»), après la santé et l'éducation. A titres d'exemple, *Lok Capital* et *Acumen Fund* ont annoncé en mai 2012 un investissement conjoint de 1,3 M USD dans un centre d'apprentissage rural visant à faciliter la formation et donc l'insertion professionnelle ; le fonds *Unitus* a récemment investi dans une entreprise qui a mis en place et gère un réseau de distribution des produits agricoles, permettant aux agriculteurs de mieux s'insérer dans le circuit économique. Les exemples sont en fait nombreux et se concentrent surtout sur l'inclusion socio-économique des populations rurales.

JAPON

Q1/- Quels sont les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais de l'Impact Investing (capital-risque) ? Quels sont les types de structures qui fournissent ces financements ? Quel est le volume investi jusqu'à présent par l'impact investing par des acteurs du pays (en flux annuel et en stock si possible) ?

Le marché des entreprises sociales n'est pas structuré au Japon. Les informations relatives à ce secteur ne sont donc pas précises. Les données restent partielles et le champ de couverture du dispositif de financement via l'Impact Investing est variable selon les sources d'information. Selon les données de la « Social Investment Forum Japan », l'encours des fonds SRI (social responsible investment) ont atteint 728,2 Mds de yens (environ 7 Mds d'euros) en mars 2012, dont 77 Mds investis dans des entreprises japonaises. Toutefois ces montants correspondent à des fonds levés via les produits SICAV - FCP obligataires qui sont investis dans des entreprises cotées.

a- Financement sous forme de prêts (pour mémoire, l'encours total des PME au Japon représente 250 000 Mds de yens):

La **Japan Finance Corporation (JFC)** est un établissement financier dont le capital est entièrement détenu par le secteur public. Il a pour principale fonction de distribuer des financements et des garanties à des conditions préférentielles aux PME (plus de 6 000 Mds de yens d'encours de prêts) et TPE (plus de 7 000 Mds d'encours de prêts). Dans le cadre de ses activités, la JFC apporte son financement aux associations à but non lucratif et aux organismes exerçant du « social business » (soutien à l'éducation des enfants, santé et bien-être public, dépendance et environnement principalement) dans le cadre de son dispositif de financement pour la revitalisation locale et la promotion de l'emploi. Le montant du financement est en progression constante pour atteindre 3,8 Mds de yens en mars 2012.

Les « **NPO (Non Profitable Organization) Banks** », appelés également NPO Finance ou Citizen Finance, sont des "banques de citoyens à but non lucratif" qui ont été créées dans le but de financer des particuliers et NPO exerçant des activités qui viennent soutenir des projets locaux, de bien être public et de conservation de l'environnement. Ces entités (qui ne sont pas des banques) sont financées par des capitaux apportés par les particuliers. La première "banque" a été lancée en 1994 (Mirai Banque à Tokyo). La particularité de ces établissements réside dans leur gestion: les fonds sont collectés auprès des membres (particuliers ou NPO qui ont adhéré à l'esprit du projet) qui souscrivent des parts évalués à une dizaine de milliers de yens. Le montant de l'encours des prêts s'élève à 560 millions de yens.

Les coopératives de travailleurs (« **Labour Banks** ») sont des établissements financiers, représentant environ 2% de l'encours des prêts au Japon, qui distribuent principalement des prêts à ses membres salariés. La banque centrale de ces coopératives dispose d'un produit destiné à financer les NPO. L'encours reste cependant modeste à 100 millions de yens.

b- Financement dans le capital de la société

La maison de titres **Music Securities**, créée en 2000, gère une plateforme, via son site Internet, destinée à récolter des capitaux d'investisseurs particuliers désireux d'apporter leurs contributions financières sur des projets de revitalisation des régions affectées par la désertification. Depuis le 11 mars 2011, Music Securities se concentre sur la création de fonds destinés à favoriser la création

d'entreprises dans les zones sinistrées du Tohoku. Le montant de l'encours des capitaux investis dans ces fonds est évalué à 8 Mds de yens.

Le projet « **Community Wind Power** » financé par la Hokkaido Green Fund pour la construction d'éoliennes (12 éoliennes construites à ce jour) et dont le capital est apporté par des investisseurs particuliers. L'encours des capitaux investis est évalué à 2 Mds de yens.

Comme indiqué dans la question précédente, les emprunts ou des financements directs au capital semblent être privilégiés :

	Montant moyen	Durée moyenne	Taux d'intérêts	Autres
Japan Finance Corporation	7,2 millions de yens	Durée maximale de 15 ans	Données de base : 1,45 à 3,05%	Tous secteurs concernés
NPO Banks	Prêt maximal : variable selon les « banks » : 500 k à 10 millions de yens	Durée maximale variable : de 2 à 10 ans	Variable de 0 à 6%	Financements des NPO, activités pour l'environnement notamment
Central Labour Bank	Prêt maximal sans garantie : 5 millions yens Prêt maximal : 100 millions (avec garantie sur les dépôts)	Durée maximale : 10 ans (pour les biens d'équipement), 1 an (trésorerie)	2,475% pour les prêts sans garantie ; taux variables pour les prêts avec garantie sur les dépôts	Prêt pour la trésorerie, prêts relais, financement des biens d'équipement
Music Securities	Investissement : 100 k à 500 k yens	Nc	Taux de dividende (sur le chiffre d'affaires) variable : de l'ordre de 1 à 5%	Secteur agroalimentaire pour les régions sinistrées du Tohoku, artisanat local, dépendance
Hokkaido Green Fund	Investissement à partir de 5k yens et ou versement de l'équivalent de 5% de sa facture d'électricité	Nc	Nc	Projets sur les énergies renouvelables

Sources : JFE, SER Tokyo

Q3/-Pourriez-vous citer, et décrire, deux ou trois bonnes pratiques en matière d'accès au capital-risque pour les entreprises sociales ?

Il n'existe pas de dispositifs fiscaux incitatifs spécifiquement tournés vers les entreprises sociales.

Plus généralement, sur le capital-risque, nous pouvons néanmoins citer le dispositif suivant : le dispositif fiscal dit « Angels » de 1997, permet aux investisseurs particuliers ayant investi dans une entreprise de bénéficier d'avantages fiscaux : i/ au moment de l'investissement ; ii/ lors de la sortie de l'investissement. Deux dispositifs existent, selon la durée d'existence des sociétés (dispositif A pour les entreprises de moins de trois ans, dispositif B pour les entreprises de moins de 10 ans cf. tableaux 1 à 4 de l'annexe). Le Ministère de l'Economie du Commerce et de l'Industrie (METI) japonais, est chargé de la gestion et du suivi du dispositif fiscal « Angels ». Environ 280 entreprises ont bénéficié depuis la création de ce dispositif. Son coût fiscal a été évalué à 254 millions de yens (2,6 millions d'euros) au total au cours de ces cinq dernières années (2006 à 2010) dont 36 millions de yens (0,4 million d'euro) pour l'exercice 2010 uniquement.

Q4/- Quels types de structures sont ciblés par le marché de l'impact investing dans votre pays ? Est-ce que la nature du bénéficiaire a une incidence financière ?

Dans la mesure où le marché n'est pas structuré, il est difficile de spécifier les types d'entités ciblées par le marché de l'impact investing. Nous pouvons néanmoins noter qu'au regard des informations recueillies, les NPO et les TPE (notamment entreprises familiales) sont les principales bénéficiaires des dispositifs de financement existants au Japon.

Q5/- Quels sont les secteurs d'activité les plus investis (emploi, développement durable, santé, éducation, etc.) ? Quelles sont les géographies les plus représentées (investissement national, investissement dans les pays émergents, pays en développement, etc.) ?

A défaut de données chiffrées précises, les recherches et entretiens effectués dans le cadre de cette étude permettent de classer les secteurs d'activité les plus investis comme suite : l'emploi (par le biais de la promotion de l'entrepreneuriat, le maintien de l'emploi et les mesures contre la désertification des régions), la santé (centre pour personnes âgées ou dépendantes), l'éducation et l'énergie renouvelable. S'agissant des zones géographiques les plus représentatives, s'il on tient compte des données de la Social Investment Forum Japan (cf question 1), les pays en voie de développement sont les principaux récipiendaires des fonds japonais (fonds levés via les SICAV-FCP) qui investissent dans des programmes d'organismes internationaux (promotion de la vaccination notamment).

Q6/- Y a-t-il des enjeux spécifiques aux entreprises sociales en termes de financement ? Si oui, lesquels ?

La principale problématique réside dans la difficulté des entreprises sociales à trouver du financement auprès des établissements bancaires privés. Ce phénomène est notamment lié à (i) une méconnaissance des banques (mais dans une certaine mesure du public) du rôle et des activités effectuées par les entreprises sociales ; (ii) une difficulté pour les établissements bancaires à tenir compte des activités de ces sociétés dans le cadre de leur méthode de scoring pour évaluer les risques d'un financement.

Q7/- Quels sont les caractéristiques des investisseurs qui financent des entreprises sociales dans votre pays (type d'investisseurs, taille, etc.) ?

Selon les données recueillies auprès du centre de recherche Daiwa, on constate une population jeune (vingtaine et trentaine) chez les investisseurs des fonds proposés par Music Securities.

Q8/- Qu'est-ce que les investisseurs attendent principalement de leur investissement ? (taux de rentabilité, image, ...)

Les bons obligataires – SICAV FCP entrant dans la catégorie de l'impact investment sont émis principalement par la maison de titres Daiwa (environ 64% de l'encours des émissions constatées depuis 2008). Selon Daiwa le niveau de rentabilité reste la principale attente des investisseurs japonais même si l'amélioration de la responsabilité sociale de la société est une raison pour laquelle Daiwa est très active sur ce segment de marché. S'agissant des investisseurs privés passant au travers de la plateforme de Music Securities ou la Hokkaido Green Fund, la rentabilité n'est pas le motif principal de l'acte d'investissement (plutôt une satisfaction personnelle de participer et de contribuer au développement de la société locale).

Q9/- L'évaluation étant un pré-requis à tout investissement, quelle est la principale méthode d'évaluation financière et extra-financière employée dans votre pays?

L'évaluation reste variable selon le type d'investisseurs. Pour les établissements bancaires, l'analyse financière des 3 derniers exercices fiscaux est généralement requise (une seule année si l'entité bénéficie d'un statut de personne morale pour la Central Labour Bank par exemple). Music Securities procède à une sélection des projets en évaluant leur stratégie à moyen-long terme ainsi que leur

soutenabilité financière par le biais d'un examen des comptes par des fiscalistes et experts comptables. S'agissant de l'évaluation extra-financière, elle se repose principalement sur des entretiens directs avec le responsable du projet susceptible d'être financé (cas Music Securities).

Q10/- Quels sont les dispositifs d'intermédiation entre le secteur financier (les investisseurs) et l'entrepreneuriat social (entrepreneurs et entreprises sociales) ? Autrement dit, comment l'offre et la demande sont-ils articulés (comment les investisseurs trouvent-ils des porteurs de projets, et comment les entreprises sociales aient-ils accès à l'information sur l'offre des investisseurs ?)

Les dispositifs d'intermédiation sont très peu structurés au Japon. Nous pouvons cependant noter qu'Internet est un outil d'intermédiation important pour relier les investisseurs et l'entrepreneuriat social (Music Securities notamment). Music Securities organise par ailleurs des séminaires de « matching » entre les investisseurs potentiels et les entrepreneurs.

Internet permet par ailleurs aux entrepreneurs d'obtenir les principales informations sur l'offre bancaire.

Q11/- L'investissement social dans votre pays, vise-t-il à générer d'abord du profit ou à répondre à un besoin social ?

Au regard des informations recueillies, nous pouvons considérer que l'investissement social répond à un besoin social (revitalisation des économies locales, soutien à la reconstruction des régions sinistrées du 11 mars, financement des NPO par exemple dans le secteur des soins aux personnes âgées et dépendantes).

Q12/- L'insertion sociale et professionnelle, fait-elle partie des cibles de l'Impact Investing, et pouvez-vous donner des exemples concrets ?

Nous pouvons considérer que le projet de levées de fonds (visant à soutenir l'entrepreneuriat ou la réouverture des sociétés sinistrées par les conséquences du tremblement de terre) via la plateforme gérée par Music Securities favorise l'insertion professionnelle des personnes sinistrées du tremblement de terre du 11 mars. 15 projets sont en cours d'appels à investissements qui concernent pour la majorité le renouvellement des installations productives (détruites par les conséquences du tremblement de terre) d'entreprises familiales du secteur agroalimentaire.

ANNEXE

Tableau 1 :

Dispositifs d'avantages fiscaux au titre de l'impôt sur le revenu que l'investisseur particulier peut bénéficier au cours d'une année fiscale

Choix de l'investisseur entre les 2 dispositifs décrits ci-dessous:

Dispositif A (entreprises concernées: moins de 3 ans d'existence)	Dispositif B (entreprises concernées: moins de 10 ans d'existence)
Abattement sur l'assiette fiscale au titre de l'impôt sur le revenu de l'année d'un montant =	Abattement de l'ensemble du montant de l'investissement sur les plus values sur cessions d'actions
Montant total de l'investissement auprès de l'entreprise	
* Plafonnement du montant de l'investissement concerné par l'abattement fiscal. Montant le moins élevé des 2 montants indiqués ci-dessous:	* Pas de plafonnement du montant de l'investissement effectué
Montant total des revenus x 40% ou 10 millions de yens	

Tableau 2 :

Dispositifs d'avantages fiscaux au titre de l'impôt sur le revenu lors de la vente des titres que l'investisseur détient et qui a généré des moins values

L'investisseur a la possibilité de déduire la totalité de la moins-value (compensation avec les plus values sur les actions constatées au cours de la même année). Lorsque le montant de la moins value est supérieure au montant des plus values constatées au cours d'une année, possibilité de reporter le reliquat sur ses plus values sur cessions d'actions des trois années suivantes.

Tableau 3 :

Conditions pour qu'une entreprise puisse bénéficier des dispositifs de la fiscalité Business Angels

Dispositif A

- 1/ Etre une PME établie il y a moins de 3 ans
2/ Répondre aux conditions ci-après

Nbre d'année de création	Conditions
Moins d'un an (1er exercice fiscal non validé)	Au moins 2 personnes travaillant au sein de l'équipe recherche ou au sein d'une nouvelle division d'activité et doivent constituer au moins 10% de l'ensemble du personnel permanent
Moins d'un an mais 1er exercice fiscal validé	Au moins 2 personnes travaillant au sein de l'équipe recherche ou au sein d'une nouvelle division d'activité et doivent constituer au moins 10% de l'ensemble du personnel permanent et le cash flow opérationnel de l'ensemble des précédents exercices doit être déficitaire
Plus d'un an et moins de 2 ans	Frais d'essais et de recherche (y compris frais marketing et de publicité) doit représenter au moins 3% du CA et le cash flow opérationnel du dernier exercice doit être déficitaire. Ou bien au moins 2 personnes travaillant au sein de l'équipe recherche ou au sein d'une nouvelle division d'activité et doivent constituer au moins 10% de l'ensemble du personnel permanent et le cash flow opérationnel de l'ensemble des précédents exercices doit être déficitaire
Plus de 2 ans et moins de 3 ans	Frais d'essais et de recherche (y compris frais marketing et de publicité) doit représenter au moins 3% des revenus et le cashu flow opérationnel du dernier exercice doit être déficitaire. Ou bien le taux de croissance du CA doit atteindre au moins 25% et le cash flow opérationnel de l'ensemble des précédents exercices doit être déficitaire

Tableau 4 :

Dispositif B

- 1/ Etre une PME établie il y a moins de 10 ans
2/ Répondre aux conditions ci-après

Nbre d'année de création	Conditions
Moins d'un an	Au moins 2 personnes travaillant au sein de l'équipe recherche ou au sein d'une nouvelle division d'activité et doivent constituer au moins 10% de l'ensemble du personnel permanent
Au moins un an et moins de 2 ans	Frais d'essais et de recherche (y compris frais marketing et de publicité) doit représenter au moins 3% du CA. Ou bien au moins 2 personnes travaillant au sein de l'équipe recherche ou au sein d'une nouvelle division d'activité et doivent constituer au moins 10% de l'ensemble du personnel permanent
Au moins 2 ans et moins de 5 ans	Frais d'essais et de recherche (y compris frais marketing et de publicité) doit représenter au moins 3% des revenus. Ou bien le taux de croissance du CA doit être supérieur à 25%
Au moins 5 ans et moins de 10 ans	Frais d'essais et de recherche (y compris frais marketing et de publicité) doit représenter au moins 5% des revenus.

PAYS-BAS

Eléments locaux de contexte :

Si les Pays-Bas comptent de nombreuses fondations caritatives et ONG, **l'économie sociale néerlandaise n'est pas encore très développée** : selon un rapport récent du bureau McKinsey, les Pays-Bas compteraient environ 4000 à 5000 entreprises sociales en 2011, générant un chiffre d'affaires de 1,4 Md€ et créant 26 000 emplois.

Bien que l'entrepreneuriat social néerlandais en soit encore à ses débuts, le concept semble gagner en faveur ces dernières années, comme en témoigne entre autres la création de la plateforme nationale *Social Enterprise NL* (<http://www.social-enterprise.nl/>). Toutefois, le terme est utilisé aux Pays-Bas notamment pour désigner deux actions, à savoir d'un côté l'offre d'emploi aux personnes qui ont un accès limité au marché du travail, de l'autre la recherche de solutions à des problèmes sociétaux de tous types à travers une action commerciale. En outre, le terme est parfois utilisé pour indiquer la responsabilité sociale des entreprises (concept largement adopté aux Pays-Bas), l'entrepreneuriat durable/écologique, la « rentabilité sociale » d'investissements (*social return on investment*) ou encore les partenariats public-privé.

Dans le même temps, **les entreprises sociales néerlandaises sont confrontées à plusieurs défis** : les fonds d'amorçage sont difficiles à obtenir et trop limités pour pouvoir générer des résultats durables, les fondations auxquelles les entreprises sociales peuvent avoir recours appliquent des politiques différentes et le manque d'un statut juridique pour les entreprises sociales peut influencer négativement sur les possibilités d'obtention de crédits ; la réglementation sociale concernant les employés aux capacités limitées et les règles concernant l'insertion professionnelle sont sujettes à modifications et la coopération avec les organismes officiels travaillant dans ce secteur est parfois difficile ; le secteur de l'entrepreneuriat social manque d'information et de conseil, ce qui a une influence négative sur la viabilité des entreprises sociales ; enfin, il existe un manque de familiarité avec l'entrepreneuriat social et, plus spécifiquement avec les possibilités de *social return* chez les passeurs de commandes et les acheteurs, qui sont par conséquent peu enclins à travailler avec les entreprises sociales. Ces défis auxquels sont confrontés les entrepreneurs sociaux ont également été reconnus dans une étude récente commandée par le ministère de l'Intérieur, qui visait à déterminer comment l'Etat pourrait mieux soutenir les entreprises sociales qu'elle ne le fait aujourd'hui.

L'*impact investing* en tant que tel a été introduit aux Pays-Bas il y a quatre ans à l'exemple des Etats-Unis et les Néerlandais sont très actifs dans le secteur à l'échelle mondiale. Toutefois, **si les Pays-Bas sont relativement avancés dans l'adoption du phénomène, l'impact investing reste pour le moment un domaine relativement limité et sur lequel existe peu d'études ou d'informations chiffrées globales**. En effet, les investissements à impact non uniquement financier se font aux Pays-Bas plus souvent par le biais de critères traditionnels, comme notamment les critères ESG (*Environment, Social, Governance*) ou ceux de la durabilité. Il existe par conséquent un échelon vaste et varié qui va de la simple politique d'exclusion de certains types d'investissements (investissements dans l'industrie des armes, dans des entreprises exploitant des mineurs, dans la production du tabac, etc.) à l'effet positif des investissements en passant par différentes formes intermédiaires. Enfin, il

existe une certaine confusion terminologique, le terme d'*impact investing* étant relativement nouveau et encore souvent associé à la RSE, l'investissement vert ou encore l'aide au développement. **Aux Pays-Bas, le terme est habituellement utilisé dans une acception large de type anglo-saxon.**

Par ailleurs, bien que le terme d'« *impact investing* » ne soit pas encore très pratiqué aux Pays-Bas, le principe existe déjà dans le monde des affaires depuis longtemps. Depuis plus de 50 ans, des entreprises (publiques-) privées, des églises et des organisations caritatives investissent dans des activités générant des profits tout en ayant des objectifs de rentabilité sociale ou environnementale.

En 1960 la **banque « ASN »** est fondée par la Fédération Néerlandaise des Syndicats et la compagnie d'assurances de La centrale (aujourd'hui « SNS REAAL », qui est toujours la société-mère d'ASN). Le but de la nouvelle banque était d'offrir aux membres du syndicat la possibilité d'épargner d'une manière socialement responsable. En 2012, la mission d'ASN est de promouvoir une société durable en investissant dans des administrations, des projets et des entreprises qui respectent les êtres humains, les animaux, la nature et l'environnement. ASN Bank part de critères stricts pour ce qui est de durabilité, de justice, de transparence, d'expertise et de fiabilité. ASN détient un capital de plus de 10,3 Md€ et une part de marché de 1,3%.

