

---

# L'investissement privé dans le secteur social



Eve Chiapello, EHESS

Conférence Namur, 12 Mai 2017

UNIPSO & MIAS LLN

---

## Impact investment?

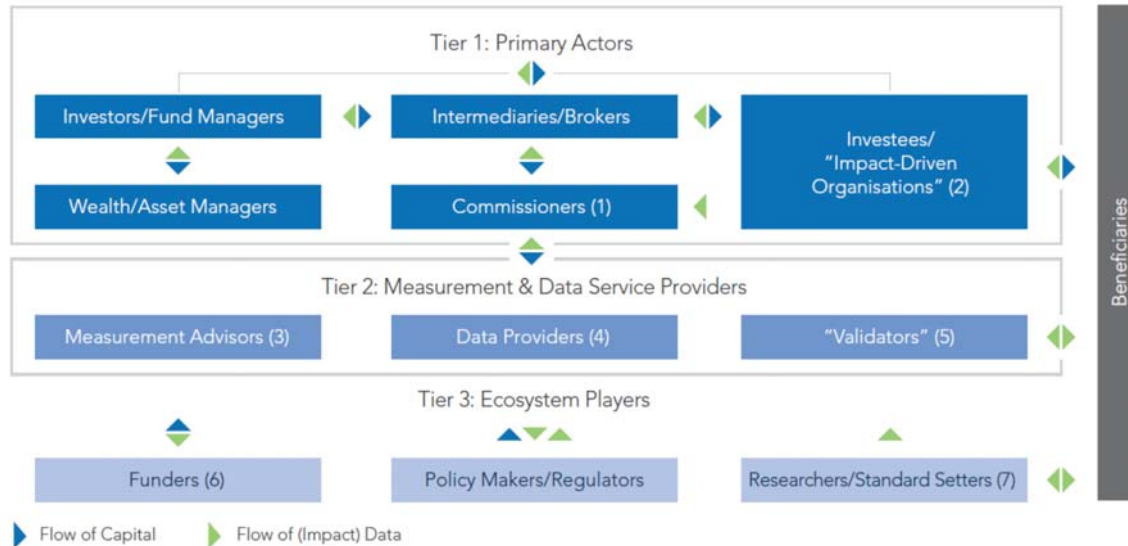


- Ni ISR, ni philanthropie
- Financement d'entreprises orientées vers des buts sociaux

Social Impact Taskforce (2014)

# Importance de la mesure d'impact

Exhibit 2: Illustrative Impact Investing & Measurement Ecosystem



Social Impact Taskforce (2014)

## Enquête 1: Mesure d'impact et impact investing

Eve Chiapello, Gaëtan Godefroy The Dual Function of Judgment Devices. Why Does the Plurality of Market Classifications Matter? *Historical Social Research /Historische Sozialforschung*, K. Krenn (ed.), Special Issue « Market classification» 2017 (42) N°1, pp. 152-188

# Des pratiques fragmentées

---

Segments	La finance solidaire	Capitaux-investisseurs à impact	Contrats à Impact social
Type de dispositifs d'évaluation de l'impact	Label ESUS	Indicateurs non financiers ad-hoc	Evaluation financière de l'impact

## 1) La finance solidaire

---

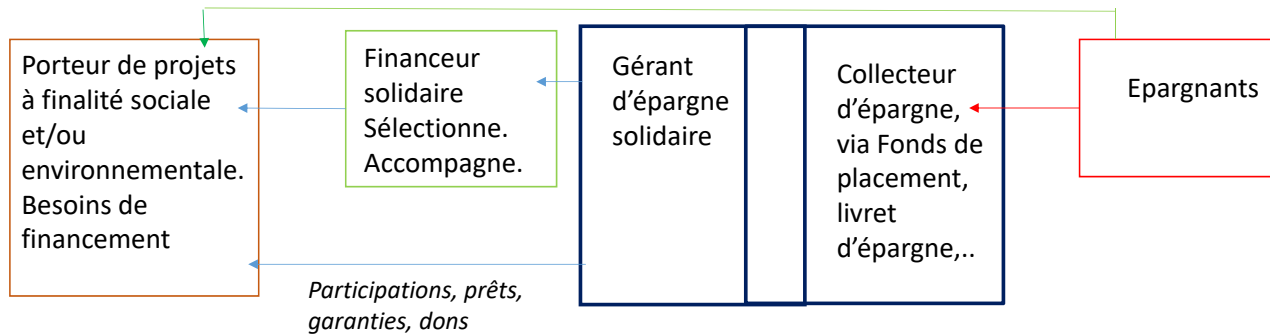
### Qui sont les investisseurs?

