

Les fonds d'impact social : leur rôle et leur efficacité

Par Isabelle GUÉNARD-MALAUSSÈNE

Présidente de FINANCE@IMPACT et présidente du Comité du label FINANSOL

La finance doit, elle aussi, changer le monde, car il y a urgence pour le climat, la pollution, la biodiversité et les inégalités sous toutes leurs formes. Si certains acteurs sont prêts à verdir et à humaniser leurs discours, leurs produits et leurs services, un véritable engagement de l'écosystème financier est indispensable et son implication concrète doit faire ses preuves. À l'heure où les outils de mesure de l'impact social et environnemental des fonds d'investissement se multiplient, et où les exigences des épargnants sont de plus en plus fortes, il est intéressant d'évaluer la contribution réelle des fonds d'impact social qui affichent l'ambition d'apporter une réponse aux grands défis de notre temps sans sacrifier la rentabilité financière. En France, les fonds solidaires, qui investissent tout ou partie de leurs actifs dans des entreprises agréées à forte utilité sociale, apportent depuis plus de vingt ans la preuve de leur efficacité.

Périmètre des fonds d'investissement à impact social

Des définitions mouvantes

Les contours de l'investissement à impact social ont beaucoup évolué. Le marché se cantonnait à l'origine aux investissements dans des structures non cotées à forte plus-value sociale. Aujourd'hui, de nombreux acteurs s'en revendiquent. Selon le GIIN (Global Impact Investing Network), association faisant référence au niveau international dans ce domaine, l'investissement à impact se définit comme *"an exciting and rapidly growing industry powered by investors who are determined to generate social and environmental impact as well as financial returns"*. Le Comité consultatif français sur l'investissement à impact social le définit dans son rapport de 2014 comme « un investissement alliant explicitement impact social mesurable et retour financier, ce dernier pouvant varier d'une quasi-absence de rendement jusqu'à des rentabilités proches de celles du marché ». La définition communément acceptée de l'investissement à impact reste celle exprimée lors du G8, qui s'est tenu à Londres en 2013, par l'International Taskforce on Impact Investing, qui le circonscrit à un investissement « qui cible de manière intentionnelle des organisations qui dégagent un résultat social en même temps que financier, qui établissent des objectifs sociaux mesurables et qui en mesurent régulièrement leur accomplissement ». Les piliers de cette définition fondatrice sont : l'intentionnalité (l'impact et l'utilité sociétale sont au cœur de la mission du projet), l'engagement (des dirigeants en faveur de l'impact positif à créer) et la mesure (des actions mises en place et de leurs effets).

Le terme « impact » s'impose dans la finance durable

La finance durable est en constante évolution, son périmètre et sa terminologie ne cessent d'évoluer. On parle, selon les époques et le contexte, de finance durable, de finance responsable, d'ISR (investissement socialement responsable), de finance ESG-Climat (environnement-social-gouvernance), de finance engagée, de finance verte, de finance solidaire, etc. Or, le concept de finance à impact est plus clair, en particulier pour des investisseurs privés rebutés par la complexité affichée du secteur et le manque de preuve, alors que beaucoup souhaitent financer en priorité des projets ayant des impacts sociaux et/ou environnementaux et en mesurer la portée.

Ne pas confondre les fonds for impact et les fonds with impact

Compte tenu de l'élargissement du marché de l'investissement à impact, qui englobe désormais les fonds investissant dans des entreprises cotées sur les marchés financiers, il est aujourd'hui difficile de faire la différence entre les *fonds dits ESG* (qui tiennent compte, en plus des critères financiers, de facteurs extra-financiers comme la stratégie environnementale et sociale et la bonne gouvernance des entreprises émettrices, et qui essaient de mesurer leurs impacts) et les *fonds dits d'impact*. La gestion de type ESG s'apparente à la question « comment ? » – comment agit l'entreprise vis-à-vis de ses parties prenantes ? – tandis que la gestion d'impact renvoie à la question « pourquoi ? » – dans quel but l'entreprise agit-elle ? Dans le premier cas, les critères d'investissement se rapportent principalement à la performance extra-finan-