En 1975, l'association **Oikocredit** Pays-Bas a été établie suite à l'appel lancé aux paroisses par le Conseil mondial des Eglises de prêter de l'argent aux petits agriculteurs dans le tiers-monde. Oikocredit est aujourd'hui un des plus importants bailleurs de fonds privés de micro-finance au monde avec 430 M€ investis dans 842 projets aidant 17 millions de personnes. La division néerlandaise est la plus grande association de l'organisation et le Fonds néerlandais d'Oikocredit détient 203 M€. Le rendement visé est de 2%, alors que le rendement réalisé est de 1,5% en moyenne.

L'an 1980 voit la fondation de la **Banque Triodos**. De fondation privilégiant les initiatives de renouvellement sociétal, Triodos se transforme en une des premières banques durables indépendantes des Pays-Bas. Triodos lance le premier fonds d'investissement vert et culturel du pays. La banque a des bureaux aux Pays-Bas, en Belgique, au Royaume-Uni, en Espagne et en Allemagne. En 2009, elle a été élue « Banque la plus durable du monde » (*FT Sustainable Banking Award*) pour son « leadership » et sa force innovatrice par un jury international formé à l'initiative du *Financial Times* et de la *International Finance Corporation*. La part de marché néerlandaise de Triodos est de 0,2%.

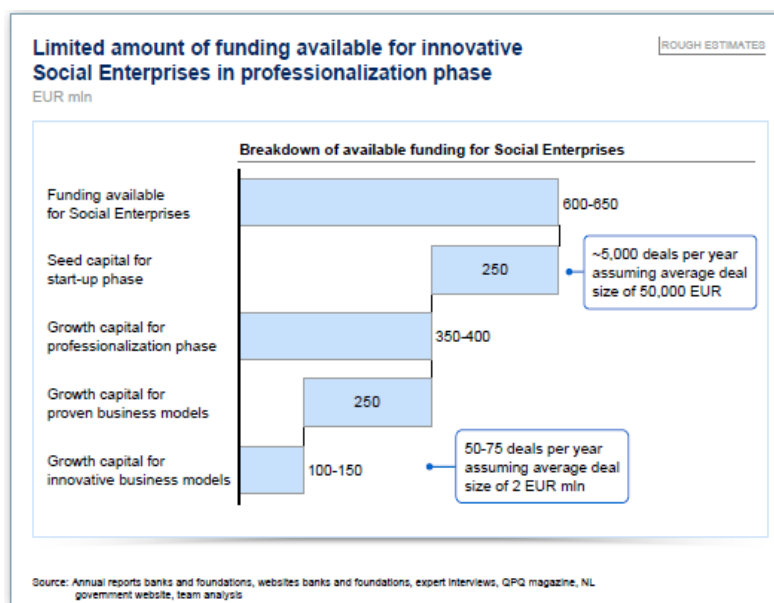
En 1983 **Mama Cash** voit le jour. Il s'agit du premier fonds international pour femmes, offrant des garanties bancaires aux femmes entrepreneurs éprouvant des difficultés à obtenir des prêts, soit parce qu'elles étaient des nouveaux venus sur le marché du crédit soit parce qu'elles avaient besoin de l'autorisation de leur mari, père ou frère.

En 2011 **SNS Asset Management**, qui fait partie de la banque SNS, lance un nouveau département dénommé « Impact Investing ». Selon le directeur Harry Hummels, le marché est prêt pour un service professionnel qui sait obtenir de bons résultats à la fois financiers, sociaux et environnementaux. Les groupes-cibles sont des investisseurs institutionnels, des fondations et des particuliers très aisés.

Q1/- Quels sont les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais de l'Impact Investing (capital-risque) ? Quels sont les types de

structures qui fournissent ces financements ? Quel est le volume investi jusqu'à présent par l'impact investing par des acteurs du pays (en flux annuel et en stock si possible) ?

Selon les experts, le **marché néerlandais de l'Impact Investing** représenterait un ordre de grandeur d'environ 1 md de dollars dans le domaine de la Microfinance, 1 md \$ dans le secteur des énergies renouvelables et 1 md \$ d'investissement dans les PME. Les entreprises sociales auraient ainsi accès, selon le rapport de McKinsey, à un financement relativement limité d'approximativement à 600-650 M€. De ce montant, seulement 100 à 150 M€ proviendrait de fonds familiaux et/ou de capital risque afin de stimuler le développement d'entreprises sociales réellement innovantes (pour une moyenne de 2 M€ par entreprise). Environ 250 M€ proviendraient d'établissements de crédit traditionnels pour des entreprises au Business Model plus solides et 250 M€ de subventions, donations et autres investissements familiaux en capital d'amorçage pour des entreprises en phase de démarrage (pour une moyenne de 50 000 euros par entreprise).



Source : McKinsey, *Opportunities for the Dutch Social Enterprise Sector, 2011*

L'offre néerlandaise en termes de micro -finance est relativement bien développée et structurée.⁴⁹ Le marché néerlandais de la micro finance est caractérisée par :

- un emploi beaucoup plus important que d'autres pays de l'investissement direct (près de 80%), reflet du rôle de pionnier des institutions néerlandaises et de leur bonne connaissance des marchés sur lesquels elles opèrent ;
- une plus forte utilisation d'instruments de dette (76%) et d'*equity* (17% mais en progression), les garanties et les subventions jouant un rôle très marginal ;
- une surreprésentation de l'Amérique latine (31%) et de l'Asie de l'Est (13%), en raison notamment des liens privilégiés avec l'Indonésie.⁵⁰

⁴⁹ La *Netherlands platform for microfinance* regroupe notamment les 16 plus importants investisseurs néerlandais dans ce domaine: ASN, DOEN, FMO, ING, ICCO, Oikocredit, Oxfam, Rabobank Foundation, SNS, Triodos...

⁵⁰ Source : ING, *A billion to gain?*, février 2012

Q2/- Quelles sont les modalités de ces financements (montant moyen, durée moyenne, produits financiers utilisés, rentabilité moyenne, etc.) ?

Les investisseurs institutionnels et les fonds dédiés interviennent principalement à travers des instruments de dette et de *private equity* (obligations convertibles, dette senior, financements mezzanine). Les fonds d'amorçage sont moins importants et concernent surtout les fondations notamment. Les chiffres globaux ne sont pas disponibles. Selon PYMWYMIC (*Put Your Money Where Your Mouth Is Community*), société pionnière dans le domaine de l'*impact investing* aux Pays-Bas qui facilite les investissements et organise des événements (éducatifs) autour du phénomène, le montant moyen des investissements qu'ils accompagnent est variable et se situe entre 250 000 € et 2,5 M€ (de 10 000€ à 200 000€ pour le premier investissement) ; le rendement visé peut également être très variable, et se situe entre 2% et 20%.

Le **marché néerlandais de l'épargne et de l'investissement durable** est resté un marché de niche (4,6% de pdm) mais relativement bien structuré. Les différentes institutions (56 établissements de crédits, fondations...) et particuliers investisseurs (680) sont notamment regroupés au sein de l'association des investisseurs pour le développement durable VBDO. Des chiffres globaux sur la finance solidaire néerlandaise font défaut. L'Association des investisseurs pour le développement durable VBDO (*Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling*) évalue le marché de l'investissement et de l'épargne durables (*duurzaam sparen en beleggen*) à 18,2 Md€ (14,6 Md€ d'épargne solidaire et 3,6 Md€ d'investissement solidaire). De 2010 à 2011, le marché durable se serait d'ailleurs montré un peu plus stable que le marché non-durable : ainsi, le marché des investissements durables s'est contracté de 3,7% en 2011, alors que le marché régulier a vu une contraction de 15,1%.

Les autorités néerlandaises ont introduit en 1995 les premiers **avantages fiscaux** pour l'épargne et l'investissement durables. Cet avantage fiscal (plafonné à 55 467 euros) se traduit par une exonération des montants épargnés de l'imposition sur les revenus de l'épargne et de l'investissement (boîte 3), soit 1,2%.⁵¹ Un crédit d'impôt supplémentaire de 0,7% (1,3% jusqu'en 2010) est appliqué. Il disparaîtra en 2014.

Du côté des produits d'épargne, ces avantages fiscaux s'appliquent à l'épargne « verte » ou à l'épargne culturelle (depuis 2009).⁵² Les produits d'épargne durable non aidés sont uniquement proposés par ASN Bank et Triodos. Ces dernières institutions proposent entre autres des produits d'épargne solidaire où une partie des rendements est reversée à une organisation caritative choisie.

Ces mêmes avantages fiscaux s'appliquent également aux investissements durables dans des produits « verts » (ASN, Triodos, BNP), culturels (depuis 2004, proposé par Triodos) ou « sociaux-éthiques » pour des projets dans les pays en voie de développement.

Produits financiers, en milliers d'euros	2011	Evolution par rapport à 2010
Epargne durable	14 562	+2,1%
<i>Dont Epargne culturelle</i>	65	-68%
<i>Epargne verte</i>	4 503	-14%
<i>Epargne durable non aidée</i>	9 993	+13%
Investissement durable	3 630	-3,7%

⁵¹ Rendement fictif de 4% annuel sur une base de 30% du capital épargné ou investi dans l'année, soit 1,2% d'imposition effective.

⁵² Les produits d'épargne verte aidée sont proposés par les principales banques du pays, l'épargne culturelle est uniquement proposée par Triodos et Rabobank.

<i>Dont Investissements verts</i>	1 025	-20%
<i>Investissements « sociaux-éthiques »</i>	414	+20%
<i>Investissements culturels</i>	165	-15%
<i>Investissements durables non aidés</i>	2 026	+3,5%
Total Epargne et Investissements durables	18 192	+0,9%
Total Epargne et Investissements aux Pays-Bas	393 391	+0,03%

Source : VBDO

Q3/-Pourriez-vous citer, et décrire, deux ou trois bonnes pratiques en matière d'accès au capital-risque pour les entreprises sociales ?

Selon les acteurs, la **sélection rigoureuse et le bon suivi personnel des entreprises sociales à accompagner** est un facteur très important dans la réussite de l'investissement. Ensuite, la force innovatrice de l'entreprise, se traduisant dans la création d'impact tout au long de la chaîne de production (par ex. produits locaux, fabriqués de matières locales, destinés à un emploi local et générant des emplois locaux) serait notamment essentielle.

En ce qui concerne les **moyens de mesure de l'impact**, s'ils restent limités (voir ci-après Q9), on peut noter que le but de l'investissement est parfois explicité en amont dans le projet investi : tant de emplois, tel rendement, telle réduction de CO2, etc.

Un exemple d'impact investing : le « InReturn East Africa Fund »

Etabli en 2009, ce fonds d'investissement vise l'expansion des PME de l'Afrique de l'Est (surtout au Kenya, puis en Ouganda et en Tanzanie), région qui offre de bonnes perspectives de croissance. Le fonds compte environ 45 investisseurs (particuliers) néerlandais et britanniques, membres de PYMWYMIC, qui ont investi chacun 100 000€ (investissement minimum) à 200 000€, générant un montant de 5,9 M€. S'y ajoutent des investissements des investisseurs institutionnels Cordaid et la fondation DOEN, à hauteur de 2,5 M€. Actuellement, après trois levées de fonds, le fonds dispose de 9,4 M€. Le taux de rentabilité visé est de 10% à 15%.

Le fonds sera investi dans environ 10 à 12 entreprises, les montants investis variant de quelques centaines de milliers d'euros à 1M€. Les entreprises privilégiées sont des entreprises montées par le propriétaire sur des fonds propres, qui fonctionnent depuis un moment et qui font déjà, ou presque, du profit, soit des entreprises qui ont dépassé le stade initial et qui ont besoin de fonds externes pour se développer.

Les gérants du fonds ont investi 0,5M€ d'argent propre dans le fonds, subordonné par rapport aux autres investisseurs. A la fin du projet, ils touchent un « carried interest » de 20%, payé annuellement en plus d'un rendement annuel de 6%. La somme principale sera payée, avec profit, lors de la vente des investissements, une hausse étant attendue lors des 6^{ème} et 7^{ème} années du fonds. InReturn connaît une « protection première perte » de 1,55M€ : lors de pertes imprévues, les premiers 1,55M€ sont supportés par Cordaid et les gérants du fonds. De nouveaux participants, qui ne participent pas au fonds pendant toute sa durée, mais qui participent néanmoins à ses résultats, paient un « late interest fee ».

Le paiement des gérants est lié non seulement aux résultats financiers mais aussi aux résultats sociaux. Ainsi, le projet vise la création de 1 000 emplois directs et 30 000 emplois indirects, tous les employés doivent avoir une assurance maladie et les entreprises doivent respecter toutes les

réglementations fiscales, environnementales et de sécurité professionnelle. Les bonus des gérants dépendent directement de la réalisation ou non de ces objectifs sociaux.

Q4/- Quels types de structures sont ciblés par le marché de l'impact investing dans votre pays ? Est-ce que la nature du bénéficiaire a une incidence financière ?

Les structures ciblées sont avant tout (mais pas forcément) des entreprises du domaine de l'économie sociale ou à visée environnementale ; souvent il s'agit **d'entreprises relativement petites qui, existant depuis quelques années, ont démontré leur viabilité**, mais qui ont du mal à accéder à du capital pour se développer et croître.

Pour les investisseurs, la fiscalité peut jouer un rôle dans le cas d'un échec de l'entreprise où l'investissement peut, le cas échéant, être transformé en don philanthropique et ouvrir droit à des déductions d'impôts.

Q5/- Quels sont les secteurs d'activité les plus investis (emploi, développement durable, santé, éducation, etc.) ? Quelles sont les géographies les plus représentées (investissement national, investissement dans les pays émergents, pays en développement, etc.) ?

Les secteurs investis peuvent varier au gré des entreprises sociales, avec un **fort tropisme pour le développement durable**. Il n'existe pas de données globales sur le sujet. **L'aide au développement est certainement un secteur bien représenté aux Pays-Bas, ainsi que la micro-finance et l'aide aux PME innovantes**. Ces initiatives ont une portée mondiale, mais il existe également de nombreux exemples **d'investissement à impact local, notamment dans le domaine de la santé et du bien-être** (Noaber Foundation) et de la durabilité (énergie renouvelable).

Les géographies les plus rencontrées sont les pays en développement (plus de deux tiers, surtout en Afrique : PYMWYMI, D.o.b. Foundation). L'investissement local représente à peine un tiers. Les pays émergents ne semblent pas souvent figurer parmi les pays prioritaires d'intervention.

On peut noter par ailleurs que les entreprises sociales néerlandaises s'engagent avant tout dans les secteurs :

- de l'environnement (environ 35% du secteur)
- des technologies vertes
- de la santé et du bien-être
- du développement économique et de la lutte contre les inégalités sociales
- de la cohésion sociale et de l'engagement civique
- et dans une moindre mesure de l'éducation.

Q6/- Y a-t-il des enjeux spécifiques aux entreprises sociales en termes de financement ? Si oui, lesquels ?

Les entreprises sociales ont des **difficultés d'accès au financement, surtout dans la phase de développement**, notamment parce qu'elles sont souvent trop petites pour les banques et trop grandes

pour le micro-financement. En outre, elles sont **souvent très innovantes** et constituent ainsi un lieu d'investissement considéré peu sûr (tout comme les entreprises innovantes régulières). Le manque de familiarité avec l'entrepreneuriat social semble également jouer un rôle ici.

Q7/- Quels sont les caractéristiques des investisseurs qui financent des entreprises sociales dans votre pays (type d'investisseurs, taille, etc.) ?

Il s'agit avant tout de particuliers aisés et de fondations de famille, auxquels s'ajoutent de grands investisseurs sociaux/ONG comme Cordaid, Triodos et la banque néerlandaise de développement FMO ou encore la Shell Foundation et la Progressio Foundation, qui sont des initiatives partiellement néerlandaises. D'ailleurs, selon une étude de 2008 menée sur une sélection de 50 des 200 fonds caritatifs néerlandais les plus grands, un tiers d'entre eux essaient de réaliser (en partie) leur mission par le biais de leurs investissements.

Les **investisseurs institutionnels sont (encore) peu présents dans le secteur** ; les banques, les fonds de pensions et les assureurs continuent à hésiter devant ce genre d'investissements limités et donc peu intéressants.

Parmi les principales sources de financement de l'économie solidaire qui jouent, en tout ou partie, le rôle de fonds d'investissement à capital-risque, on peut citer, outre les fonds publics⁵³ :

- les plateformes de crowdfunding (*Seed, Crowaboutnow...*) : une dizaine de structures de *crowdfunding* fourniraient pour un peu plus d'un million d'euros en fonds d'amorçage à travers des prises de participation pour un montant moyen de 10 à 80 000 euros. Elles tentent de structurer un secteur encore peu développé et peu réglementé mais souvent cité par les autorités comme une source alternative de financement pour les entreprises innovantes. Les Pays-Bas sont en effet le troisième pays le plus important dans le secteur du *crowdfunding* après les Etats-Unis et le Royaume Uni, générant environ 2,5M€ en 2011.

- les organisations philanthropiques (la fondation *DOEN*, qui est financé par la Loterie nationale, le *Oranjefonds*, le *VSBfonds*...) : environ une dizaine d'organisations très importantes et reconnues possédant une couverture nationale viennent compléter un réseau très dense de structures locales. Sur les plus de 90 M€ de fonds distribués, certaines de ces structures proposent prêts et prises de participation dans des entreprises du secteur de l'économie sociale.

- les investisseurs informels ou *business angels* : secteur mouvant par définition et difficile à évaluer, ce seraient quelques centaines d'investisseurs, plateformes telles que *PYMWYMIC* ou clubs qui fourniraient pour environ 30 M€ d'euros de capital-risque à l'économie solidaire néerlandaise pour des montants très variés, de quelques dizaines de milliers d'euros à près d'un million.

- les fondations familiales : une soixantaine de fondations familiales, fourniraient près d'une cinquantaine de millions d'euros de financement, essentiellement à travers des prises de participation.

- les fonds de capital-risque (*Venture capital*) : ces fonds, tels que le *Greentechfonds*, sont essentiellement dédiés aux entreprises innovantes dans les domaines environnementaux et énergétiques, pour un peu plus de 30M€ (taille moyenne des investissements : de 500 000 à 5 M€).

⁵³ Chiffrages Mc Kinsey, op.cit.

- les banques et asset managers spécialisés : une petite dizaine d'acteurs sont présents sur le marché néerlandais, dont les deux principaux sont Triodos et ASN Bank. Ils se dédient pour l'instant essentiellement à de l'Impact Investing dans les pays en développement, pour un peu plus de 250 M€ de fonds prêtés ou investis (taille moyenne des investissements : de 200 000 à 2 M€). SNS Impact Investing est un nouvel acteur majeur de ce segment de marché.

Q8/- Qu'est-ce que les investisseurs attendent principalement de leur investissement ? (taux de rentabilité, image, ...)

Si le but de l'Impact Investing est de trouver un bon équilibre entre les deux objectifs, **l'attention portée aux différents éléments dépend en grande partie de la nature de l'investisseur**. Les investisseurs institutionnels répondent à des logiques de rentabilité qui les amènent à être plus sensibles aux éléments de retour financier. Les fondations familiales auront beaucoup plus tendance à privilégier l'impact. L'image ne semble pas jouer un rôle, beaucoup d'entreprises néerlandaises ayant adopté par ailleurs les principes de la RSE. Les incitations fiscales ne semblent jouer aucun rôle.

Pour les acteurs centraux du financement de l'économie solidaire, l'impact social est ainsi le premier but visé, auquel s'ajoute, mais seulement dans un deuxième temps, la rentabilité financière. Il est vrai que, avec la crise, les entreprises sociales sont parfois considérées comme des lieux d'investissement plus stables et donc intéressants malgré leur taux de rentabilité réduit.

Q9/- L'évaluation étant un pré-requis à tout investissement, quelle est la principale méthode d'évaluation financière et extra-financière employée dans votre pays?

A l'heure actuelle, il n'existe **pas d'instrument de mesure communément adopté**. En effet, si certains projets formulent des buts explicites (voir Q3), beaucoup d'entreprises sociales ne mesurent souvent pas du tout leur impact (surtout quand l'impact est très visible : création d'une école par ex.).

En dehors de la méthode SROI, la **méthode GIIRS** (*Global Impact Investing Rating System*) est parfois utilisée ainsi que IRIS (*Impact Reporting and Investment Standard*) et TRASI (*Tools and Resources Assessing Social Impact* de McKinsey). Il faut mentionner par ailleurs le développement, par les fondations néerlandaises Dob foundation et Noaber foundation, de l'outil **Socialevaluator** (www.socialevaluator.eu), basé sur la méthode SROI.