Essentiellement fonds 90/10 (qui financent ensuite classiquement SIFA, H&H, ADIE)

Alimentés par épargne salariale (Loi Fabius 2001; Fillon, 2003; Loi LME 2008)

# Evolution de la finance solidaire

Croissance d'un 2<sup>e</sup> niveau d'intermédiation: le banquier collecteur (fonds 90/10)



- L'attention passe des porteurs de projets (accomplir des finalités sociétales et politiques) aux épargnants (leur permettre de placer utile).

## 1) La finance solidaire

### Qui sont les investisseurs?

Essentiellement fonds 90/10 (qui financent ensuite classiquement SIFA, H&H, ADIE)

Alimentés par épargne salariale (Loi Fabius 2001; Fillon, 2003; Loi LME 2008)

### Quels dispositifs de jugement?

Label ESUS. Entreprises agréées de droit et autres avec critères stricts. Pour 5 ans.

# 1) La finance solidaire

---

*« Alors on les sélectionne via leur impact... heu leur utilité (...) Donc en gros, nous, il faut que l'entreprise ait l'agrément solidaire. (...) c'est une obligation. C'est un agrément préfectoral. (...) Donc il faut que nous dans notre analyse sociale de la structure, on ait décelé ce soutien.*

*(...) Et donc on a cette analyse de l'utilité sociale de la structure puis une analyse financière plus classique où là on regarde les comptes, on essaye d'avoir un business plan.*

*En fait, on finance des structures (...) qui ont un but commercial, qui peuvent avoir un résultat financier intéressant et qui ont vraiment des cash flows pour rembourser nos financements.*

*Après on finance des structures qui ne marchent que sur subvention, où là, on sait que notre financement, c'est de l'avance sur subvention. (...)*

*le côté social, on le regarde beaucoup. Mais comme il y a l'agrément solidaire, on considère déjà qu'elle respecte [les critères].»*

# 1) La finance solidaire

---

## Qui sont les investisseurs?

Essentiellement fonds 90/10 (qui financent ensuite SIFA, H&H, ADIE)

Alimentés par épargne salariale (loi Fabius 2001; Fillon, 2003; Loi LME 2008)

## Quels dispositifs de jugement?

Label ESUS. Entreprises agréées de droit et autres avec critères stricts. Pour 5 ans.

Rendement financier faible (1-2%) et frais de gestion faibles (0,5%)

## Une « professionnalisation » accrue

Centralisation des poches 10% (comité d'investissement ad-hoc, acteurs spécialisés) → diversifier au-delà des « 3 organisations classiques »

Premier « rapport d'impacts »

# 1) La finance solidaire

---

*« Mais après, effectivement, on demande maintenant un indicateur d'impact tous les ans quand même (...) Alors indicateur d'impact de la structure, pas de notre financement ! (...) voilà donc on agrège l'ensemble des structures d'utilité sociale qu'on finance.(...) [ouvre un rapport et montre une page] là en consolidé, elles géraient au 31/12/2013 : 6277 logements ! »*

# 1) La finance solidaire

---

## Qui sont les investisseurs?

Essentiellement fonds 90/10 (qui finance ensuite SIFA, H&H, ADIE)

Alimentés par épargne salariale (loi Fabius 2001; Fillon, 2003; Loi LME 2008)

## Quels dispositifs de jugement?

Label ESUS. Entreprises agréées de droit et autres avec critères stricts. Pour 5 ans.