cière des processus et aux modalités internes de l'entreprise ; ils sont évalués par rapport à des standards et en termes de gestion des risques. On parle de fonds *with impact*. Dans le deuxième cas, les résultats des entreprises sélectionnées sont évalués par rapport à des objectifs d'impact spécifiques et en termes d'opportunités et de matérialité concrète. On parle de fonds *for impact*. Il s'agira, par exemple, de mesurer et de suivre les résultats sociaux et sociétaux des participations en portefeuille, comme la création d'emplois dans des zones difficiles, la contribution à l'adaptation au changement climatique ou l'accès à des services de santé pour les populations démunies (alors que les critères ESG des fonds ISR ou des fonds *with impact* relèvent, dans le champ social, par exemple, de l'évaluation des conditions de travail ou de l'égalité homme-femme).

Les fonds solidaires 90-10 dans le paysage de l'*impact investing*

Une spécificité purement française de la gestion collective

Les fonds solidaires 90-10 constituent une catégorie incontournable du marché européen de l'*impact investing*. Officialisés par la loi Fabius en 2001, ils sont tenus d'investir entre 5 et 10 % de leurs actifs dans des structures non cotées agréées Entreprises solidaires d'utilité sociale (ESUS) ou dans des institutions de microfinance de droit non français. Cette poche solidaire peut être investie directement dans des fonds ou *via* des organismes de financement assimilés solidaires de type fonds professionnels spécialisés ou sociétés d'investissement. La notion d'*utilité sociale* est centrale : lutte contre les exclusions, soutien aux publics fragiles, cohésion sociale sur les territoires en France, solidarité internationale, développement durable et transition énergétique inclusifs et citoyens. Les entreprises solidaires (associations, ONG, mais aussi de droit commercial) ont pour objet de constituer et de partager de façon équitable la valeur : il s'agit donc de *social first*, plutôt que de *finance first*.

Origine des fonds solidaires

Les grands jalons de l'histoire de l'investissement socialement responsable en France permettent de remonter à la source des fonds solidaires : les premières collectes d'épargne collective à caractère éthique ont lieu dans les années 1980 quand le Comité catholique contre la faim et pour le développement (CCFD) lance en 1983, avec le soutien du Crédit coopératif, le premier FCP (fonds commun de placement) de partage « Faim et développement ». Une partie des revenus distribués par ce fonds est reversée pour la création d'entreprises dans le tiers-monde. Après la création de ce fonds solidaire de partage, apparaît, dix ans plus tard, un fonds solidaire d'investissement : le premier fonds solidaire 90-10, le FCP Insertion-Emplois, lancé à l'initiative de la Caisse des dépôts et consignations, des Caisses d'épargne et d'un syndicat (la CFDT), aujourd'hui géré par Mirova. Ce fonds, investi jusqu'à 90 % dans des entreprises françaises cotées, est autorisé à détenir jusqu'à 10 % de titres non cotés d'organismes créant des emplois pour des personnes

en difficulté. Le développement des fonds solidaires est encouragé par la mobilisation, dans les années 1990, de financiers et de politiques qui prennent position contre l'exclusion économique.