Q10/- Quels sont les dispositifs d'intermédiation entre le secteur financier (les investisseurs) et l'entrepreneuriat social (entrepreneurs et entreprises sociales) ? Autrement dit, comment l'offre et la demande sont-ils articulés (comment les investisseurs trouvent-ils des porteurs de projets, et comment les entreprises sociales aient-ils accès à l'information sur l'offre des investisseurs ?)

Il existe un certain nombre d'intermédiaires privés aux Pays-Bas, tels que PYMWYMIC ou la fondation DOEN (« Faire »), qui offrent des services de « matchmaking » entre investisseurs et entreprises. On peut mentionner aussi le réseau international TONIIC, qui est également actif aux

Pays-Bas, et l'organisation internationale GIIN (*Global Impact Investing Network*, <http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/home/index.html>), dans laquelle les néerlandais sont bien représentés et qui offrent l'outil *Impact Base* (<http://www.impactbase.org/>) rapprochant les gestionnaires de fonds d'un côté et les investisseurs et conseillers de l'autre. Typiquement, les media sociaux sont d'ailleurs activement utilisés par les entrepreneurs sociaux pour attirer du capital.

Q11/- L'investissement social dans votre pays, vise-t-il à générer d'abord du profit ou à répondre à un besoin social ?

Les deux, le besoin social étant prioritaire. En tant que phénomène relativement nouveau, l'investissement social s'appuie sur les structures sociétales existantes (fondations, associations, organisations caritatives, etc.), qui, elles, ont traditionnellement une vocation sociale.

Q12/- L'insertion sociale et professionnelle, fait-elle partie des cibles de l'Impact Investing, et pouvez-vous donner des exemples concrets ?

Comme dans les autres domaines, les Pays-Bas disposent d'un réseau dense d'institutions (fondations, organisations caritatives, églises...) intervenant dans le domaine de l'intégration sociale et de l'insertion sur le marché du travail. Aux Pays-Bas, l'insertion professionnelle et sociale fait partie des cibles de l'entrepreneuriat social (voir aussi Q 5). Dans ce domaine on peut mentionner de nombreux exemples d'entreprises du secteur de la restauration, de l'entretien et du nettoyage ou encore de la production industrielle⁵⁴. Il est à noter que ces entreprises peuvent obtenir une partie de leur financement de dispositifs de subventions nationales et/ou locales pour l'insertion, la formation... et en particulier concernant les emplois d'insertion (aide à l'accompagnement, compléments salariaux, etc.). Il n'existe pas de chiffres concernant l'*impact investing* visant l'insertion professionnelle.

Exemples d'entreprises sociales promouvant l'insertion professionnelle :

- ValidExpress est un service de courrier express employant des personnes physiquement handicapées ; en outre, le service se fait au moyen de voitures « vertes ». L'entreprise a été créée en 1999. Aujourd'hui elle compte 60 employés, trois filiales et 600 clients ; elle a un chiffre d'affaires de 2,2 M€ par an. <http://www.validexpress.nl/>

- Specialisterren est une entreprise sociale créée en 2009 qui offre des services de contrôle de logiciels informatiques. Ce contrôle est effectué par des autistes, ces personnes disposant d'excellentes capacités de concentration et de logique nécessaires à ce type de travail et réalisant par conséquent un contrôle beaucoup plus précis. Le SROI de cette entreprise est élevé : le personnel autiste réalise 85% du chiffre d'affaires et chaque euro investi dans l'entreprise génère 2,40€ de rentabilité sociale ; pour le donneur d'ordre ce rapport est de 1 : sur 2. Par ailleurs l'entreprise a remporté le Prix pour participation 2011 et a obtenu la plus haute qualification dans la classification néerlandaise des entreprises sociales visant l'insertion professionnelle suivant la méthode PSO (*Prestatieladder sociaal ondernemen*) mesurant le SROI (voir <http://www.pso-nederland.nl/>). <http://www.specialisterren.nl/>

⁵⁴ Voir <http://www.social-enterprise.nl/portfolio/vind-social-enterprises/#arbeidsparticipatiepour> des exemples.

Dans le domaine de l'insertion sociale et professionnelle, la Start Foundation est un exemple significatif dans son fonctionnement et sa diversité d'instruments d'un acteur de l'*Impact Investing* néerlandais. La Start Foundation est une fondation de droit privée fut créée en 1998, à l'époque comme fondation de l'entreprise d'intérim Start. Elle devint indépendante, juridiquement et financièrement, lors de la vente de Start au groupe américain USG ; le produit de la vente étant investi dans un fonds spécial versant une rente annuelle à la fondation pour son fonctionnement et le financement de ses projets. La fondation, dont le Conseil d'administration contient régulièrement des anciens membres du gouvernement, finance par des prêts (ou des dons pour certains projets courts ou expérimentaux) des programmes d'insertion professionnelle et des entreprises sociales. En 2011, ce sont un peu plus de trois millions d'euros qui ont été distribués par la fondation, dont 40 % directement pour la création d'entreprises sociales. Depuis la crise de 2008 et face au resserrement du crédit, la fondation octroie également des crédits à des PME (15 prêts en portefeuille pour un total de 840 000 M€) employant des personnes « à risque » (handicapés, chômeurs en réinsertion...).

ROYAUME UNI

Eléments locaux de contexte:

Evolution du marché de l'investissement social

Quasi inexistant en 2000, le marché britannique de la finance sociale a pris de l'ampleur suite à l'arrivée de nouveaux intermédiaires sur le marché proposant de nouveaux produits financiers et apportant des conseils spécialisés. Le Royaume-Uni est aujourd'hui un pays leader dans le domaine de l'investissement social avec le développement d'initiatives innovantes telles les *social impact bonds*, une bourse des entreprises sociales (*Social Stock Exchange*) et surtout la création d'une banque pour les investissements sociaux, la *Big Society Capital*. Le marché de l'investissement social reste néanmoins dominé par les banques sociales et les fonds gouvernementaux qui se concentrent sur des investissements peu risqués, les prêts garantis restant la forme d'investissement social la plus traditionnelle. La prise de participation dans les entreprises sociales représente un mode d'investissement minoritaire. Par conséquent, *l'impact investing* représente un segment de taille limitée qui complète les financements traditionnels des entreprises sociales (subventions et donations). Si la domination de ces acteurs traditionnels devrait perdurer, le marché actuel connaît un fort dynamisme en raison de l'arrivée d'une multitude de petits acteurs spécialisés moins averses au risque et d'un fort activisme du gouvernement.

La politique volontariste du gouvernement pour accroître le marché de l'investissement social

Le gouvernement a mis l'investissement social au cœur de son agenda gouvernemental dès 2000 avec la création par le ministère des finances d'un groupe de travail sur l'investissement social (*Social Investment Taskforce*) chargé d'analyser la façon d'accroître les retours financiers et sociaux de l'investissement social et d'attirer de nouveaux talents et de nouvelles sources d'investissements privées et institutionnelles. Le Royaume-Uni a franchi une étape importante pour soutenir le développement du marché de l'investissement social avec le vote de la loi *Dormant Bank and Building Societies Accounts Act* en 2008. Cette loi a permis de récupérer 400 M£ sur des comptes dormants depuis 15 ans pour financer la nouvelle banque pour les investissements sociaux, la *Big Society Capital (BSC)*⁵⁵. La création de cette institution d'investissement social est une première dans son genre. Dotée de 600 M£ de financement⁵⁶, la BSC n'investit pas directement dans les entreprises sociales mais distribue des financements à des intermédiaires financiers sociaux⁵⁷ qui investissent dans des entreprises sociales. Indépendante du gouvernement, fonctionnant comme une banque marchande, elle est devenue opérationnelle le 4 avril 2012. La publication par le ministère des finances (*Treasury*) en février 2011 du rapport "*Growing the Social Investment Market: A vision and strategy*",⁵⁸ et le bilan des réalisations un an après montre clairement l'intérêt du gouvernement dans ce domaine et son souhait de contribuer de manière active au renforcement de ce marché.

⁵⁵ Site de la Big Society Capital (BSC), [lien](#)

⁵⁶ 400M£ ont été récupérés sur des comptes dormants depuis 15 ans et 200M£ d'investissement en capital sont fournis par les 4 grandes banques britanniques comme prévu dans le plan Merlin (HSBC, Barclays, Lloyds TSB, RBS.)

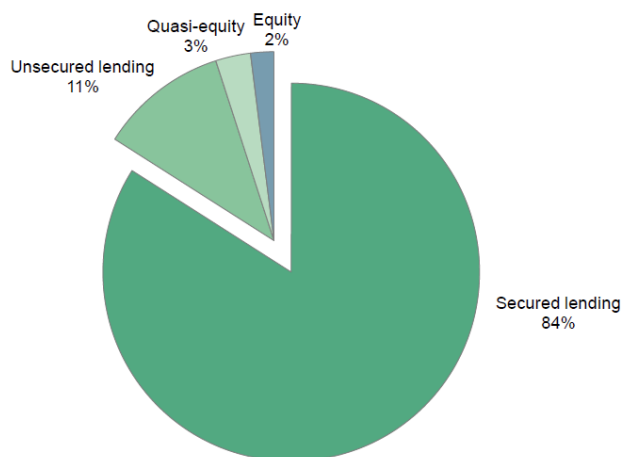
⁵⁷ Les types d'investissements ciblés par la BSC visent à aider les chômeurs de long-terme à développer leur première entreprise, soutenir les jeunes vulnérables dans l'emploi, permettre aux communautés défavorisées de développer leurs propres projets énergétiques, fournir du logement abordable, soutenir le développement de la bourse sociale.

⁵⁸ Accessible au [lien suivant](#)

Q1/- Quels sont les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais de l'Impact Investing (capital-risque) ? Quels sont les types de structures qui fournissent ces financements ? Quel est le volume investi jusqu'à présent par l'impact investing par des acteurs du pays (en flux annuel et en stock si possible) ?

Le rapport *Lighting the touchpaper*⁵⁹ publié par le Boston Consulting Group et la Young Foundation en novembre 2011 évalue le montant de l'investissement social à **165 M£** en 2010-11. Le rapport souligne que le **marché de l'investissement social est encore immature et très concentré** au Royaume-Uni. En effet, 90% des investissements sociaux en 2010 étaient imputables à seulement 6 intermédiaires financiers dont 70% par les quatre banques sociales. Le **financement par la dette**, essentiellement les prêts, est le principal dispositif de financement des entreprises sociales au Royaume-Uni. Ainsi, **seulement 5% des investissements réalisés en 2010 étaient des investissements en capital ou quasi-capital**, représentant moins de 10M£ au total. Ce marché est de faible importance comparé aux autres sources de financement disponibles pour les entreprises sociales (donations, subventions) et aux besoins de financements estimés du secteur social et environnemental.

Graphique : Part de l'investissement social par type



Source : BCG survey 2011

Les **Social Investment Finance Intermediaries (SIFIs)** sont les structures de financement qui mettent en relation les investisseurs potentiels avec les entrepreneurs sociaux en recherche de financement. On distingue trois catégories d'intermédiaires dans le domaine du financement social au Royaume-Uni :

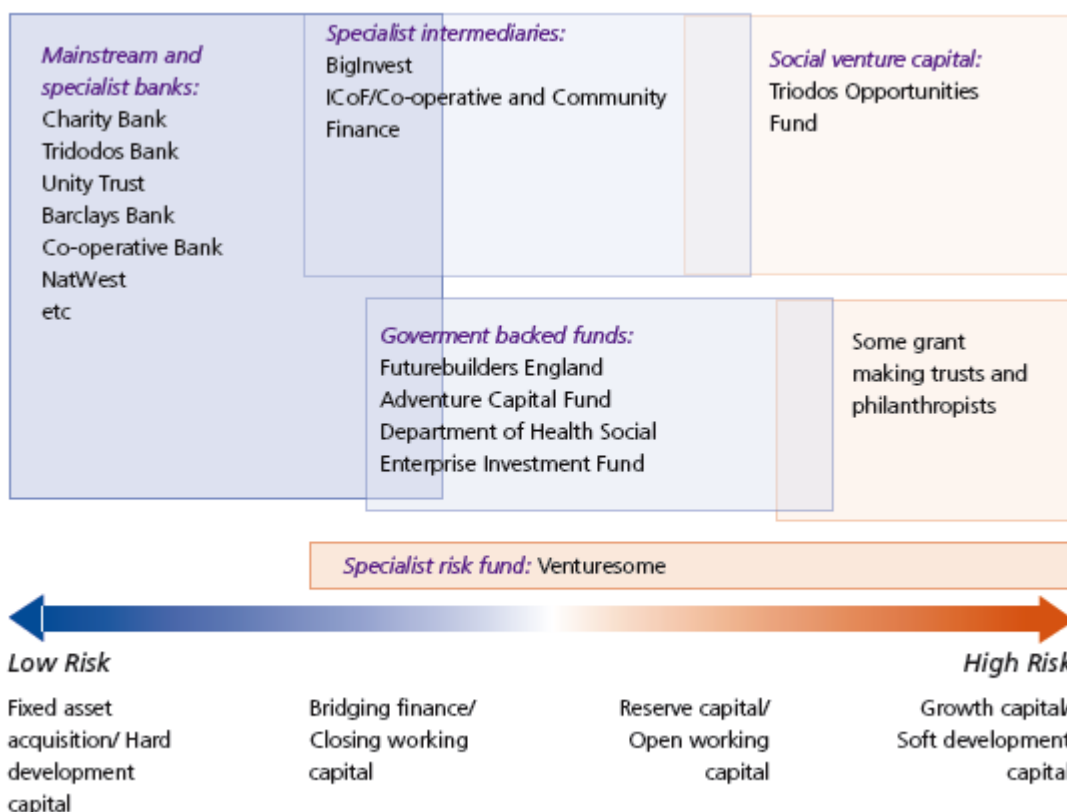
- **Les banques sociales** qui utilisent l'épargne de leurs clients et leurs capitaux propres pour attribuer des prêts aux entreprises et organisations offrant des bénéfices sociaux et environnementaux. Les quatre banques sociales (Charity Bank, Ecology Building Society, Triodos UK, Unity Trust Bank) réalisent 70% des investissements sociaux du Royaume-Uni.
- **Les investisseurs non bancaires qui prêtent ou effectuent des investissements en capital ou quasi-capital** dans des organisations du secteur social. Jusqu'à présent les fonds les plus importants du marché de l'investissement social ont été sponsorisés par le gouvernement, combinant prêts et donations (*Social Enterprise Investment Fund, Futurebuilders, Scottish Investment Fund, DWP Innovation Fund*). Depuis la deuxième moitié de la décennie 2000 une

⁵⁹ *Lighting the touchpaper*, The Boston Consulting Group, The Young Foundation, November 2011

quinzaine de petits fonds privés sont arrivés sur le marché, offrant une variété de produits d'investissement en dette ou en capital. On en distingue plusieurs types: fonds de fonds (*Impact Investment Fund*⁶⁰), fonds proposant uniquement des prêts (*Community Generation Fund*⁶¹, *CAF Venturesome*) et les fonds offrant à la fois des investissements en capital-risque et des prêts (*Big Issue Invest Social Entreprises Investment Fund*, *Social Investment Business*, *Bridges Venture Funds*, *Social Finance*, *Social Impact co-investment fund*, *Triodos Social Enterprise Funds*, *Social Impact VCT*).

- “**Support providers**” : ces intermédiaires offrent aux entreprises sociales une variété de fonctions support pour les aider à solliciter efficacement les investisseurs. Ils mettent à disposition leur réseau, fournissent des conseils et mettent en relation entrepreneurs et investisseurs (*Investing For Good*, *Social Finance*, *Unltd*)

Le marché de l'investissement social au Royaume-Uni



Source: *Financing civil society, a practitioner's view of the UK social investment market*, CAF, September 2008

Les sources alternatives de financement se développent également avec notamment le projet de **bourse sociale** (*Social Stock Exchange*⁶²) qui devrait permettre aux entreprises sociales de lever du capital-risque par émission d'actions et d'obligations. Cette bourse sociale n'est pas encore opérationnelle

⁶⁰ Lancé par la Deutsch Bank en novembre 2011, l'*Impact Investment Fund* va investir 10M£ de capital entre 2011-2014, dont le remboursement pourra s'étaler sur les dix prochaines années. L'IIF fonctionne comme un fonds de fonds dont les investissements sont dirigés vers les entreprises sociales.

⁶¹ <http://www.thefsegroup.com/social-impact-funding/community-generation-fund>

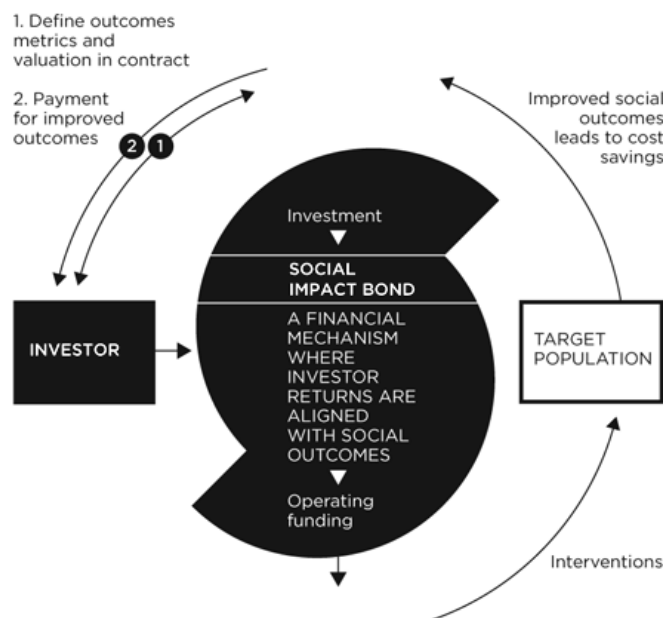
⁶² www.socialstockexchange.com

mais le projet a récolté des soutiens financiers importants depuis son initiation. La bourse devrait être lancée à la fin du deuxième semestre 2013.

Une autre initiative intéressante est le développement d'une **plateforme de crowd-funding**, **Buzzbnk**⁶³ dédiée au financement des jeunes entreprises sociales. Depuis son lancement en janvier 2011, Buzzbnk a permis de lever 350 000£ pour 34 projets d'orientation sociale ou environnementale.

L'initiative des **Social Impact Bonds (SIBs)** est un dispositif d'investissement social innovant qui est apparu récemment au Royaume-Uni. Les SIB sont une forme de contrat basé sur les résultats dans lequel les pouvoirs publics s'engagent à rembourser les investisseurs des entreprises sociales prestataires de services publics lorsqu'il y a eu une amélioration significative des résultats sociaux (amenant à une réduction des dépenses publiques dans le domaine). Les investisseurs prennent le risque en charge et sont uniquement récompensés par un dividende financé par le gouvernement si le projet réussit. Le premier SIB a été lancé en septembre 2010 par *Social Finance* avec un financement de 5M£ pour réduire la récidive dans la prison de Peterborough. Le gouvernement a depuis soutenu la souscription de 8 autres SIB et souhaite accroître le recours à ce genre d'outil.

Mécanisme des Social Impacts Bonds



Source: Social Finance

Q2/- Quelles sont les modalités de ces financements (montant moyen, durée moyenne, produits financiers utilisés, rentabilité moyenne, etc) ?

Il n'y a pas de données disponibles sur les modalités précises de ces financements.

Les prêts octroyés par les banques sociales varient entre 25 000£ et 15M£, les 4/5^e étant des prêts garantis (sur des biens immobiliers essentiellement).

Les montants investis en capital et quasi-capital par les fonds et les *business angels* varient entre 5 000£ et 10 M£.⁶⁴

⁶³ <https://www.buzzbnk.org/Home.aspx>

⁶⁴ <http://knowhownonprofit.org/funding/social-investment-1/investment-types/quasi-equity-revenue-participation>

Table 10: Deal sizes offered by intermediaries

Organisation Ranked by deal size at bottom of range	Range		£m		
	Bottom	Top	Funds available 2010	Portfolio 2009/2010	Funds available to draw 2010
Rathbones	500,000	1,500,000		10.0	2.0
Bridges Ventures - equity	500,000	10,000,000	120.0	74.0	46.0
Big Issue equity	100,000	500,000	3.0	1.0	2.0
Big Issue loans	50,000	250,000	5.0	3.2	1.8
Triodos	50,000	30,000,000		304.0	50.0
Charity Bank	50,000	2,000,000		35.8	15.0
Bridges - entrepreneur fund	500,000	1,500,000	9.0	1.0	8.0
Venturesome	20,000	300,000	9.0	10.0	3.0
Social Investment Business (SIB) funds					
Futurebuilders	50,000	2,000,000	0.0	176.0	0.0
Communitybuilders	50,000	2,000,000	0.0	61.5	0.0
Modernisation Fund	30,000	500,000	0.0	9.5	0.0
SEIF	25,000	10,000,000	95.0	70.0	25.0
ACF	20,000	500,000		12.0	2.0
CDFIs					
CDFIs - civil society*	50,000	300,000		24.0**	21.0**
CDFIs - small to medium business	30,000	250,000		33.0	29.0
CDFIs - micro	0	30,000		54.0	47.0
CDFIs - personal	600	600		7.6	6.6
UnLtd	0	20,000			3.0

*I.e. social enterprise, charity, voluntary and community groups

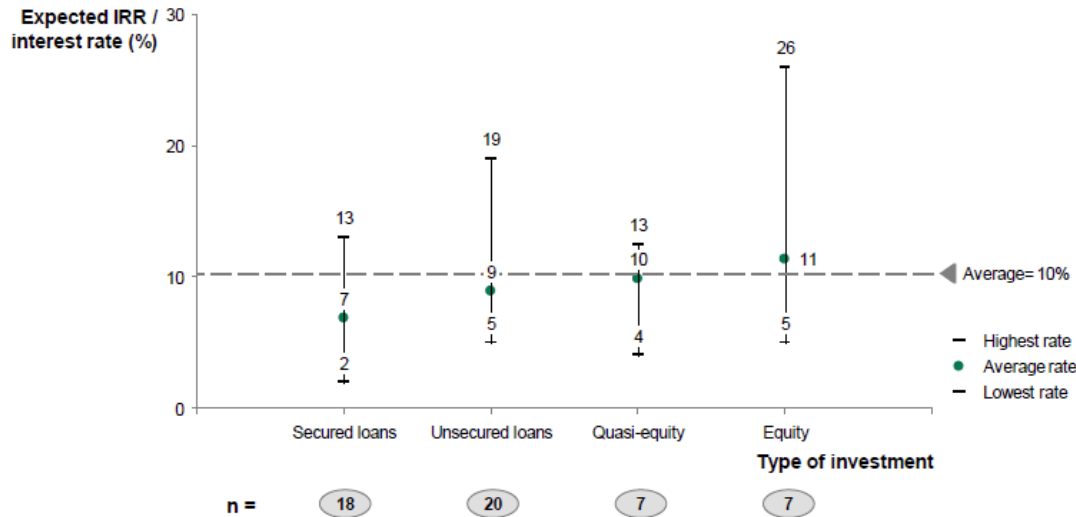
**excluding Triodos, Bridges Ventures, Charity Bank, Big Issue Invest and SIB

Source: *Understanding the demand for supply for social finance, The Big Society Finance Fund, NEST⁶⁵ A, avril 2011*

Les rendements varient de manière importante en fonction du type d'investissement offert, les investissements en capital exigeant un rendement financier supérieur.

⁶⁵ National Endowment for Science, Technology and the Arts

Retours attendus en fonction du type d'investissements



Source: BSC survey 2011

IRR = taux de rentabilité interne

n = basé sur n investissements étudiés

Q3/-Pourriez-vous citer, et décrire, deux ou trois bonnes pratiques en matière d'accès au capital-risque pour les entreprises sociales ?

Le gouvernement britannique a mis en place deux dispositifs d'incitation fiscale de soutien à l'investissement dans les petites entreprises en croissance : l'*Enterprise Investment Scheme (EIS)* et *Venture Capital Trusts (VCT)*.

Comparable à l'ISF-PME et au dispositif « Madelin » en France, l'*Enterprise Investment Scheme (EIS)* a été mis en place en 1994 et permet une **réduction de l'impôt sur le revenu à 30 % du capital investi** aux entreprises de moins de 250 employés ayant des actifs inférieurs à 15 M£. Bien que l'EIS ait contribué à attirer des investissements dans les entreprises sociales, en particulier dans le secteur de l'énergie, son effet reste limité dans la mesure où grand nombre d'entreprises sociales ont une structure légale qui les rend inéligibles à ce dispositif.

Les *Venture Capital Trusts (VCT)* créés en 1995 offrent une autre possibilité aux investisseurs de soutenir des entreprises sociales innovantes. Leurs actifs sont relativement liquides et leur structure est comparable aux FIP, FCPR et FCPE français. Le premier *Social Impact VCT* a été créé en novembre 2012 et ambitionne de lever 20M£ de financement qui sera octroyé aux entreprises sociales sous forme de dette ou d'actions. Pour la même raison que pour le dispositif EIS, l'utilisation des VCT pour les investissements dans des entreprises sociales a été limitée.

La *Community Investment Tax Relief (CITR)* offre une réduction de l'impôt sur le revenu de 25% du montant investi dans les *Community Development Finance Institutions (CDFIs)*. Les CDFI octroient des financements (essentiellement des prêts) aux entreprises situées dans les communautés défavorisées. Si le CITR a contribué à renforcer l'investissement dans les CDFI, le dispositif n'a

permis de lever que 63M£ d'investissements sur les 672M£ investis dans les CDFI depuis leur création en 2002.

La création de la **banque d'investissements sociaux** (*Big Society Capital*), opérationnelle depuis avril 2012, dont l'objectif central est de soutenir le développement du marché de *l'impact investing*, permettra de renforcer l'accès au capital-risque grâce au soutien financier des intermédiaires spécialisés et à une communication accrue sur le secteur et ses besoins.

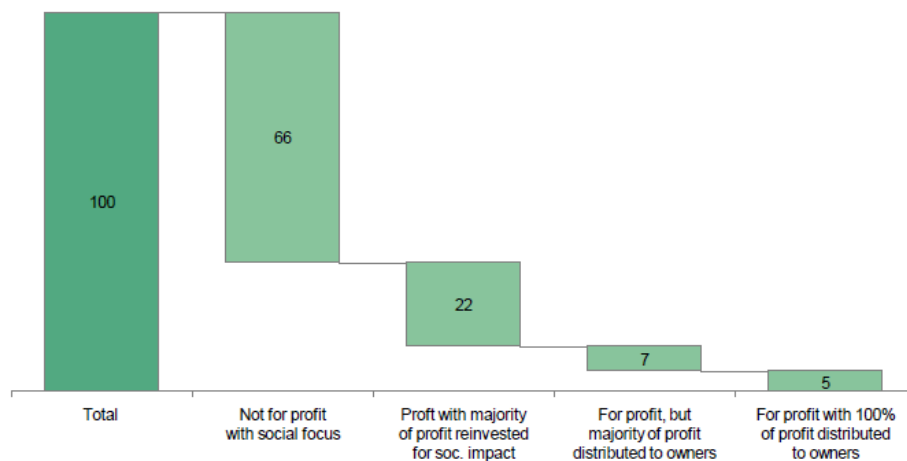
Q4/- Quels types de structures sont ciblés par le marché de *l'impact investing* dans votre pays ? Est-ce que la nature du bénéficiaire a une incidence financière ?

L'*impact investing* vise en majorité les entreprises sociales ayant une activité au Royaume-Uni. Les investissements sont orientés vers 3 types d'organisations :

- entreprises à but social (peuvent réaliser du profit), représentant 12% des investissements
- entreprises sociales (réinvestissent le profit), représentant 22% des investissements
- organisations caritatives (pas de profits), qui représentent près des 2/3 des investissements

La nature du bénéficiaire a un impact sur la fiscalité pour les investisseurs ainsi que sur les produits financiers utilisés. Un grand nombre d'entreprises sociales ne peut bénéficier d'investissements en capital ou quasi capital en raison de leur forme juridique. De même, certaines structures légales d'entreprises ne sont pas éligibles aux mécanismes d'allègement fiscaux.

Exhibit 6. Share of value of investments by recipient organisation

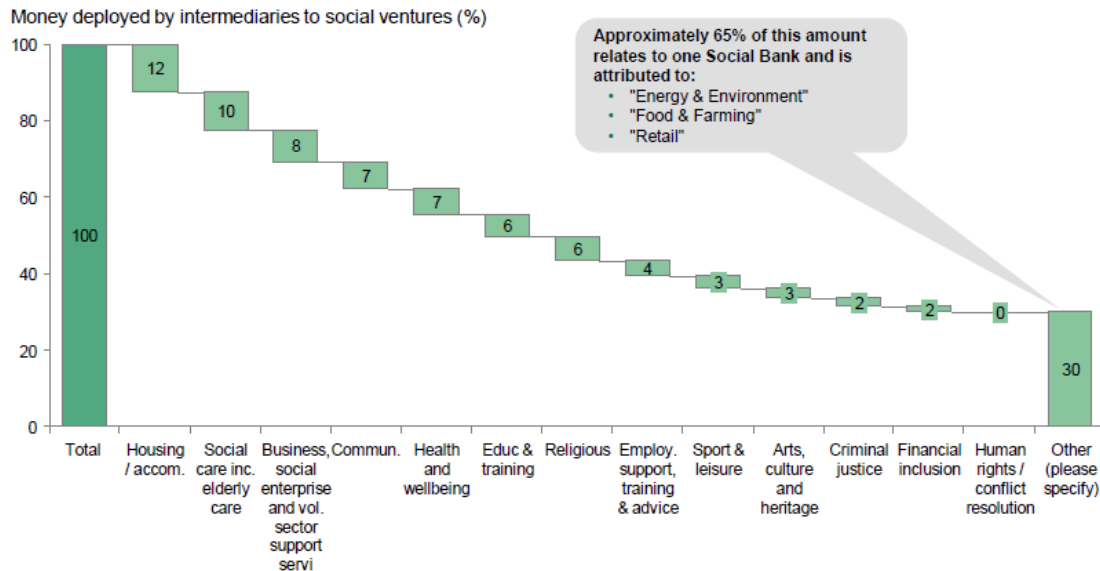


Source: BSC Survey 2011

Q5/- Quels sont les secteurs d'activité les plus investis (emploi, développement durable, santé, éducation, etc.) ? Quelles sont les géographies les plus représentées (investissement national, investissement dans les pays émergents, pays en développement, etc.) ?

Selon le rapport *Lighting the touchpaper*, les principaux secteurs investis par *l'impact investing* sont le logement, les services sociaux et les services de soutien au secteur social. Les investissements sont dirigés en très grande majorité vers les entreprises sociales situées au Royaume-Uni.

Exhibit 7. Share of total value of investments by sector



Source: BSC Survey 2011

Q6/-Y a-t-il des enjeux spécifiques aux entreprises sociales en termes de financement ? Si oui, lesquels?

Plusieurs obstacles majeurs freinent le développement du marché de l'investissement social au Royaume-Uni :

- aversion au risque des investisseurs traditionnels : cette aversion explique que la dette reste le principal dispositif de financement du secteur social (en dehors des subventions et donations) ;
- déficit d'information des entreprises à vocation sociale sur les dispositifs et sources de financement accessibles, celles-ci sollicitant beaucoup moins des participations en capital ;
- difficulté d'évaluation de l'impact social : il n'existe pas encore de modalités d'évaluation de l'impact social généralisées ;
- absence des infrastructures requises pour un fonctionnement efficace du marché, notamment d'intermédiaires mettant en relation investisseurs et entrepreneurs sociaux ;
- un grand nombre d'entreprises du secteur social ne sont pas prêtes à l'investissement ("*investment ready*"), n'ayant ni la taille requise, ni la connaissance, ni les ressources pour solliciter un financement auprès des acteurs financiers. Ce constat est d'autant plus notable dans le cas des investissements en capital et en quasi-capital, qui exigent des garanties solides et la définition d'une stratégie de développement de long-terme (*business plans*). Pour remédier à ce problème, le gouvernement britannique a mis en place en mai 2012 le fonds

*Investment and Contract Readiness Fund*⁶⁶ de 10M£ qui vise à aider les entreprises sociales à solliciter des financements et participer aux appels d'offres des pouvoirs publics. Ce fonds alloue des subventions entre 50 000£ et 150 000£ aux entreprises sociales ayant le potentiel de créer un impact social important afin qu'elles développent les capacités pour lever des fonds et participer aux appels d'offres des pouvoirs publics. Le concours *Big Venture Challenge* mené par UnLtd et financé publiquement ambitionne également d'accélérer le processus d'« *investment readiness* » en offrant des subventions de 25 000£ à des entrepreneurs sociaux et un accès privilégié à des *business angels* susceptibles de leur apporter des financements supplémentaires et leur expertise.

- la structure juridique d'un grand nombre d'entreprises sociales ne leur permet pas de solliciter du financement en capital ou quasi-capital (*Unincorporated charitable trust, company limited by guarantee, charitable status*)

Q7/- Quels sont les caractéristiques des investisseurs qui financent des entreprises sociales dans votre pays (type d'investisseurs, taille, etc.) ?

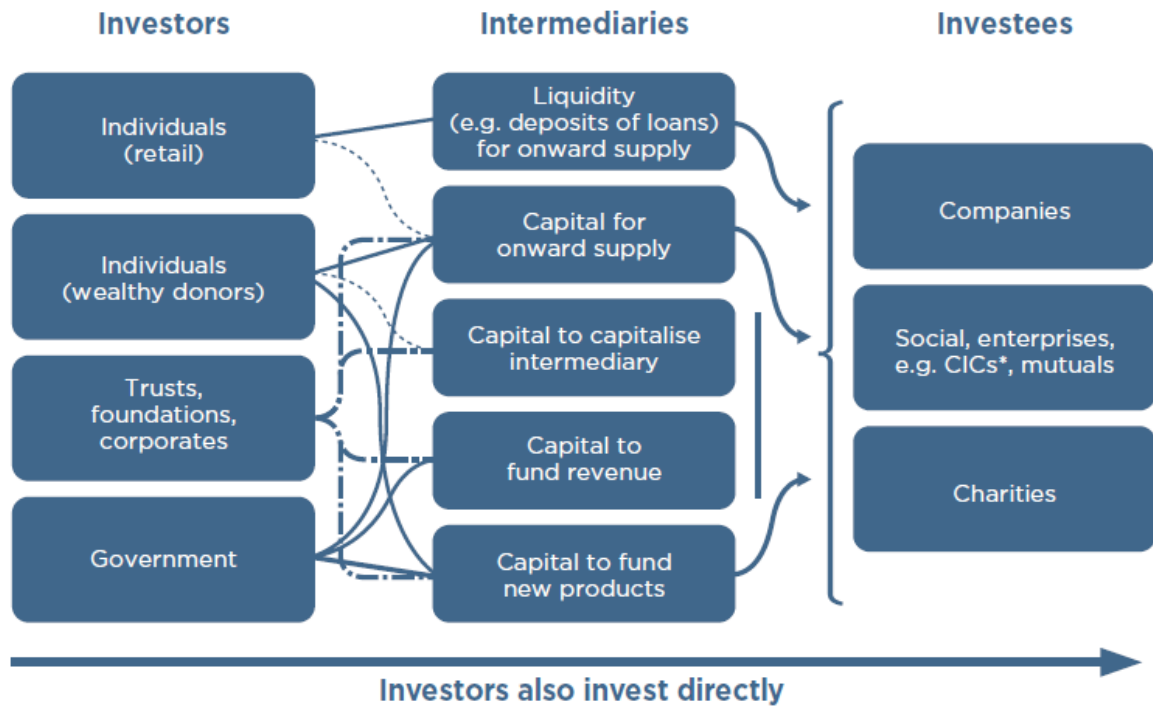
Les différents types d'investisseurs sont les suivants :

- Le gouvernement reste la principale source de financement du marché de l'investissement social, représentant 50-60% des financements fournis, principalement à travers des subventions et des prêts.
- Les fondations et les *trusts* : représentant 5% des sources de financement, ils investissent en règle générale entre 200 000£ et 5M£ sur le long-terme.
- Investisseurs particuliers : investissent entre 10£ et 50 000£ dans les banques sociales. L'épargne solidaire est évaluée à 25-30% des investissements totaux.
- Individus aisés investissent des montants entre 50 000£ et 2M£ dans un portefeuille qui combine à la fois des investissements dans des SIFI et des investissements directs dans des entreprises sociales.
- Les banques classiques et les institutions commerciales commencent à pénétrer le marché de l'investissement social. Néanmoins, la proportion de leurs investissements d'*impact investing* reste très faible par rapport à l'ensemble de leurs activités.
- Les fonds de pension : une étude⁶⁷ publiée en octobre 2012 par Social Finance a évalué que le montant investi par les fonds de pension devrait doubler dans les deux prochaines années.

⁶⁶ Ce fonds s'inscrit dans le cadre du programme *Investment and Contract Readiness Programme*. Doté de 20M£, ce programme vise à soutenir le développement des start-ups et des entreprises sociales en Angleterre en mettant l'accent sur le soutien au développement des incubateurs sur le marché social.

⁶⁷ « *Microfinance, impact investing, and pension fund investment policy survey* », 48% des fonds de pension interrogés ont déclaré souhaiter investir dans les énergies vertes, le logement social, la micro finance ou les infrastructures au cours des prochains 12-24 mois, contre 23% actuellement.

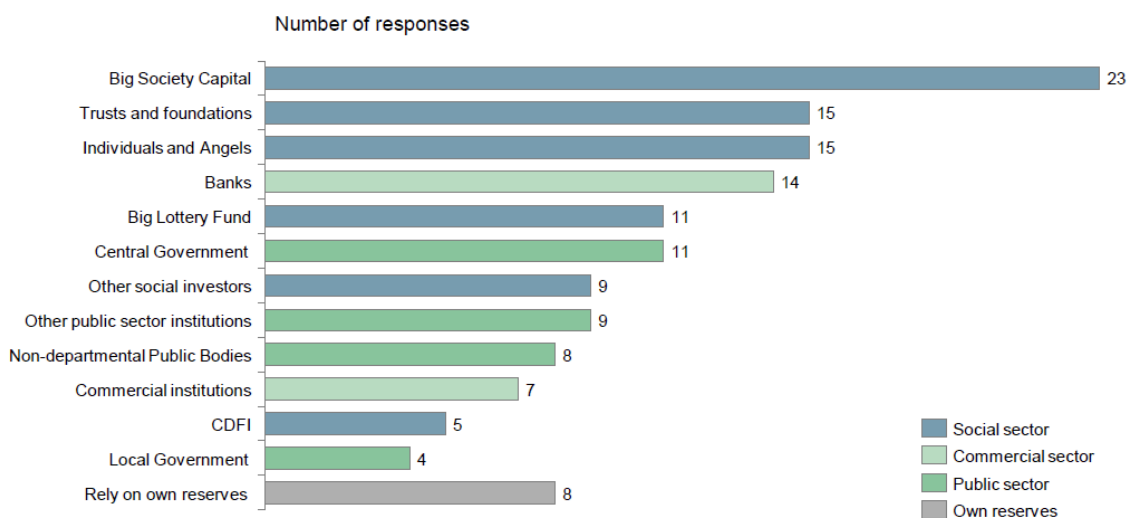
Le marché de la finance sociale



Source: Understanding the demand for and supply of social finance, NESTA

Le sondage des intermédiaires financiers réalisé pour l'étude "Lighting the touchpaper" prévoit un changement du marché dans le futur avec un part plus importante des sources de financement favorables moins averses au risque tels que les *angels* et les trusts.

Sources de financements pour les SIFI dans le futur



Source : BCG survey 2011

Q8/- Qu'est-ce que les investisseurs attendent principalement de leur investissement ? (taux de rentabilité, image, ...)

Aucune enquête quantitative détaillée n'est disponible sur la question mais plusieurs rapports soulignent qu'il existe un spectre large de motivations en fonction des investisseurs:

- Philantropes : cherchent à produire un impact en consacrant de leur temps et de leur argent. Leur objectif est de maximiser l'impact social et environnemental grâce à leur soutien ;
- “Blended Value Investors” : cherchent à produire un impact tout en dégagant des rendements financiers ;
- Investisseurs socialement responsables: effectuent des investissements financiers explicitement pour dégager des retours financiers commerciaux. Ils cherchent à investir dans des entreprises/organisations censées produire un impact social positif sans que cela ait de conséquence sur la performance financière de leur portefeuille ;

Q9/- L'évaluation étant un pré-requis à tout investissement, quelle est la principale méthode d'évaluation financière et extra-financière employée dans votre pays?

Pour l'évaluation financière, les méthodes classiques de modélisation, de projections de cash-flow et de comparaison de *Return on Investissement* (ROI) sont utilisées par tous les acteurs. Pour l'évaluation extra-financière, comme indiqué dans la publication par le HMT en février 2011 du rapport “*Growing the Social Investment Market: A vision and strategy*”,^[1] les deux méthodes principalement utilisées sont l'*Impact Reporting & Investment Standard* (IRIS, développé par la fondation Rockefeller) ainsi que l'approche du Retour Social sur Investissement (SROI), développée par le *Cabinet Office* britannique. Cette dernière méthode, qui a pour objectif de mesurer la valeur sociale et environnementale que des investissements génèrent de façon fiable et standardisée, semble gagner du terrain et se généraliser à l'international, comme le prouve sa traduction dans plusieurs langues, dont le français ([lien ici](#), à l'initiative de l'ESSEC).