La parution en février 1997 du manifeste « Des financiers s'engagent pour l'emploi et contre l'exclusion sociale », élaboré par un groupe de financiers réunis par Patrick Boulte, donne de l'ampleur au « Manifeste des entreprises contre l'exclusion », texte qui conduit Jacques Delors à vouloir qu'un document similaire soit réalisé au niveau européen (« Manifeste européen des entreprises contre l'exclusion »). En 1997, l'association Finansol, qui organise la promotion de l'épargne solidaire, crée un label pour distinguer les produits d'épargne solidaire en garantissant aux épargnants qu'ils contribuent réellement au financement d'activités génératrices de plus-values sociales et/ou environnementales, telles que la lutte contre l'exclusion (logement très social, insertion professionnelle...), l'action sanitaire et sociale (prise en charge du vieillissement, accueil et soin des personnes handicapées ou âgées dépendantes, petite enfance...), les activités écologiques (énergies renouvelables, agriculture biologique et circuits courts...), l'entrepreneuriat dans les pays en développement, ou la culture et l'éducation populaire.

Un marché en fort développement

Les fonds se référant à la finance durable connaissent une forte croissance depuis quelques années. Cette dynamique est largement portée par la demande des investisseurs institutionnels, assujettis depuis 2015 à l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte qui les soumet à des obligations de transparence sur la prise en compte des critères ESG dans leurs politiques d'investissement et sur les moyens déployés pour contribuer à la transition verte. D'après les dernières statistiques du FIR de 2018 (Forum pour l'investissement responsable), sur les 3 500 milliards d'euros d'actifs sous gestion en France, près de 1 100 milliards feraient l'objet d'une gestion dite responsable et plus de 300 milliards (soit près de 10 %) d'une gestion ISR. L'épargne solidaire, thématique la plus engagée au sein de la finance durable, reste un segment de niche, ce qui ne l'empêche pas de connaître un grand succès. Depuis la création du premier fonds solidaire 90-10, le marché ne cesse de croître, alimenté par les réseaux (bancaires et assurance vie en unités de compte (UC)) et par l'épargne salariale (FCPES). Le cadre réglementaire (lois Fabius, Fillon en 2003, de modernisation de l'économie entrée en vigueur en 2010) contribue largement au succès des fonds solidaires, rendant leur offre obligatoire dans les mécanismes d'épargne retraite et d'entreprise. À la fin 2017, les FCPES solidaires totalisaient 7,4 milliards d'euros, soit sept fois plus qu'en 2010, avec une hausse de 20 % l'année dernière (« Zoom sur la finance solidaire », 2018). L'encours total d'épargne solidaire atteignait 12,6 milliards d'euros fin 2018, en progression de 8,7 % par rapport à 2017, grâce notamment à 423 000 nouvelles souscriptions d'épargnants *via* leur entreprise, leur banque ou mutuelle d'assurance ou directement *via* une entreprise



Préparation au sein de la société Eqosphère – une *start-up* luttant contre le gaspillage alimentaire et non alimentaire – d'un colis destiné à une association.

« Toute structure d'utilité sociale se donne pour objectif principal de créer de la valeur sociale. »

solidaire. Ce sont plus de 9 Mds€ qui sont investis aujourd'hui dans les fonds 90-10 solidaires (FCP et FCPES), gérés principalement par Mirova, Amundi, BNP Paribas ou d'autres sociétés de gestion plus petites, comme Ecofi Investissements, qui investissent directement dans des entreprises solidaires ou *via* des organismes de financement solidaires, comme France Active Investissement, ou des fonds ou des sociétés d'investissement spécialisées, comme Phitrust Partenaires.

Comment mesurer leur efficacité

L'impact des fonds solidaires

Les gérants de fonds solidaires réalisent leurs propres analyses et sélections et essaient de mesurer l'impact social des entreprises retenues. Ils définissent des données d'impact adaptées et ciblées (logements sociaux produits et/ou gérés, hectares de biodiversité protégés, nombre d'emplois créés ou maintenus...); leur nombre varie d'une dizaine à plus d'une centaine selon les acteurs. L'impact social est souvent calculé d'après les rapports d'activité des structures financées au prorata du montant des investissements réalisés par le fonds, rapportés aux montants des capitaux permanents pour l'ensemble des structures.