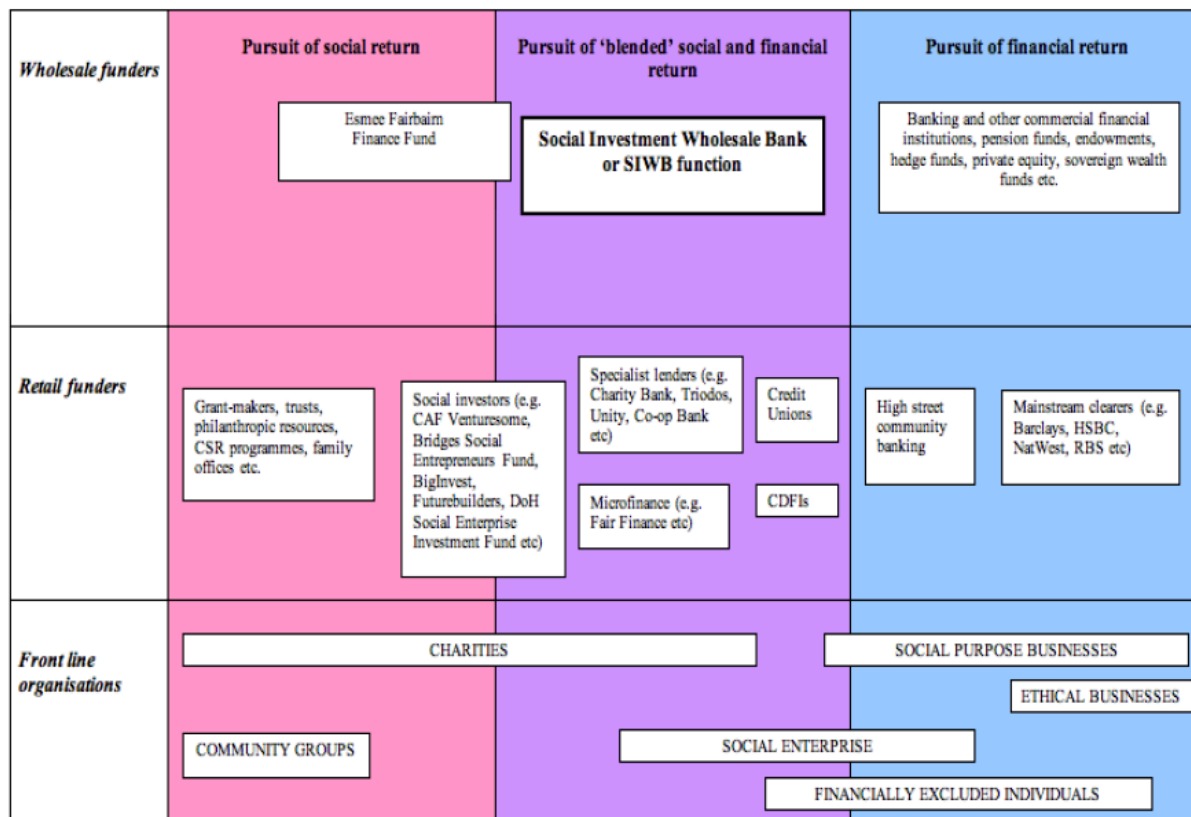
^[1] Accessible au [lien suivant](#)

Q10/- Quels sont les dispositifs d’intermédiation entre le secteur financier (les investisseurs) et l’entrepreneuriat social (entrepreneurs et entreprises sociales) ? Autrement dit, comment l’offre et la demande sont-ils articulés (comment les investisseurs trouvent-ils des porteurs de projets, et comment les entreprises sociales aient-ils accès à l’information sur l’offre des investisseurs ?)

Se référer à la question 1. Les entrepreneurs sociaux effectuent la démarche de recherche de financement en allant solliciter les différentes sources disponibles. Pour les aider, ils peuvent recourir aux services d’entreprises spécialisées dans le conseil au secteur social telles qu’Unltd. Conscient que l’imparfaite intermédiation entre les entrepreneurs sociaux et le secteur financier nuit au développement du marché, le gouvernement souhaite renforcer ce système d’intermédiation. Il a notamment créé en avril 2012 un *Social Incubator Fund* qui vise à soutenir le développement d’incubateurs sociaux grâce à un budget de 10M£.

Q11/- L’investissement social dans votre pays, vise-t-il à générer d’abord du profit ou à répondre à un besoin social ?

Aucune étude quantitative sur la question n’a été effectuée. L’arbitrage entre bénéfices sociaux/environnementaux et moindre rentabilité financière est très variable en fonction des investisseurs comme l’illustre le graphique ci-dessous. Un certain nombre de structures d’investissement social annoncent clairement qu’elles cherchent à optimiser leur retour financier tout en apportant un impact social. Par exemple, le fonds d’investissement social de la Deutsche Bank, *l’Impact Investing Fund* explique formellement sur son site internet qu’il cherche à générer un rendement financier supérieur à ses coûts.



Source: *Social Enterprise and the Social Investment Market in the UK: An Initial Overview*, JPA Europe Limited, 2010

Q12/- L’insertion sociale et professionnelle, fait-elle partie des cibles de l’Impact Investing, et pouvez-vous donner des exemples concrets ?

L’insertion sociale et professionnelle est un secteur important de *l’impact investing* au Royaume-Uni. Plusieurs programmes gouvernementaux et fonds d’impact investing s’y intéressent. Big Issue Invest a par exemple investi dans la *Fifteen Foundation* de Jamie Oliver qui offre des formations professionnelles aux jeunes issus de milieux défavorisés dans l’industrie de la restauration.⁶⁸ Le fonds d’investissement Social Entrepreneurs Fund du fonds Bridge Ventures a soutenu à hauteur de 3,25M£ le programme *Teens & Toddlers* qui s’attaque à l’exclusion sociale des jeunes. Ce domaine est également parmi les secteurs prioritaires de la nouvelle banque pour les investissements sociaux.

ANNEXE 1 : Exemples d’organisations du marché de l’investissement social

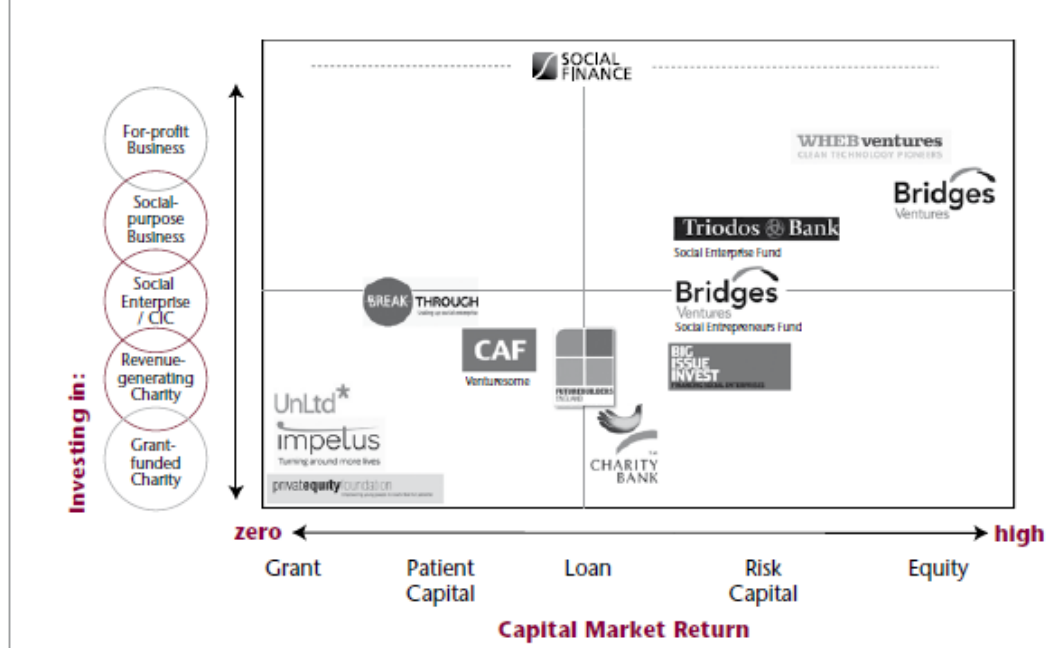
UnLtd	Established with funding from the Millennium Fund to provide grant support to social entrepreneurs.	Grants
Impetus	Venture philanthropic organisation – combines strategic funding and expertise for charities and social enterprises.	Grants
Private Equity Foundation	Provides funding and pro bono private equity advice to portfolio of youth-focused charities.	Grants
Breakthrough	Joint venture between CAN and Permira. Provides funding and management support to help established social enterprises grow.	Grants
CAF Venturesome	Capital for charities and social enterprises.	Patient capital
Futurebuilders, Communitybuilders and Social Enterprise Investment Fund (Social Investment Business)	Government funded ⁶⁸ providers of loans, grants and professional support to third sector organisations delivering public services.	Loans
Charity Bank	Bank providing affordable loan finance and advice to enable third sector organisations to develop.	Loans
Investing for Good	Provider of Impact Investment advice to investors.	Investment advice
Social Finance	Social investment banking firm enabling social organisations to access capital markets effectively.	Structuring advice/ Intermediary
ClearlySo	Adviser and on-line hub for social enterprise and investment.	Hub for sector
Bridges Social Entrepreneurs Fund	Fund for investment in scalable social enterprises delivering high social impact and operating sustainable business models.	Risk capital
Big Issue Invest	Provider of specialist finance to social enterprises and trading arms of charities.	Risk capital
Triodos Social Enterprise Fund	Fund to invest in high-impact commercially sustainable social enterprises.	Risk capital
WHEB Ventures	Venture Fund investing in high-growth clean tech as well as social and health care companies.	Venture capital
Bridges Ventures	Investment funds providing commercial expertise to deliver both financial returns and social benefits.	Venture capital/private equity and property investment

Source: *Social investment Ten years on, final report of the social investment task force, April 2010.*

⁶⁸ <http://www.bigissueinvest.com/investments.aspx>

ANNEXE 2 : Exemples d'initiatives dans le marché de l'investissement social britannique

Figure 2: Examples of new initiatives across the social investment spectrum*



Source : Social Investment 10 years on, Social Investment Taskforce, April 2010

SINGAPOUR

Eléments locaux de contexte :

L'*impact investing* est un phénomène récent à Singapour mais qui offre de bonnes perspectives de développement, en raison de son positionnement géographique : pays développé (PIB par tête de 49 000 USD en 2012) doté de bonnes infrastructures –y compris financières-, d'une main d'œuvre qualifiée et d'une gouvernance de qualité (5^{ème} pays le moins corrompu au monde selon *Transparency Index*), au milieu d'une région émergente dont les besoins de base ne sont pas encore satisfaits.

Afin d'attirer ce nouveau secteur, les autorités singapouriennes cherchent à renforcer l'attractivité de la cité-Etat pour les entreprises sociales et autres ONG opérant sur une base régionale. On notera à cet égard la création d'un cluster dédié aux entreprises sociales ou à but non lucratif⁶⁹, ou encore la mise en place en 2009 d'une « Association des entreprises sociales », qui vise à offrir un soutien administratif et une certaine visibilité aux entreprises sociales (publication de brochure, annuaire, *social enterprise award*). Si le gouvernement n'offre pas de facilités particulières pour favoriser l'*impact investing*, il encourage cependant les entreprises sociales à y recourir pour s'auto-financer⁷⁰.

Il faut noter en revanche le dynamisme d'acteurs privés, et notamment l'entreprise sociale Shujog, cabinet de conseil et de recherche à but non lucratif qui cherche à renforcer le secteur de l'entreprise sociale, notamment en facilitant son financement via l'*impact investing*. Cette entreprise a ainsi organisé en 2012 un forum d'envergure importante sur ce thème (Impact Forum 2012), réunissant des acteurs locaux et internationaux de ce secteur (fondation Rockefeller, Bamboo Finance, Social Stock Exchange), des institutions internationales (Banque Asiatique de développement) et de la finance conventionnelle (Crédit Suisse, Bank of America). Ce forum a vocation à être reconduit annuellement. Cette entreprise, avec sa société sœur Impact Investment eXchange Asia, envisage également de mettre en place une plate-forme électronique dédiée (voir Q10).

En dépit de ces développements, l'*impact investing* reste un segment de taille limité à Singapour. Il sert aujourd'hui surtout de complément aux financements traditionnels des entreprises sociales (issues de leurs activités économiques, subventions publiques et donations privées), qui restent prédominants. Géographiquement, la plupart des transactions effectuées à Singapour servent au financement d'entreprises sociales dont l'activité est localisée en Asie du Sud Est, et relève de la satisfaction des besoins de base des populations de ces pays en développement.

⁶⁹ Le *Tanglin International Organization Centre*, financé par l'*Economic Development Board* (équivalent de l'AFII française), accueille aujourd'hui le siège d'environ 80 Organisations Non Gouvernementales (ONG) et a pour objectif de porter ce chiffre à 150 d'ici 2015.

⁷⁰ L'*Impact Investment* était ainsi déjà cité dès 2006 comme une pratique à développer par le rapport d'une commission chargée de formuler des recommandations en faveur du développement des entreprises sociales à Singapour (rapport commandité par le Ministère du Développement communautaire, de la Jeunesse et des Sports).

Q1/- Quels sont les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais de l'Impact Investing (capital-risque) ? Quels sont les types de structures qui fournissent ces financements ? Quel est le volume investi jusqu'à présent par l'impact investing par des acteurs du pays (en flux annuel et en stock si possible) ?

La principale forme d'*impact investing* prend aujourd'hui la forme de prises de participations privées par des investisseurs exprimant un intérêt pour les bénéfices sociaux et environnementaux permis par leur apport en capitaux.

Ces investisseurs sont aujourd'hui principalement des fondations philanthropiques, des fonds d'investissements sociaux, ainsi que des individus détenteurs de patrimoines élevés (*high net worth individuals*), dont la proportion dans la population singapourienne est une des plus élevées au monde. En revanche, les investisseurs de la finance conventionnelle (investisseurs institutionnels, fonds de capital-risque etc.) restent faiblement représentés.

Par ailleurs, la dimension réduite de la cité-Etat et son rôle de hub financier en Asie du Sud Est expliquent que la part des financements de provenance étrangère (essentiellement régionale) y est particulièrement élevée, d'environ 50 % selon l'entreprise Shujog.

Q2/- Quelles sont les modalités de ces financements (montant moyen, durée moyenne, produits financiers utilisés, rentabilité moyenne, etc) ?

Les modalités des financements varient fortement en fonction du profil de l'investisseur et de celui de l'entreprise sociale bénéficiant du financement. Le recours à des instruments de type dette est limité dans le secteur de l'*impact investing*, en raison de la profitabilité très incertaine des activités financées. Les produits financiers les plus couramment utilisés sont les prises de participations (actions et actions préférentielles), ainsi que les obligations convertibles. Ces apports en capitaux sont en général couplés (et éventuellement conditionnés) à d'autres sources de revenus des entreprises sociales, notamment dons et subventions publiques.

La rentabilité moyenne attendue d'un investissement varie elle aussi fortement, de niveaux proches de 0 (dans le cas d'investissements effectués par des sociétés philanthropiques notamment) à des rendements de l'ordre de 8%. Certains secteurs –notamment la micro-finance- peuvent générer des niveaux de rendement presque comparables à ceux d'actifs de finance conventionnelle de gamme équivalente.

Q3/-Pourriez-vous citer, et décrire, deux ou trois bonnes pratiques en matière d'accès au capital-risque pour les entreprises sociales ?

Le Gouvernement singapourien n'offre pas de facilités particulières pour les investissements dans des entreprises sociales. Il n'y a notamment pas de système de fiscalité réduite sur les investissements (hormis dans les entités à but non lucratif), ni de tentative officielle de mesurer le « rendement social » ou environnemental.

Q4/- Quels types de structures sont ciblés par le marché de l'impact investing dans votre pays ? Est-ce que la nature du bénéficiaire a une incidence financière ?

L'*impact investing* à Singapour vise en majorité les entreprises sociales ayant leur activité en Asie émergente. En conséquence, le marché desservi par l'entreprise peut comporter un risque élevé (mauvaise information, population non solvable, gouvernance etc.).

Q5/- Quels sont les secteurs d'activité les plus investis (emploi, développement durable, santé, éducation, etc.) ? Quelles sont les géographies les plus représentées (investissement national, investissement dans les pays émergents, pays en développement, etc.) ?

Il faut distinguer les entreprises sociales agissant sur Singapour et celles agissant sur la région. Le Gouvernement singapourien n'aide activement, au moyen de fonds dédiés (aides et subventions), que les activités réalisées sur Singapour.

En raison du niveau de développement et de la bonne satisfaction des besoins de base de la population singapourienne (accès quasi universel au logement notamment), peu de secteurs offrent des perspectives importantes d'activité à Singapour même. Les entreprises sociales interviennent principalement dans les domaines de la formation continue et de certains services aux groupes désavantagés⁷¹ (en particulier éducation spécialisée vers les personnes souffrant de handicaps mentaux et physiques), et bénéficient de subventions et d'aides publiques⁷². Ces subventions ont pour effet de réduire le besoin en financement privé dans ce domaine d'activité, hormis dans quelques niches spécifiques aujourd'hui mal couvertes par le public (éducation spécialisée pour les enfants souffrant de handicaps, par exemple).

Les entreprises sociales à vocation régionale sont donc celles qui se financent le plus par le biais de l'*impact investing*. Le secteur d'activité prédominant est l'aide au développement et la satisfaction des besoins de base (alimentation, hygiène, éducation) des populations des pays en développement de l'Asie du Sud Est et la Chine.

Q6/-Y a-t-il des enjeux spécifiques aux entreprises sociales en termes de financement ? Si oui, lesquels ?

Deux enjeux spécifiques aux entreprises sociales peuvent être distingués.

Le premier tient à la perception d'un risque élevé sur la rentabilité des investissements effectués au sein de ces entreprises. Cette perception s'explique en partie par la méconnaissance des investisseurs de cette catégorie d'entreprises, mais aussi de la nature de leurs activités (satisfaction de besoins de populations et régions en général peu solvables). A cet égard, l'*impact investing* s'apparente à du capital risque conventionnel.

Le second tient à la double mission des entreprises sociales : profitabilité et progrès environnementaux et sociaux. Les entrepreneurs peuvent s'avérer réticents à l'apport de capitaux externes en raison du risque d'impact sur le mode de gestion de l'entreprise (et en particulier sur sa vocation sociale).

Par ailleurs, ce marché souffre d'une forte segmentation dans la mesure où les investisseurs souhaitent investir en fonction de préférences sectorielles ou géographiques. Ceci rend d'autant plus difficile la mise en place d'un pool d'investisseurs pour lever des fonds importants, et ce alors que les financements proposés aux entreprises sociales sont souvent d'un faible montant. L'*impact investing* a donc vocation à rester fortement intermédié.

⁷¹ Selon les résultats d'une enquête datant de 2007, le secteur éducatif correspond au domaine d'activité de près de 30 % des entreprises sociales ciblant un public singapourien. Les personnes à faible revenu, les jeunes et les personnes souffrant de handicap représentent le public ciblé par respectivement 34, 21 et 20 % de ces entreprises sociales.

⁷² Le Gouvernement a ainsi mis en place, entre autres, le Comcare Entreprise Fund, un organisme de financement des entreprises sociales formant et employant les groupes désavantagés (handicapés, réinsertion des toxicomanes et délinquants et jeunes à risque). Sous condition que l'entreprise sociale offre des garanties de profitabilité, ce fond peut couvrir jusqu'à 80 % du besoin en capital d'une entreprise sociale, pour des montants habituellement situés dans une fourchette de 100 000 SGD à 150 000 SGD (65 000 à 100 000 EUR).

Q7/- Quels sont les caractéristiques des investisseurs qui financent des entreprises sociales dans votre pays (type d'investisseurs, taille, etc.) ?

Voir réponse à la question 1.

Q8/- Qu'est-ce que les investisseurs attendent principalement de leur investissement ? (taux de rentabilité, image, ...)

Les investisseurs sont en premier lieu intéressés par les bénéfices sociaux et environnementaux de l'*impact investing*. L'arbitrage entre bénéfices sociaux/environnementaux et moindre rentabilité financière varie cependant fortement entre les investisseurs. Ainsi, les individus détenteurs de patrimoines élevés individuels peuvent être moins regardants sur la rentabilité financière dans la mesure où ils n'y investissent qu'une faible proportion de leur capital.

La perspective d'un taux de rentabilité (ou du moins de la récupération du capital investi) constitue cependant le motif majeur permettant aux investisseurs (hors associations philanthropiques) de prendre la décision d'investir sur ce segment, en particulier pour les investisseurs dont le portefeuille d'actifs est de taille limitée, selon la Banque Asiatique de Développement [2011].

Q9/- L'évaluation étant un pré-requis à tout investissement, quelle est la principale méthode d'évaluation financière et extra-financière employée dans votre pays?

L'*Impact Reporting & Investment Standard* (IRIS, développé par la fondation Rockefeller) est la principale méthode d'évaluation extra financière utilisée. Des acteurs locaux (notamment Shujog) cherchent à développer des méthodes complémentaires, permettant de mesurer l'impact social et/ou environnemental de manière plus qualitative.

Q10/- Quels sont les dispositifs d'intermédiation entre le secteur financier (les investisseurs) et l'entrepreneuriat social (entrepreneurs et entreprises sociales) ? Autrement dit, comment l'offre et la demande sont-ils articulés (comment les investisseurs trouvent-ils des porteurs de projets, et comment les entreprises sociales aient-ils accès à l'information sur l'offre des investisseurs ?)

Le financement en *Impact Investing* s'apparente actuellement à Singapour aux activités de *private equity*, avec mise en relation de l'entreprise en besoin de financement avec l'investisseur en capacité de financement par un intermédiaire (notamment Shujog).

Il existe par ailleurs un projet de mise en place d'une plateforme d'échanges dédiée aux actifs du secteur de l'entreprise sociale, l'Impact Investment Exchange (IIX⁷³). Le principal effet attendu de la négociabilité des titres cotés sur cette nouvelle place financière est l'augmentation de leur degré de liquidité, qui pourrait inciter un nombre accru d'acteurs de la finance conventionnelle à investir dans cette gamme de titres. En imposant des obligations de reporting de l'impact social et/ou environnemental, cette plateforme offrira également plus de visibilité aux entreprises sociales et facilitera l'accès aux investisseurs intéressés.

Cependant la mise en place de cette plateforme en est à un stade assez préliminaire. IIX est en attente d'une licence de la part de l'autorité de régulation (Monetary Authority of Singapore), et ne semble pas encore disposer d'un nombre significatif d'entreprises prêtes à être cotées ni d'investisseurs intéressés.

Q11/- L'investissement social dans votre pays, vise-t-il à générer d'abord du profit ou à répondre à un besoin social ?

Voir réponse 8.

⁷³ Site internet : www.asiaiiix.com/

Q12/- L'insertion sociale et professionnelle, fait-elle partie des cibles de l'Impact Investing, et pouvez vous donner des exemples concrets ?

Pas réellement, dans la mesure où il s'agit d'un domaine d'activité considéré comme prioritaire par le gouvernement singapourien, qui intervient au moyen de subventions. Ces subventions ont pour effet de réduire le besoin en financement privé dans ce domaine d'activité, hormis dans quelques niches spécifiques aujourd'hui mal couvertes par le public (éducation spécialisée pour les enfants souffrant de handicaps, par exemple).

SUEDE

Eléments locaux de contexte :

La montée en puissance de la philanthropie suédoise, le niveau élevé de l'APD suédoise (1 % du PIB, soit un des niveaux les plus élevés au monde), l'augmentation de l'épargne solidaire (la part des sicavs éthiques/sociales représentent 2 %) et de la générosité traditionnelle des Suédois de manière générale vis-à-vis des organisations caritatives non gouvernementales (dons de 600 M€ en 2011, soit 70€ par habitant) favorisera à terme également l'intérêt de « l'impact investing » en faveur des entrepreneurs sociaux. Ce domaine reste toutefois encore relativement peu développé dans un contexte européen surtout pour ce qui est des modes de financement sous forme de capital-risque avec des logiques de rendements financiers et non pas uniquement sociaux.

En effet, il n'existe, par exemple, que deux membres suédois du European Venture Philanthropy Association (contre 35 au R-U, 17 en France et 5 en Norvège), notion voisine de l'impact investing. Il s'agit de la banque Swedbank et du Centre d'entrepreneuriat social de Stockholm (CSES).

En réalité, bien qu'il existe une série d'initiatives qui rentrent dans la logique de l'impact investing au sens large (cf. réponses Q1) et de son financement par la voie de microcrédit, d'equity crowdfunding, de social banking, etc,... il n'existe à ce stade aucun fonds d'investissement social suédois à capital-risque au soutien à l'entrepreneuriat social qui est opérationnel et qui a pris des participations dans des entrepreneurs sociaux en attente d'un retour sur investissement à la fois social et financier.

Toutefois, une première initiative est sur le point d'être lancée dans ce domaine avec l'apport financier d'une des grandes fortunes suédoises, à savoir la famille Axel Johnson qui est un acteur important dans les biens de consommation en Suède (Axfood). Il s'agit du fonds d'investissement de capital-risque au soutien de l'entrepreneuriat socio-environnemental « Invest in change » (pour plus de détails cf. réponse Q1).

Ainsi, si la philanthropie est un concept connu et reconnu en Suède, le financement privé d'entrepreneurs sociaux par le biais du capital-risque ne l'est pas encore. Il n'existe par exemple pas d'initiatives similaires en Suède au lancement du Fonds d'innovation sociale aux Etats-Unis, ni du concept « Big society » au Royaume-Uni ou de fonds privés tels que l'américain Acumen Fund ou du Social Venture Fund GmbH allemand qui semble vouloir inclure la Suède dans sa cible géographique.

En Suède, le contour de l'entrepreneuriat social et son financement restent dans l'ensemble encore flous, et portent plus sur un accompagnement non financier par des acteurs académiques tels que le CSES (Centre for social entrepreneurship Stockholm de l'Université de Stockholm), ou par la voie d'initiatives prises par des personnes fortunées (sorte de « business angels ») qui combinent aides financières et non financières (consulting, support technique...) aux entrepreneurs sociaux, sans pour autant prendre des participations dans ces derniers et sans ambition de rendement financier.

Ceci tient sans doute à la forte culture philanthropique dans le privé dans laquelle on fait clairement une distinction entre d'une part le capital-risque et sa recherche d'une optimisation du rendement financier (secteur, par ailleurs, très développé en Suède), et d'autre part le financement d'œuvres sociales et caritatives (sans logique financière).

Toutefois, bien que les montants engagés dans l'impact investing restent encore faibles, nos interlocuteurs estiment que le secteur fait l'objet d'un intérêt croissant et devrait se développer rapidement dans les prochaines années.

En effet, le premier séminaire sur l'impact investing en Suède a réuni plus de 130 participants à l'automne 2011 et le colloque « SoCap: designing the Future » à Malmö en mai 2012 (le 2^{ème} en Europe après celui à Amsterdam en 2011) a même réuni au total 450 participants du monde entier, dont un très grand nombre d'entrepreneurs sociaux et, en revanche, peu d'investisseurs, ce qui illustre bien la problématique suédoise.

Ainsi, en dépit d'un intérêt croissant pour l'impact investing, les investisseurs n'ont pas encore véritablement intégré la phase plus « commerciale » de soutien à l'entrepreneuriat social.

Pour tenter de pallier le manque de financement et l'absence de fonds de capital-risque au soutien de l'entrepreneuriat social, deux acteurs publics, l'agence nationale de coopération et de développement international ASDI (l'homologue suédois de l'AFD) et l'agence chargée de la mise en œuvre des politiques de croissance économiques et régionales (Tillväxtverket, homologue d'Oséo), ont pris des initiatives pour tenter de trouver des nouvelles formes de partenariat qui, in fine, pourraient faciliter le rapprochement entre le capital-risque et l'entrepreneuriat social d'une part, et le financement public et privé d'autre part.

A titre d'exemple, l'ASDI a mandaté l'association à but non lucratif « Social Initiative » pour analyser les pratiques européennes en matière de fond d'investissements à capital risque au soutien de l'entrepreneuriat social et proposer une plateforme ou un modèle qui permettrait de rapprocher les divers acteurs en Suède (capital et crédits).

Selon la directrice générale du « Social Initiative », Mme Pernilla Bard, formée à la Stockholm school of economics et avec une longue expérience professionnelle au Boston consulting group, il ne s'agit pas de développer un modèle spécifique pour la Suède, mais bien d'introduire un concept qui s'inspire des meilleures pratiques en Europe et aux Etats-Unis et de l'adapter par la suite à la Suède. Pour ce faire, le Social Initiative a rencontré ces dernières semaines 15 acteurs, essentiellement des fonds européens et américains d'investissements sociaux à capital-risque, pour mieux comprendre les enjeux et stratégies (cf. liste des acteurs rencontrés en annexe 1).

Selon Mme Bard, pour attirer le capital-risque vers l'entrepreneuriat social, il est essentiel d'appliquer des méthodes rigoureuses du monde des affaires dans cet univers et de pratiquer la philanthropie avec les méthodes des professionnels de la finance (due diligence, objectifs quantitatifs mesurables et basés sur des indicateurs d'impact/performances).

Mme Bard considère, par ailleurs, qu'il est fort possible que, dans un premier temps, l'objectif financier doive se limiter à améliorer les flux de recettes du projet et de préserver le capital investi et non pas de l'augmenter. Comme le montrent les performances du fonds américain Acumen Fund, créé il y a déjà 10 ans, (70 projets d'investissements, dont seulement 8 qui dégagent, selon notre interlocutrice, un rendement annuel d'environ +6 %) la notion de rendement financier ne peut pas être l'élément clef lorsque l'on démarre ce type d'investissements qui doit reposer sur la vision « social first » par opposition au « financial first ». Les conclusions et recommandations seront remises à l'ASDI au printemps 2013. Pour plus de détails, cf. <http://www.socialinitiative.se/english/>. Rappelons également que l'ASDI a déjà mis en place un programme avec l'entreprise d'audit PwC, intitulé Innovations Against Poverty (IAP), qui cherche à financer (des dons) des entrepreneurs sociaux sans pour autant prendre des participations dans les entreprises, associations et projets sélectionnés (une trentaine à ce jour jusqu'à 20 000€). Pour plus de détails cf. <http://www.sida.se/iap>.

Parallèlement, l'agence chargée de la mise en œuvre des politiques de croissance économique et régionale, sous tutelle du ministère de l'économie, a décidé en novembre 2012 de financer un consultant technique privé pour créer une sorte de plateforme électronique (bourse de contacts)

facilitant les échanges entre les investisseurs et les entrepreneurs sociaux. Toutefois, dans la mesure où le budget de soutien au développement de l'entrepreneuriat social de cette même agence est globalement limité (600 000€), les projets financés sont dans l'ensemble rares et ne bénéficient que de moyens réduits de l'Etat qui ne prend, en revanche, pas de participations dans les diverses cibles.

Enfin, parmi les autres initiatives publiques qui pourraient faciliter le développement de l'innovation et du financement social on note la création d'un cluster dans la région de Scanie, parrainé par la ville de Malmö et par son université. Ce cluster, piloté par le forum « Mötesplats Social Innovation » (« lieu de rencontre pour l'innovation sociale ») a notamment pour vocation de promouvoir le développement des investissements sociaux et l'émergence de nouvelles formes de financement, directement ou indirectement, liés à l'impact investment (microcrédits, crowdfunding, social banking, bourses sociales, fondations/réseaux d'investissements en faveur d'entrepreneurs sociaux...).

Q1/- Quels sont les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais de l'Impact Investing (capital-risque) ? Quels sont les types de structures qui fournissent ces financements ? Quel est le volume investi jusqu'à présent par l'impact investing par des acteurs du pays (en flux annuel et en stock si possible) ?

Il n'existe pas de fonds suédois d'investissements sociaux à capital risque déjà opérationnel. En revanche, il existe une série d'initiatives dans des domaines annexes également liés à l'impact investing.

1.1 – Experience suédoise dans le domaine des microcrédits

Mikrofinansinstitutet i Sverige AB (MFI) est un institut de crédit piloté par un réseau d'entrepreneurs issus des minorités ethniques (NEEM) et dont une grande partie du financement provient de l'agence nationale chargée du développement de la croissance économique et régionale (Tillväxtverket) et par les préfectures des quatre régions concernées, dont celles de trois principales agglomérations du pays : Stockholm, Göteborg et Malmö. MFI est membre du European Microfinance Network (EMN, 91 membres au total dans 21 pays).

Outre des activités de conseil à des entrepreneurs d'origine étrangère, MFI propose un financement à des acteurs qui ont parfois des difficultés à se financer auprès de banques. Des crédits pouvant atteindre jusqu'à 30 000€ sont ainsi proposés à des conditions de marché et avec un délai de remboursement de un à trois ans en fonction du montant emprunté. L'entrepreneur doit répondre à un certain nombre de critères pour bénéficier d'un financement tels que : être en mesure de proposer un « business plan », avoir plus de 18 ans et avoir une entreprise inscrite au registre du commerce. La personne concernée doit également être de nationalité suédoise ou bénéficier d'un permis de séjour permanent. L'entreprise qui demande un microcrédit doit avoir un chiffre d'affaires inférieur à 2 M€ et employer moins de 10 personnes. Pour plus de détails, voir le site internet en anglais : <http://www.mikrofinansiering.se/Start-eng.html>.

On peut également mentionner la présence en Suède du groupe international Oikocredit, dont le siège est aux Pays-Bas, qui est un spécialiste reconnu mondialement de l'investissement social (microcrédits).

1.2 – Expériences suédoises dans le domaine de l'equity crowdfunding,

Il n'existe à ce stade qu'une plateforme « FundedByMe » qui propose du « equity crowdfunding », permettant aux petits investisseurs de devenir partenaire/actionnaire du projet qu'ils cofinancent. Ce type de financement par la « foule », souvent via les réseaux sociaux, de projets qui ont des difficultés à recevoir un financement traditionnel des banques et investisseurs permet ainsi à chaque petit investisseur d'assumer le rôle de «business angel » à petite échelle et de tirer profit de l'investissement s'il devient rentable. La filiale suédoise de la plateforme américaine FundedByMe a, depuis sa création en mars 2011, déjà attiré du financement pour de très nombreux projets.

Selon un grand quotidien suédois Svenska Dagbladet (3 décembre 2012), cette forme de financement est sans doute appelée à se développer rapidement dans les années à venir pour représenter plusieurs centaines de millions d'euros en Suède.

1.3 – Expériences suédoises dans le domaine des fondations d'investissements d'entrepreneurs sociaux (sans participations et retour financier sur investissements)

Ce domaine est relativement courant et repose généralement sur des initiatives d'individus, souvent fortunés, ou d'entreprises qui souhaitent soutenir des entrepreneurs sociaux sans pour autant prendre des participations ou des intérêts financiers dans les projets, mais éventuellement pour nourrir leur image de marque, tels que : Inkludera invest , Good causes, le programme « Reach for change »...

La seule exception à ce stade est « **Invest in Change** », un fonds d'investissement à capital-risque au soutien à l'entrepreneuriat socio-environnemental, qui n'a pas encore fait d'investissements et qui bénéficie d'un financement d'une des grandes fortunes familiales suédoises (la famille Axel Johnsson). Invest in change a pour stratégie de devenir actionnaire majoritaire ou minoritaire dans des entreprises du secteur des biens de consommation, dont la stratégie repose sur une optimisation des ressources naturelles utilisées. L'horizon des investissements n'est pas connu aujourd'hui, mais la cible concerne des groupes déjà opérationnels avec un chiffre d'affaires de 60 000€ à 23 M€.

-«**Inkludera invest**» (www.inkludera.se), est une fondation créée en 2011, qui finance des entrepreneurs sociaux, et dont la vocation n'est pas de bénéficier d'une rentabilité financière mais bien d'assurer un bon retour social (faciliter « l'inclusion », promouvoir la sécurité, l'empathie et le respect dans la société, etc...). Cette association est pour l'essentiel financée par la famille Söderberg, l'une des grandes fortunes du pays et repose plus sur un accompagnement, mise en place d'une stratégie de développement, mise à la disposition d'un réseau de contacts, etc... que sur un financement inconditionnel.

Parmi les investissements dans le portefeuille d'Inkludera invest depuis sa création en 2011, on note :

- « Din Bror » (« ton frère »), un service d'accueil pour soutenir les jeunes garçons qui ont du mal à trouver leur place dans la société,
- « Gatans lag » (« l'équipe de la rue »), qui a pour but de réduire la délinquance et la criminalité en proposant des activités sportives par équipe,
- « Idrott utan gränser » (« sport sans frontière »), qui cherche à attirer les enfants vers des activités de loisirs sportives,
- « Jobbassistenten » (« assistance à l'emploi »), qui cherche à faciliter la recherche d'un emploi dans la municipalité pour ceux qui n'ont pas de contacts ou de réseau.

-**la fondation « Reach for change »** (<http://www.reachforchange.org/socialimpact/>), est financée par la holding d'investissement Kinnevik et les entreprises de sa sphère (Tele2, MTG, Millicom, Metro...), qui investit dans des entrepreneurs sociaux en Suède et dans d'autres pays (Afrique essentiellement), dont la mission est d'améliorer les conditions de vie des enfants et de la jeunesse (1,2 million d'enfants ont bénéficié de ce programme depuis sa création en 2010) en ligne avec la Convention des Nations-Unies sur les droits de l'enfant..

La démarche de « Reach for Change » est principalement « orientée sur les résultats ». Afin de mesurer les effets sociaux des programmes des entrepreneurs partenaires, une méthode permet de fixer des objectifs et de les évaluer afin d'en assurer la qualité, la validité et la crédibilité. Pour les entrepreneurs, les effets sociaux sont censés être dans leur ligne de mire. Comment le travail des entrepreneurs influence-t-il la société et la vie de la population ? Et comment les entrepreneurs sécurisent-ils les effets positifs engendrés par un travail durable et indépendant ? Reach for Change (Apporter un Changement) utilise un modèle d'évaluation et de suivi qui est inspiré par la comptabilité sociale et la « Théorie du Changement ».

-**Uppstart Malmö** – est soutenue par une vingtaine de chefs d'entreprises établies et/ou originaires de la ville de Malmö (3^{ème} agglomération du pays avec environ 500 000 habitants, dont une partie

importante d'immigrés) qui ont créé une association en mars 2011 pour soutenir (conseil, financement et partenariat financement) deux types d'entreprises :

- des TPE comptant plus de cinq salariés,
- des entrepreneurs sociaux, axés sur la création de valeur sociale à long terme (insertion sociale et professionnelle).

Depuis début 2012, l'association dispose également d'une filiale « Tillväxt Malmö » qui est à l'origine d'un vaste partenariat entre des acteurs publics (la région la et municipalité de Malmö, l'université de Malmö, l'homologue d'Oséo, l'agence locale pour l'emploi , etc...), et des acteurs privés (grandes banques telles que SEB et Swedbank, compagnies d'audit tels que Deloitte, Ernst & Young et Mazars, grands cabinets d'avocats tels que Vinge et Settervalls, groupes tels que IBM, etc...) pour identifier des projets intéressants et mettre à la disposition les compétences techniques nécessaires. Selon nos interlocuteurs, la clef du succès des initiatives dans la région de Malmö repose sur le partenariat public-privé.

Le financement des entrepreneurs sociaux et des TPE repose, quant à lui, sur une approche pyramidale dans laquelle les « business angels » prennent le plus de risque alors que les banques commerciales assument le moins de risques. Entre les deux niveaux se situent les acteurs publics. Le financement des TPE a pour 40 % concerné des entreprises dirigées par des immigrés de 2^{ème} ou 3^{ème} génération. A noter, toutefois, que les investisseurs n'ont dans aucun cas pris des participations dans les entrepreneurs sociaux visés afin de tenter de récupérer une partie de la mise, bien que rien ne les empêche de le faire. A ce stade, le financement prend ainsi la forme de crédits et de dons.

Depuis la création d'Uppstart Malmö au printemps 2012, 40 accords ont été signés et 500 nouveaux emplois créés dans la région de Malmö. Les résultats encourageants de Malmö font que d'autres villes et régions envisagent de suivre cet exemple et de créer des structures similaires qui reposent toutefois, à la base, sur un réseau d'investisseurs privés (business angels) qui ont une affinité pour le développement d'entreprenariat social mais dans une logique commerciale.

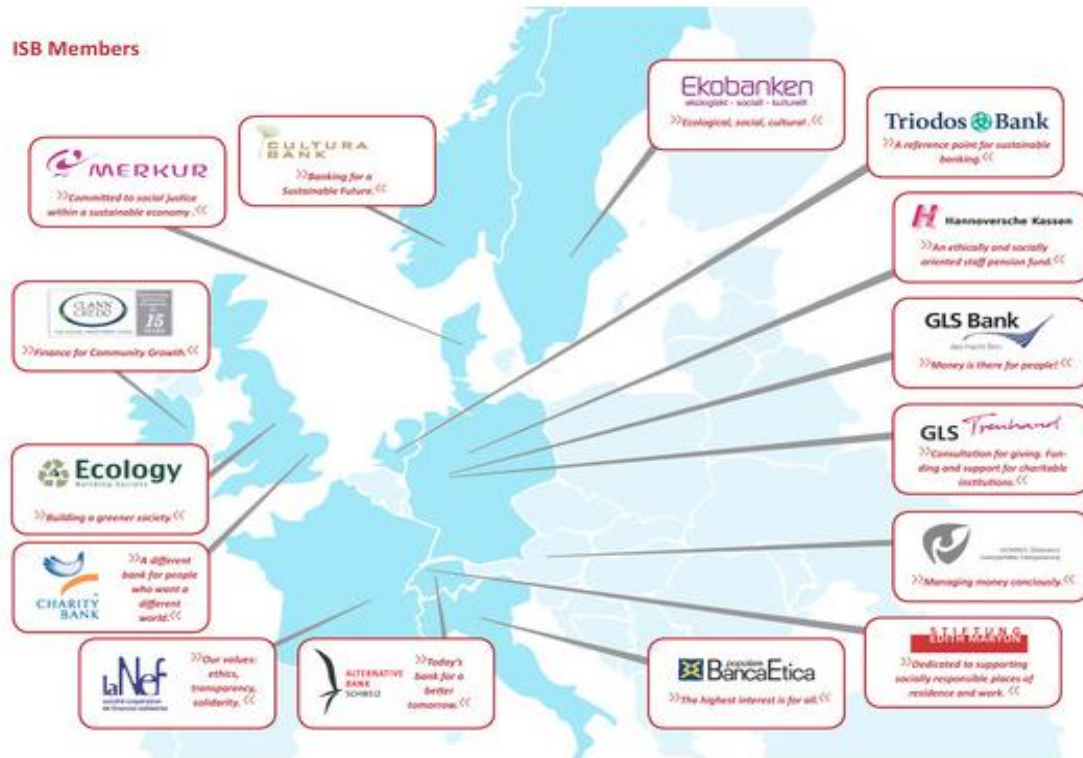
-La fondation GoodCause, créée en 2005, a pour vocation de développer des entreprises qui proposent des produits et services attractifs et dont le rendement est exclusivement réservé aux œuvres caritatives en fonction des choix des clients.