D'après une étude de KPMG de 2017, pour près de 86 % des bailleurs de fonds solidaires (sociétés de gestion d'actifs comprises), la mesure d'impact est utile pour améliorer leur activité de financement et mieux identifier les acteurs

de l'ESS qui ont un vrai impact. Ensuite, le *reporting* auprès des partenaires externes permet de justifier de la pertinence des investissements réalisés. Enfin, l'argument d'une meilleure communication auprès du public arrive en troisième position. On estime que les fonds solidaires *hybrides* et les fonds solidaires *purs* participent au financement de projets à forte utilité sociale et/ou environnementale à hauteur de plus de 1 Md€, principalement *via* des foncières sociales ou des entreprises des filières agricole et énergétique. Leur impact social et environnemental est indéniable, même si les montants fléchés sont encore marginaux au regard des besoins des territoires, de l'épargne des Français et des moyens financiers mobilisés sur d'autres projets moins impactants : 48 000 emplois créés ou consolidés pour des personnes en difficulté, 3 050 personnes relogées, 22 600 foyers approvisionnés en électricité renouvelable, et près de 70 acteurs du développement économique soutenus dans les pays en développement (microfinance, coopératives agricoles, entreprises sociales...), et ce en partie grâce au fléchage du financement de ces fonds solidaires (« Baromètre de la finance solidaire », édition 2019-2020). Finansol évalue à 352 M€ les flux injectés dans des projets à vocation sociale et environnementale ; l'Impact Invest Lab (iiLab) chiffre ces investissements à 408 M€, en comptabilisant tous les financeurs privés et publics de l'investissement à impact social par des circuits directs et intermédiés. Selon ces deux sources, la majorité de ces flux proviennent des fonds solidaires.

La mesure de l'utilité sociale

Toute structure d'utilité sociale se donne pour objectif principal de créer de la valeur sociale. Il est essentiel de défendre le fait que sa performance ne se réduit pas à ses résultats financiers et que celle-ci doit être jugée avant tout à l'aune de l'impact social généré. Évaluer cet impact contribue donc à la reconnaissance d'un mode d'entreprendre différent. L'évaluation de l'impact social est un processus visant à comprendre, mesurer ou valoriser les effets, négatifs ou positifs, générés par une organisation sur ses parties prenantes. On cherche ainsi à dépasser les actions et activités économiques des structures pour comprendre quelles en sont les conséquences et pour qui. On définit toujours un objet partiel d'évaluation : car il faut admettre que tout ne se mesure pas, même si ça n'en est pas moins intéressant. Établir la démonstration incontestable d'une relation de cause à effet entre une action réalisée et un changement produit est souvent très complexe, voire impossible. Il est difficile d'appréhender l'ensemble des nombreux facteurs externes à l'action pouvant également contribuer à ce changement. De plus, l'évaluation est avant tout un processus, itératif plutôt qu'instantané. C'est également une démarche participa-

tive et transparente, car il s'agit de partager les résultats avec l'ensemble des parties prenantes (bénéficiaires, bénévoles, administrateurs, financeurs, etc.).

L'avenir des fonds d'impact social ?

La loi PACTE, qui rend obligatoire à partir de 2020 dans les contrats d'assurance vie en unités de compte l'offre d'un fonds vert ou ISR ou solidaire, encouragera sans doute la demande des épargnants particuliers en faveur des fonds d'impact social. Au-delà du coup de pouce réglementaire, les conditions indispensables à la poursuite du succès des fonds solidaires 90-10 sont que ces pratiques sortent des frontières et s'intègrent dans un mouvement global à l'échelle de l'Europe (démarche qui implique des labels européens) et que les réseaux des banques et des assureurs s'emparent du sujet. Pédagogie et formation sont incontournables pour expliquer aux professionnels (dont les conseillers réseaux) l'importance des enjeux sociétaux, et comment proposer et présenter les fonds solidaires aux clients particuliers qui souhaitent donner du sens et de l'utilité environnementale et sociale à leur épargne.