Avec l'aide de dons de familles fortunées telles que la famille Persson (chaîne de vêtements H&M) et Af Jochnick (fondateur du groupe cosmétique Oriflame), la fondation GoodCause a développé les entreprises GodEl (distribution d'électricité, 100 000 clients et une pdm de 2 %), GodFond (fonds de placement avec 675 M€ d'actif sous gestion) et GoodCause Ideas AB (consulting). L'intégralité des bénéfices de ces entreprises sont redistribués aux ONG caritatives en fonction des choix des clients.

1.4 – Expériences suédoises dans le domaine du social banking,

Ekobanken est aujourd'hui la seule banque coopérative suédoise de finance solidaire et membre du réseau international « Institute for social banking ». La mission de la banque est de fournir des prêts aux entreprises qui créent une valeur ajoutée sociale, environnementale ou culturelle au nom de ses membres. Ekobanken est ainsi la seule banque qui applique une logique de placement solidaire qui ne repose pas exclusivement sur des critères économiques. Ekobanken dispose au total de 1 400 membres et 50 % de son propre financement provient d'associations à but non lucratif ou fondations et 35 % du grand public et les 15 % restant d'autres personnes morales. L'actif de la banque représente environ 60 M€.

A noter, par ailleurs, que la banque a cherché activement à développer le créneau financement de l'entreprenariat social en Suède en essayant de devenir l'un des intermédiaires locaux du programme européen « Progress » qui vise notamment à accroître l'offre de microcrédits (moins de 25 000€) à la création ou au développement de PME et d'entreprises sociales. Pour plus de détails, voir le lien : <http://www.ekobanken.se/?id=2951>



Q2/- Quelles sont les modalités de ces financements (montant moyen, durée moyenne, produits financiers utilisés, rentabilité moyenne, etc) ?

Ne s'applique pas à la Suède

Q3/-Pourriez-vous citer, et décrire, deux ou trois bonnes pratiques en matière d'accès au capital-risque pour les entreprises sociales ?

Pas applicable à la Suède. Toutefois, il convient de rappeler de manière plus générale qu'il existe très peu d'avantages fiscaux pour les investisseurs et des dispositifs publics et privés pour les PME. Seuls les dons privés aux ONG caritatives sont déductibles de l'IR avec un plafond fixé à 175€ par an (25 % de déduction sur les dons jusqu'à 700€).

Q4/- Quels types de structures sont ciblés par le marché de l'impact investing dans votre pays ? Est-ce que la nature du bénéficiaire a une incidence financière ?

Pas applicable à la Suède – Cf. introduction et Q1

Q5/- Quels sont les secteurs d'activité les plus investis (emploi, développement durable, santé, éducation, etc.) ? Quelles sont les géographies les plus représentées (investissement national, investissement dans les pays émergents, pays en développement, etc.) ?

Si, traditionnellement, les acteurs suédois ont surtout cherché à promouvoir les investissements en faveur des entrepreneurs sociaux dans les pays émergents (en Afrique et en Inde surtout), la part des investissements aux entrepreneurs sociaux pour des programmes en Suède ne cesse d'augmenter depuis quelques années. Les secteurs les plus concernés sont les programmes qui visent à faciliter l'accès à l'emploi des jeunes et des entrepreneurs immigrés.

Q6/- Y a-t-il des enjeux spécifiques aux entreprises sociales en termes de financement ? Si oui, lesquels ?

La principale problématique réside dans la difficulté des entreprises sociales à trouver un financement auprès des établissements bancaires privés ou d'entreprises de capital-risque. Ce phénomène est notamment lié à (i) une méconnaissance du rôle et des projets effectués par les entreprises sociales (ii) une difficulté pour les établissements bancaires et les investisseurs de mesurer des « intangibles » est également évoquée, de même qu'à tenir compte des activités de ces sociétés dans le cadre de leur méthode d'évaluation des critères financiers (ratios) ou des risques crédit d'un financement (scoring).

Q7/- Quels sont les caractéristiques des investisseurs qui financent des entreprises sociales dans votre pays (type d'investisseurs, taille, etc.) ?

Il existe avant tout deux types d'investisseurs :

- les fortunes familiales traditionnelles qui, outre la philanthropie, s'intéressent de plus en plus aux investissements à impact pour l'entrepreneuriat social par la voie d'un intermédiaire (cf. exemples Q1.3) qui peut les aider à développer un bon portefeuille d'entrepreneurs sociaux
- les jeunes entrepreneurs qui ont fait fortune récemment (via des start-ups, etc...) avec une vocation philanthrope et avec une bonne connaissance des outils et des enjeux qu'offrent les nouvelles technologies. Ce type d'investisseurs avertis ne passe généralement pas par un intermédiaire mais ils s'impliquent directement dans les projets sociaux ciblés.

Q8/- Qu'est-ce que les investisseurs attendent principalement de leur investissement ? (taux de rentabilité, image, ...)

Le marché suédois est immature et il n'existe ainsi pas encore beaucoup d'initiatives d'impact investing et encore moins par la voie de capital-risque avec prise de participation et un rendement financier.

Toutefois, la notion de « social first » et la recherche de SROI (social return on investment) ou de l'intérêt croissance pour la démarche de reporting du développement durable (GRI –Global reporting initiative) pour approcher les méthodes à un niveau plus comparable à celui du reporting financier, dans un souci de crédibilité, de comparabilité, de rigueur, de périodicité et de vérifiabilité des informations communiquées, reflète assez bien l'attitude d'une majorité des investisseurs suédois. Comme déjà indiqué dans l'introduction, ces derniers ont encore bien du mal à concilier, d'une part le capital-risque et sa recherche d'une optimisation du rendement financier (ROI) et d'autre part le financement entrepreneurs sociales et associations caritatives.

L'image de marque est également un facteur qui compte (cf. par exemple projet « Reach for change » en de la sphère Kinnevik en Q1.3). L'ambition d'introduire les notions de l'univers du monde des affaires (cf. « Social initiative ») laisse penser que cela pourrait changer dans un avenir relativement proche, notamment dans le cadre du développement de la stratégie de responsabilité sociale et sociétale des entreprises (CSR) qui devra concilier le capital et le social.

Q9/- L'évaluation étant un prérequis à tout investissement, quelle est la principale méthode d'évaluation financière et extra-financière employée dans votre pays?

Cf. réponse Q8

Q10/- Quels sont les dispositifs d'intermédiation entre le secteur financier (les investisseurs) et l'entrepreneuriat social (entrepreneurs et entreprises sociales) ? Autrement dit, comment l'offre et la demande sont-ils articulés (comment les investisseurs trouvent-ils des porteurs de projets, et comment les entreprises sociales aient-ils accès à l'information sur l'offre des investisseurs ?)

Les dispositifs d'intermédiation sont encore très peu structurés, mais cela pourrait changer avec les initiatives de l'ASDI et de l'agence Tillväxtverket. Il existe, parallèlement, une série d'initiatives du privé qui vise justement à faciliter le rapprochement entre les investisseurs et les entrepreneurs.

Comme déjà indiqué, le capital-risque dans le social est un domaine immature dans ce pays, mais l'organisation de séminaires comme de colloques avec des taux de participations croissance (cf. introduction sur le cluster sur l'innovation social Malmö dans le sud du pays et des séminaires de type SoCap) laisse penser que le secteur devrait gagner en importance d'ici quelques années.

Q11/- L'investissement social dans votre pays, vise-t-il à générer d'abord du profit ou à répondre à un besoin social ?

L'investissement social doit d'abord avoir un impact social et répondre à des besoins sociaux à l'étranger et plus récemment également en Suède. Bien que la notion de profit financier sur les œuvres dite « caritatives » ait longtemps été considérée comme « tabou », les temps changent et un nombre croissant d'acteurs et de consultants sondent les expériences à l'étranger pour tenter de développer en Suède également des partenariats plus commerciaux et financiers. La recherche d'un rendement financier intéressant n'est toutefois pas encore un enjeu principal de l'impact investing en Suède.

Q12/- L'insertion sociale et professionnelle, fait-elle partie des cibles de l'Impact Investing, et pouvez-vous donner des exemples concrets ?

Oui, l'insertion sociale et professionnelle, notamment en Suède (des jeunes et population immigrés) est au centre des préoccupations et des cibles de l'impact investing depuis une période plus récente (auparavant presque exclusivement aides aux pvd avec des projets tels que « Hand in Hand », initié par l'ancien PDG suédois du groupe suédo-helvétique ABB, et en faveur des femmes entrepreneurs en Inde).

Parmi les exemples concrets de programmes visant l'insertion sociale et professionnelle on note :

-**Uppstart Malmö** (cf. réponse Q1.3)

-**Inkludera invest** (cf. réponse Q1.3)

Annexe 1

Liste des acteurs rencontrés par «Social initiative » en 2012 dans le cadre de sa mission pour l'Agence suédoise de développement et de coopération internationale (ASDI)

- Acumen Fund, US
- Agra/Africa Challenge Fund
- CAF Venturesome, UK
- CAN Breakthrough, UK
- The Children's Investment Fund Foundation
- Dasra, India
- Sociale Kapitalfond, Denmark
- DOB Foundation, Holland
- Grassroot Business Fund
- Impetus/Sharpa
- Inspiring Scotland, UK
- LGT venture philanthropy
- Noaber Found., Holland
- Open Capital Advisors
- PYMWYMIC , Holland
- Social Business Trust, UK
- SOW Asia
- Toniic, US and Europe
- Unitus Capital
- Voxtra, Norway

SUISSE

Eléments locaux de contexte : Selon une étude de l'université de la Suisse italienne de février 2012, **la réflexion et la pratique en matière d'économie sociale en Suisse ont connu un développement moins important que dans les pays voisins** que sont la France et l'Italie, ce qui serait lié à l'ancrage en Suisse de valeurs comme la liberté économique et la responsabilité individuelle, et se reflèterait par un relatif éloignement suisse des travaux menés sur l'économie sociale et solidaire (ESS) notamment par l'OCDE ⁽⁷⁴⁾. Les entreprises au fonctionnement démocratique que sont les coopératives sont cependant nombreuses en Suisse, dans différents domaines (grande distribution, banque, assurance, agriculture, partage de voitures notamment). Par ailleurs, **vis-à-vis de l'étranger**, la Suisse s'illustre par un spectre assez étendu d'investisseurs qui financent des entrepreneurs sociaux et des «investisseurs à impact» déclarés ou opérant comme tels.

La Suisse tire parti de la puissance de son **industrie financière** pour investir dans des projets à impact. La forte tradition philanthropique suisse – et du Liechtenstein – ⁽⁷⁵⁾ favorise par ailleurs l'intérêt actuel pour l'*impact investing*. Neuf sociétés ou institutions suisses sont membres de l'European Venture Philanthropy Association, notion voisine de l'*impact investing*. La Schwab Foundation for Social Entrepreneurship, basée à Cologny et travaillant en collaboration étroite avec le Forum économique mondial, joue par ailleurs un rôle de catalyseur pour l'investissement à impact dans le domaine social au niveau mondial, notamment par son activité d'expansion régionale de l'impact des entreprises sociales.

La Suisse s'insère dans des réseaux régionaux ou internationaux de l'ESS ou de l'impact investing : rencontres transfrontalières de l'économie sociale et solidaire entre les cantons de Vaud et de Genève et les régions françaises Rhône-Alpes et Franche-Comté ⁽⁷⁶⁾, plusieurs investisseurs membres du GIIN (Global Impact Investing Network), dont AlphaMundi, Quadia Impact Finance, Lombard Odier ou encore Sarasin & Partners. Par ailleurs, **quatre sociétés suisses (Bamboo Finance, Blue Orchard Finance SA, ResponsAbility Social Investments AG et Symbiotics SA) sont membres du récent recensement Impact Assets IA 50** dont est également membre PhiTrust Partenaires.

Q1/- Quels sont les principaux dispositifs de financement d'entreprises sociales en phase de développement par le biais de l'Impact Investing (capital-risque) ? Quels sont les types de structures qui fournissent ces financements ? Quel est le volume investi jusqu'à présent par l'impact investing par des acteurs du pays (en flux annuel et en stock si possible) ?

Les stocks des quatre membres suisses de l'IA 50 sont tous classés dans la catégorie supérieure en termes d'*assets under management*, autrement dit **plus de 100 millions de dollars par investisseur**. A titre d'exemple, le portefeuille sous gestion de **Blue Orchard** représente ainsi **1,1 milliard de dollars**,

⁽⁷⁴⁾ Crivelli, L, Bracci, A, et Avilés, G, *Le modèle d'entreprise sociale Made in Switzerland, résultats d'une enquête exploratoire menée au niveau national*

⁽⁷⁵⁾ La région alpine recèle un acteur majeur de l'*impact investing* non mentionné dans la réponse à ce questionnaire car du Liechtenstein : il s'agit du groupe LGT de la famille royale du Liechtenstein et de LGT Venture Philanthropy. C'est toutefois LGT Capital Management, l'une des filiales suisses de LGT, qui est membre du Forum nachhaltige Geldanlagen.

⁽⁷⁶⁾ Les premières de ces rencontres se tiendront à Genève le 17 novembre 2012, avec pour organisateurs conjoints les chambres genevoise et vaudoise de l'économie sociale et solidaire ainsi que les CRESS de Rhône-Alpes et Franche-Comté.

celui de **ResponsAbility 1 milliard de dollars, ceux de Bamboo Finance et de Symbiotics chacun 250 millions de dollars** ⁽⁷⁷⁾.

Si l'on ajoute le portefeuille sous gestion d'entreprises ayant un impact environnemental, y compris strictement (avec un impact social peu ou pas explicite), **le volume du marché des placements durables en Suisse a atteint 42,3 milliards de CHF en 2011**, selon le Forum sur les placements financiers durables (FNG, Forum nachhaltige Geldanlagen) ⁽⁷⁸⁾, soit une augmentation de 1% par rapport à 2010. D'après EUROSIF, le montant de l'investissement socialement responsable (ISR) suisse s'élevait quant à lui à **23 milliards d'euros en 2009 pour le « core SRI »** ⁽⁷⁹⁾.

L'impact investing est un secteur investi par des sociétés d'investissement privées opérant souvent à l'international (pays en développement essentiellement). Ce concept semble presque susciter plus d'intérêt que l'économie sociale et solidaire ⁽⁸⁰⁾. Les acteurs de la finance (banque ou anciens banquiers, gestionnaires d'actifs) et les philanthropes sont attirés par l'investissement à impact, et les (anciens) investisseurs et banquiers « traditionnels » sont nombreux à investir son champ (cas du fondateur et directeur de Quadia par exemple).

L'épargne solidaire suisse attire également les particuliers. **Swisscanto** propose notamment de nombreux placements durables.

Les structures qui fournissent les financements « investissements à impact » sont de plusieurs types :

- **institutions spécialisées dans l'économie sociale et solidaire** (Symbiotics, ResponsAbility...) ayant déjà une expérience d'autres pans de l'investissement solidaire (notamment microcrédit ou encore commerce équitable)
- **institutions spécialisées explicitement dans l'impact investing** (AlphaMundi, Impact Finance Management...)
- institutions spécialisées dans le microcrédit : BlueOrchard, Microcrédit solidaire suisse
- quelques acteurs de la finance classique, qui sont néanmoins plus présents sur l'ISR : Sarasin, Vontobel, Lombard Odier, Pictet Asset Management, banque cantonale de Zurich (qui a développé des fonds avec le WWF suisse) notamment. Dans le secteur des assurances, on peut noter un intérêt croissant pour le secteur de la microassurance, manifesté notamment par Swiss Re qui a investi dans le projet HARITA (Horn of Africa Risk Transfer for Adaptation) mis en œuvre avec, entre autres, Oxfam America ;
- l'acteur de la finance alternative BAS (Banque Alternative Suisse).

On peut noter également la présence en Suisse de **spécialistes étrangers de l'investissement social**, comme Oikocredit Suisse Romande.

⁽⁷⁷⁾ Les actifs sous gestion de Symbiotics sont toutefois de 600 millions de dollars avec les fonds et stratégies développées par la branche Investor relations, et de 2 milliards d'euros en incluant les actifs sous gestion concernés de toutes les entreprises et institutions financières conseillées par Symbiotics.

⁽⁷⁸⁾ Le FNG représente une plateforme d'acteurs financiers de la finance durable dans les pays germanophones (Allemagne, Autriche, Suisse, Luxembourg).

⁽⁷⁹⁾ Selon une définition française (celle de Novethic), le *core SRI* désigne l'application systématique de critères extra-financiers à la gestion d'actifs, par opposition au *broad SRI* qui comprend également l'engagement auprès des entreprises pour l'amélioration de leurs pratiques environnementales, sociales ou de gouvernance ou encore l'application ad hoc de critères extra-financiers.

⁽⁸⁰⁾ L'« économie sociale » semble être fréquemment associée, en Suisse, avec les associations sociales au sens de l'ASSOF (*Arbeitsgemeinschaft Schweizer Sozialfirmen*) pour qui les entreprises sociales sont en priorité tournées vers l'emploi de la population handicapée. Par ailleurs, le Conseil fédéral a rejeté ces dernières années plusieurs requêtes de députés demandant des recensements d'acteurs de l'ESS (cf. notamment celui d'Eric Nussbaumer de 2011 pour lequel le Conseil fédéral avait invoqué l'absence de définition généralement reconnue du secteur au niveau international).

La finance solidaire suisse est principalement composée de financement en dette.

Q2/- Quelles sont les modalités de ces financements (montant moyen, durée moyenne, produits financiers utilisés, rentabilité moyenne, etc) ?

Les produits financiers utilisés incluent des **prises de participation dans le capital**, des **prêts** (option la plus fréquente pour les investisseurs spécialisés dans l'*impact investing*), mais aussi des obligations et actions (Swisscanto).

Les montants sont en général compris entre 0,2 et 3 millions d'USD.

Les durées de financement sont comprises entre 2 et 4/5 ans pour la dette, 5 à 7/8 ans pour le capital-investissement.

Selon les investissements, la rentabilité est comprise entre 1,7% (fonds de commerce équitable de ResponsAbility) et 8% (pourcentage atteint en microfinance).

Q3/-Pourriez-vous citer, et décrire, deux ou trois bonnes pratiques en matière d'accès au capital-risque pour les entreprises sociales ?

S'il existe en Suisse des avantages fiscaux pour les investisseurs et des dispositifs publics et privés pour les PME, la Suisse favorise cependant plus des **conditions-cadres** favorables au développement des entreprises que d'autres dispositifs de soutien.⁽⁸¹⁾ La **loi provisoire sur la LSCR (loi fédérale sur les sociétés de capital-risque)**, qui visait les investisseurs (bailleurs de fonds) plutôt que les entreprises investies et comportait des allègements sur les droits d'émission fédéraux et l'impôt fédéral direct, **n'a pas eu les effets escomptés**. Les sociétés concernées étaient peu nombreuses à en avoir connaissance et l'allègement fiscal était limité aux prêts de rang subordonné pour les investisseurs providentiels. Par ailleurs, c'était moins le capital-risque en tant que tel qui posait problème que la frilosité suisse s'agissant de la prise de risque, selon le rapport du Conseil fédéral faisant suite aux postulats Fässler et Noser sur le capital-risque. Depuis la réforme de l'imposition des entreprises II du 23 mars 2007 et acceptée en votation populaire en février 2008, les règles en matière de capital-risque sont les suivantes :

- Imposition sur le bénéfice réalisé sur des participations dans des entreprises de capitaux et des sociétés coopératives détenues par des personnes physiques (dans le cadre de l'impôt fédéral direct, IFD) :
 - prise en compte à 60% des participations pour les participations de fortune privée
 - prise en compte à 50% des participations pour les participations de fortune commercialeCette disposition s'applique, depuis 2009, si la participation s'élève au moins à 10% du capital.

Des allègements fiscaux cantonaux du même type sont fréquents.

- Déduction de l'IFD pour participation : baisse du seuil minimal de déductibilité à 10% ou à une valeur vénale de 1 million de francs, applicable aux niveaux fédéral et cantonal depuis 2011
- Exonération de l'impôt sur le revenu et de l'impôt anticipé des remboursements d'apport, d'agios et de suppléments, au même titre que les remboursements de capital-actions ou

⁽⁸¹⁾ En 2012, la Suisse se classe au 17ème rang pour le critère « incitations fiscales et charges administratives » du *Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index*, par rapport au 36ème rang où elle se situait en 2008.

capital-social, depuis 2011 (principe de l'apport du capital, article 7b de la loi fédérale sur l'harmonisation des impôts directs des cantons et des communes, LHID)

Les sociétés en commandite de placements collectifs permettent par ailleurs l'**exonération de l'impôt sur le bénéfice des gains en capital**.

Des exonérations fiscales existent « pour les personnes morales poursuivant des buts de service public ou d'utilité publique », selon l'article 56 LFID (loi fédérale sur l'impôt fédéral direct), pour « le bénéfice exclusivement et irrévocablement affecté à ces buts », ce qui n'inclut pas, « en principe », des buts économiques. **Ces exonérations s'appliquent donc plutôt aux associations et fondations de l'ESS qu'aux PME**. Selon le même article, « l'acquisition et l'administration de participations en capital importantes dans des entreprises ont un caractère d'utilité publique lorsque l'intérêt au maintien de l'entreprise occupe une position subalterne par rapport au but d'utilité publique et que des activités dirigeantes ne sont pas exercées ». D'autres exonérations peuvent voir le jour dans le cadre de la nouvelle politique régionale.

Dans le domaine du développement durable et de la santé/sciences de la vie, CTI Start-up est un facilitateur, mais il est difficile de distinguer quelles entreprises suivies relèvent de l'entrepreneuriat social à proprement parler. Les **chambres cantonales de l'ESS** qui existent tendent à jouer ce rôle de façon plus spécifique pour les entreprises sociales en Suisse romande. Il existe également des sociétés coopératives de **cautionnement** qui facilitent l'accès au crédit bancaire d'indépendants ou de PME artisanales ou industrielles, notamment en création ⁽⁸²⁾.

Q4/- Quels types de structures sont ciblés par le marché de l'impact investing dans votre pays ? Est-ce que la nature du bénéficiaire a une incidence financière ?

a/ investissement dans l'ESS de façon directe :

- financement de PME sociales et socio-environnementales
- financement de coopératives

b/ investissement dans l'entrepreneuriat social par l'intermédiaire d'un deuxième acteur/véhicule financier :

- institutions de micro-finance
- fonds de capital-investissement spécialisés dans la micro-finance (cas d'Obviam)
- fonds dédiés aux PME : Symbiotics est ainsi le gérant de REGMIFA, le fonds d'investissement régional pour les PME mis en place par la Coopération allemande et la KfW Bankengruppe.

La nature du bénéficiaire (coopérative ou non) n'influence pas, en Suisse, la fiscalité. Le régime est le même pour les sociétés coopératives (SCoop) que pour les sociétés de capitaux (article 20 LHID).

Q5/- Quels sont les secteurs d'activité les plus investis (emploi, développement durable, santé, éducation, etc.) ? Quelles sont les géographies les plus représentées (investissement national, investissement dans les pays émergents, pays en développement, etc.) ?

La **santé** est un secteur très investi ⁽⁸³⁾. On peut donner quelques exemples saillants : nachtech invest en oncologie, Sustainable Healthy Living Fund de SAM (secteurs nutrition, santé, activité physique et

⁽⁸²⁾ Les montants des cautionnements vont jusqu'à 500 000 francs et la Confédération participe, le cas échéant, aux pertes (à hauteur de 65%). Le cautionnement, organisé des sociétés dont l'essentiel opère sur une base régionale, a été doublé entre 2006 et 2011, atteignant 211 millions de francs.

⁽⁸³⁾ NB : Les sciences de la vie sont le domaine le plus généralement investi par le capital-risque en Suisse (il s'agissait auparavant des TIC). On constate donc une superposition probable entre capital-risque au sens large et capital-risque à impact.

bien-être), Swiss Red Cross Charity Fund de Swisscanto et plusieurs banques cantonales (avec la Croix-Rouge suisse)...

L'environnement (énergies renouvelables, eau...) est également privilégié, ainsi que le logement.

Dans le domaine de l'**accès aux services financiers**, la Suisse concentre de nombreux acteurs mondiaux de la micro-finance et l'accès à l'assurance des populations vulnérables aux catastrophes naturelles suscite plus récemment un intérêt de l'assureur et réassureur Swiss Re (cf. réponse à la question 1).

Des secteurs tels que l'éducation, le commerce équitable, l'agriculture durable (Jardins de Cocagne à Genève...) et la liberté de la presse (produits VONCERT I et II) sont également représentés ⁽⁸⁴⁾.

L'investissement dans les **pays en développement** (Amérique latine, Afrique subsaharienne, Asie) est très représenté. Les **pays émergents**, par exemple le Brésil, sont un autre lieu d'investissement à impact privilégié pour les Suisses. L'Europe de l'Est est aussi un espace d'investissement, par exemple pour les produits liés à la liberté de la presse.

Certains investisseurs suisses à impact disposent de filiales à l'étranger, ailleurs en Europe et dans les pays en développement.

Q6/-Y a-t-il des enjeux spécifiques aux entreprises sociales en termes de financement ? Si oui, lesquels ?

Une étude de Crédit Suisse mentionne la difficulté à laquelle peuvent être confrontés les investisseurs de trouver les petites entreprises sociales, le coût des procédures de *due diligence* dans ce type d'investissement, ainsi que la lenteur de ces PME pour atteindre une augmentation d'échelle. A l'inverse, la fondation Schwab met en lumière le risque que des attentes de rentabilité croissantes négligent d'autres aspects de l'impact, comme l'importance du changement par rapport à la situation antérieure.

La difficulté pour les investisseurs de mesurer des "intangibles" est également évoquée.

Enfin, pour le secteur de l'insertion, l'existence d'une divergence entre entreprises menant des activités concurrentielles et celles qui s'engagent sur des activités résiduelles (ateliers protégés) crée, en Suisse, une certaine ambiguïté autour de l'ESS. Selon Christophe Dunand, directeur de l'entreprise d'insertion Réalise à Genève, les *Sozialfirmen* alémaniques ont ainsi fréquemment un statut de société anonyme, ce qui témoigne d'une volonté de se démarquer de programmes d'insertion « occupationnels », mais elles ne se positionnent pas pour autant sur des activités concurrentielles ⁽⁸⁵⁾. Cependant, les programmes d'insertion occupationnels se sont transformés en ESIE (entreprises sociales d'insertion économique) dans plusieurs organisations, changement qui permet à Christophe Dunand de supposer qu'une convergence va s'opérer entre les modèles suisse et européen d'insertion.

⁽⁸⁴⁾ Les produits VONCERT I et II de ResponsAbility refinancent respectivement 6 et 11% du Media Development Loan Fund (MDLF) auxquels sont contributeurs d'autres investisseurs à impact/philanthropiques d'importance, tels Calvert et Omidyar, et d'autres acteurs suisses (banque Vontobel Coopération suisse). Pour le commerce équitable, l'investissement est réalisé dans des matières premières traditionnelles du secteur (café...) ou moins (coton, or...).

⁽⁸⁵⁾ Selon C. Dunand, les *Sozialfirmen* alémaniques se sont développées récemment avec la forte croissance des bénéficiaires de l'aide sociale de plusieurs grandes villes. Elles représenteraient une « forme spécifique et limitée du modèle latin et européen d'entreprise sociale ».

Q7/- Quels sont les caractéristiques des investisseurs qui financent des entreprises sociales dans votre pays (type d'investisseurs, taille, etc.) ?

Les types d'investisseurs sont les suivants :

- grandes fortunes et fondations ⁽⁸⁶⁾ qui, outre la philanthropie, s'intéressent de plus en plus aux investissements à impact, notamment la Fondation Schwab pour l'entrepreneuriat social
- entreprises opérant en tant que financeurs et sociétés de conseil, par exemple : Impact economy ou Symbiotics
- *business angels* : par exemple, GoBeyond ⁽⁸⁷⁾
- Investisseurs institutionnels suisses et étrangers : ville de Genève (APRES-GE), City of London Corporation (pour le Small Enterprise Impact Investing Fund – SEIIF – géré par l'investisseur suisse spécialisé dans la micro-finance Symbiotics)
- grandes banques, banques cantonales (et leur entreprise de prévoyance et de gestion d'actifs Swisssanto) et banques coopératives
- la Banque alternative suisse (BAS)

Ils opèrent notamment grâce aux canaux suivants :

- l'épargne salariale solidaire
- en souscrivant au capital d'entreprises solidaires ou de coopératives.

Q8/- Qu'est-ce que les investisseurs attendent principalement de leur investissement ? (taux de rentabilité, image, ...)

L'image et les projections de potentiel des investissements à impact dans le monde semblent jouer en faveur de l'impact investing en Suisse. Cependant, des attentes plus profondes, parmi lesquelles la possibilité d'aller plus loin que l'offre de produits ESG, ainsi que la **diversification opérée dans le contexte post-crise financière**, semblent être au cœur des décisions d'investisseurs à impact suisses.

En effet, les thèmes de **distanciation par rapport à l'ISR** (éviter le *green washing*, **agir positivement plutôt qu'au moyen de restrictions**, voire agir pour l'impact et moins ou peu pour le profit) et de changement de paradigme (notamment après la crise financière) caractérisent par ailleurs la réflexion suisse sur l'*impact investing*.

Le concept de « nouveau paradigme » est repris par des grandes institutions financières non spécialisées dans l'ESS, comme Crédit Suisse, pour qui **l'impact investing constitue une ouverture possible et intéressante de la place financière suisse**. Comme la philanthropie, la micro-finance et les placements durables, l'*impact investing* pourrait en effet permettre de créer de « nouvelles lignes de métier ». La rentabilité est aussi escomptée et promue, quoique plus ou moins selon les acteurs, et sans explicitation systématique.

Enfin, des entreprises intermédiaires opérant sur le terrain de l'*impact investing* mettent en avant la possibilité pour les investisseurs d'accéder à un réseau d'investisseurs.

⁽⁸⁶⁾ Le cercle de travail « finances » de SwissFoundations a ainsi organisé, le 20 septembre 2012, un atelier sur l'*impact investing*.

⁽⁸⁷⁾ GoBeyond est l'un des cinq incubateurs suisses membres de l'EBAN (European Trade Association for Business Angels, Seed Funds, and other Early Stage Market Players)

Q9/- L'évaluation étant un pré-requis à tout investissement, quelle est la principale méthode d'évaluation financière et extra-financière employée dans votre pays ?

Les acteurs suisses de l'investissement à impact n'ont pas trouvé de méthode commune d'évaluation applicable à l'ensemble des entreprises sociales. Quelques-uns des acteurs genevois du secteur ont développé leur propre méthodologie :

- **Symbiotics** a notamment développé, initialement avec le CGAP (Consultative Group to Assist the Poor), un outil de comparaison : Symbiotics MIV (microfinance investment vehicle), qui prend en compte des critères essentiellement financiers. Symbiotics le gère désormais de façon indépendante ;
- **Impact Finance Management (IFM)** a développé un système de monitoring d'impact, Kharmax, qui se décline en sept scores essentiellement extra-financiers : économique, environnemental, gouvernance, droits humains, pratiques de travail, responsabilité produit, société.

Par ailleurs, le gestionnaire d'actifs zurichois dans le domaine environnemental SAM (Sustainable Asset Management) a développé un système d'évaluation ⁽⁸⁸⁾ comprenant une dimension sociale incluant :

- des indicateurs des pratiques de travail, le développement du capital humain, la capacité à attirer le talent et le retenir (coefficient 5 chaque) ;
- la « citoyenneté corporate » et la philanthropie, le *reporting* social (coefficient 3 chaque) ;
- des critères spécifiques à chaque industrie.

Le recours à des réseaux ou organismes internationaux d'évaluation établis est cependant notable. Ainsi :

- Impact Finance Management, Bamboo et Symbiotics ont rejoint un réseau, l'**ANDE** (Aspen Network of Development Entrepreneurs), qui a développé un ensemble de mesures de l'impact ;
- Bamboo et Symbiotics ont adopté les indicateurs **IRIS (Impact Reporting and Investment Standards)** ;
- Bamboo participe par ailleurs aux initiatives **GIIRS** (Global Impact Investing Rating System) et **SPTF** (Social Performance Task Force).

Par ailleurs, l'une des entreprises asiatiques dans lesquelles Impact Finance Management a investi sous forme de dette a été certifiée **Gold Standard Scheme**.

⁽⁸⁸⁾ Si ces critères d'évaluation de 2010 s'apparentent apparemment plus à l'ISR qu'à l'*impact investing* proprement dit, il convient de rappeler que la notoriété de SAM s'est fondée sur une spécialisation dans les investissements ESG, qui forment le *business model*-même de cette société. La pertinence des indicateurs développés par SAM pour l'*impact investing* (en l'occurrence social) peut ainsi être une hypothèse raisonnable.

Q10/- Quels sont les dispositifs d'intermédiation entre le secteur financier (les investisseurs) et l'entrepreneuriat social (entrepreneurs et entreprises sociales) ? Autrement dit, comment l'offre et la demande sont-ils articulés (comment les investisseurs trouvent-ils des porteurs de projets, et comment les entreprises sociales ont-ils accès à l'information sur l'offre des investisseurs ?)

Des **sociétés de conseil en investissement** assurent le rôle d'intermédiaire entre les investisseurs et l'entrepreneuriat social. Par ailleurs, plusieurs types de partenariats favorisent l'articulation entre offre et demande :

- **partenariat avec d'autres fonds** (Bamboo Finance avec Acumen Fund pour le fonds Immersion dans le domaine du logement social ou encore IFM et Quadia pour l'Impact Finance Fund)⁽⁸⁹⁾ ;
- **partenariats publics-privés** tels SCBF (Swiss Capacity Building Foundation) qui comprend notamment des grands assureurs (Allianz, Swiss Re) et des investisseurs à impact (Bamboo Finance). Dans le modèle SCBF, l'intermédiaire financier est en général une institution financière locale (d'un pays en développement) et le partenaire suisse agit comme « centre de compétence mandaté pour l'exécution ».

Des **plateformes virtuelles spécialisées en impact social** telles que SoSense permettent en outre d'identifier et de financer des entreprises sociales présélectionnées. Par ailleurs, la branche zurichoise du site de **capital-risque collaboratif** The Hub constitue un exemple de réseau mettant en relation des investisseurs intéressés par des projets à impact et des start-ups, par exemple dans le domaine environnemental. Ce type de collaboration attire des entreprises « vertes » ayant aussi un impact social clair (notamment alimentation saine et produite durablement).

Enfin, des regroupements d'entreprises sociales par les chambres d'économie sociale et solidaire (APRES-GE, APRES-VD) existent par ailleurs en Suisse romande et mettent en place un accompagnement (et non un soutien financier direct) des entreprises sociales, en particulier APRES-GE qui dispose d'un incubateur dédié⁽⁹⁰⁾.

Q11/- L'investissement social dans votre pays vise-t-il à générer d'abord du profit ou à répondre à un besoin social ?

L'*impact investing* suisse vise des solutions à des problèmes sociaux en même temps qu'un rendement intéressant pour les investisseurs.

Remarque : le 28 janvier 2013, Bamboo Finance organisera avec le GIIN et Impact Assets une conférence sur la rentabilité de marché du capital-investissement des fonds d'investissement à impact.

Q12/- L'insertion sociale et professionnelle fait-elle partie des cibles de l'Impact Investing, et pouvez-vous donner des exemples concrets ?

L'insertion par l'activité économique est une cible en Suisse romande où elle est appuyée par le CRIEC (Conseil romand de l'insertion par l'économique). Un exemple d'entreprise sociale de réinsertion par l'économique est Réalise dans le canton de Genève. Il y aurait eu, selon son directeur, trois phases de développement de l'IAE en Suisse romande : insertion des handicapés depuis les années 1970, des dispositifs « passerelles » pour sortir de l'aide sociale (dont Réalise) dans les années

⁽⁸⁹⁾ Ces coopérations mettent en synergie deux acteurs de l'impact investing dans chaque cas. D'autres coopérations, par exemple avec un *impact investor* « spécialisé » et un investisseur « classique » voient aussi le jour, par exemple Symbiotics et la branche gestion d'actifs de la banque Gonet et Cie.

⁽⁹⁰⁾ La création d'une chambre de l'ESS pour plusieurs cantons, dont deux romands (Jura, Neuchâtel) et l'un alémanique (Berne) est par ailleurs en projet.

1980, et depuis les années 1990, une professionnalisation des activités effectuées dans le cadre des mesures d'accompagnement des chômeurs (MMT, mesures actives du marché du travail) ⁽⁹¹⁾.

D'autres entreprises d'insertion par l'activité économique existent, telles Trajets ou Pro-Genève. Un exemple d'IAE en Suisse alémanique dédiée aux handicapés est Das Breite Hotel, qui emploie des personnes avec un handicap.

L'insertion des femmes et la création d'emplois sont par ailleurs l'un des objectifs du SEIIF (Small Enterprise Impact Investing Fund) dans les pays à revenus faibles.

Commentaires éventuels :

- Plusieurs acteurs suisses positionnent le pays comme l'un des carrefours européens de la **réflexion sur l'impact investing**. Des forums renommés comme le Forum économique mondial ⁽⁹²⁾, proche de la Schwab Foundation, ou spécialisés, comme la conférence « **Partnering for Global Impact** » de Lugano (dont la deuxième édition se tiendra les 11 et 12 juillet 2013), constituent des plateformes internationales d'échange sur cette nouvelle classe d'actifs.
- Les investisseurs à impact suisses dans le domaine social semblent toutefois accuser un léger retard par rapport à leurs homologues suisses dans le domaine environnemental, ou étrangers dans le domaine social, dans le sens où les bourses sociales (« social stock exchanges ») ne semblent que peu investies par les investisseurs suisses. Dans le domaine environnemental pourtant, l'investisseur zurichois SAM avait été pionnier dans l'établissement des « Dow Jones sustainability indexes ».
- Les placements durables en Suisse, notamment l'épargne solidaire, comportent fréquemment une dimension de don en plus du caractère éthique de leur portefeuille. Le Swiss Red Cross Charity Fund de Swisscanto fonctionne sur ce modèle, avec un don composé de la moitié des rendements nets ainsi que de la commission de gestion forfaitaire.
- L'*impact investing* suisse se distingue comme ailleurs de l'ISR par son caractère plus focalisé sur les retombées effectives, mais les recoupements avec des pratiques ISR, typiquement issues des principes ESG, ne sont pas inexistantes. Ainsi certains investisseurs à impact ont établi des listes d'exclusion incluant par exemple le non-financement d'organisations terroristes ou pratiquant le commerce d'espèces protégées par la CITES (ResponsAbility). Des investisseurs comme Bamboo Finance pratiquent même une politique de désinvestissement organisée et transparente.

Des éléments sur l'historique du secteur (acteurs pionniers, évolution, etc.) seraient également intéressants.

La finance solidaire en Suisse s'appuie historiquement sur le secteur bancaire et notamment la BAS (Banque alternative suisse), membre (comme Triodos Bank) de la Global Alliance for Banking on Values. La BAS a ouvert en 1990 en réaction au boom de la place financière suisse et a été fondée sur

⁽⁹¹⁾ Le terme d'« emploi temporaire » pour les personnes bénéficiant de l'assurance-chômage est ainsi employé par le CRIEC, tandis que Réalise fait, par exemple, plutôt référence à des « stages ».

⁽⁹²⁾ La Schwab Foundation for Social Entrepreneurship a ainsi popularisé le concept d'*impact investing* lors du Forum économique mondial 2012.

les bases suivantes : non-participation à des opérations boursières, pas de transactions financières internationales, pas d'activité avec des fonds d'origine douteuse, limitations aux opérations classiques d'une banque d'épargne et de crédit, observation de directives écologiques et éthiques claires en matière de politique de placement, suppression partielle du secret bancaire, promotion des femmes.

L'ISR s'est développé en Suisse à partir de la fin des années 1990, avec notamment la création d'Ethos, Fondation suisse pour un développement durable, créée en 1997 par deux caisses de pension. Ethos Services, société d'investissement et de conseil de la fondation Ethos, conseille à présent des fonds de placements et des mandats discrétionnaires gérés avec une approche ISR pour des actifs totaux de 1,6 milliard de francs. Swisscanto a par ailleurs développé son offre de placements durables et sociaux à partir de 1998. A la fin de l'exercice 2011-12, Swisscanto gérait des placements durables à hauteur de 2,1 milliards de francs.

Les fonds de microcrédit sont ensuite apparus dans la décennie 2000, avec par exemple la création de ResponsAbility en 2003. Le secteur de la micro-finance en est dans certains cas venu à se considérer comme « à impact » (Blue Orchard), tandis que l'investissement à impact a parfois requis les modèles d'investissement de microcrédit existants (ResponsAbility).