Rendement financier faible (1-2%) et frais de gestion faibles (0,5%)

## Une professionnalisation accrue

Centralisation des poches 10% pour comité d'investissement ad-hoc

Premier rapport d'impacts

## Effets sur l'organisation financée

Evaluation centrée sur la capacité de remboursement

## 2) Capitaux investisseurs à impact

### Qui sont les investisseurs?

Des fonds d'investissement à risques. Pas les mêmes épargnants.  
Alimentés plus récemment par des fonds de fonds (AXA, SIA, ..)

### Quels dispositifs de jugement?

Quelques indicateurs quantitatifs choisis en fonction des objectifs du fonds

## 2) Capitaux investisseurs à impact

*« Déjà parce que il y a beaucoup d'outils existants qui fonctionnent sur la base d'une financiarisation entre guillemets de l'impact social, afin de donner une valeur financière de l'impact social, et ça c'est pas évident, ça prend du temps et c'est assez subjectif. C'est pas évident de poser une valeur sur un impact social (..) il y a certaines choses vraiment difficiles à mesurer, quantifier financièrement : le bien-être d'une population ou des choses comme ça, c'est un peu difficile quoi !*

*Donc nous on a préféré partir sur une méthode un peu plus qualitative : on évalue quelque chose, mais sans mettre forcément un prix, une valeur dessus, juste de façon qualitative. »*

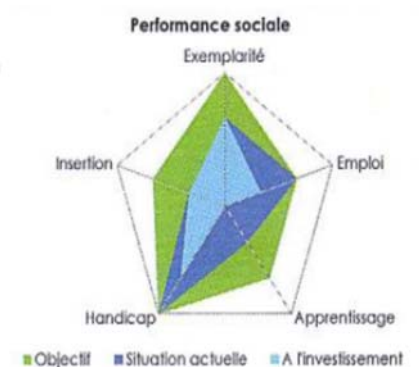


Figure 2: J.P. Morgan Social Finance target portfolio graph



Source: J.P. Morgan.

## 2) Capitaux investisseurs à impact

---

« *Nous, on fait pas de solidaire. (..) c'est un statut très particulier, français. Nous, c'est tout l'inverse de ce qu'on veut faire. Le solidaire, c'est de la philanthropie ! Ce sont des fonds qui financent des structures dont l'objectif n'est pas de gagner de l'argent. L'agrément préfectoral est complètement .....*

*Enfin, lier le salaire de celui qui dirige l'entreprise qui doit pas dépasser tant de fois le salaire minimum. Quel est le rapport ?... Moi ce qui m'intéresse, c'est de savoir si sur l'impact il y a un suivi. (..). Mais effectivement quand on prête de l'argent à fonds perdus... Avec les fonds solidaires, on a pas de rendement. On renonce à du rendement. On est remboursé du capital, mais on a aucun rendement. Alors évidemment si c'est pour que le patron de l'association se paye une BMW parce qu'il a touché de l'argent évidemment... Il faut s'assurer d'une certaine gouvernance. (..)*

*Les fonds solidaires c'est très français. C'est aussi formidable... je suis aussi administrateur [d'une société qui finance des projets solidaires] et il y a des histoires formidables, mais ce ne sont pas des histoires qui sont tenables. Le solidaire, ce sont souvent des associations (...)  
L'Impact Investing ce n'est pas ça, c'est une autre histoire ».*

## 2) Capitaux investisseurs à impact

---

### Qui sont les investisseurs?

Des fonds d'investissement à risques. Pas les mêmes épargnants.

Alimentés plus récemment par des fonds de fonds (AXA, SIA, ..)

### Quels dispositifs de jugement?

Quelques indicateurs quantitatifs choisis en fonction des objectifs du fonds

Rendement financier plus élevé (3-12%) et frais de gestion à l'avenant (1 à 3%)

### Une professionnalisation accrue

Liée à l'arrivée des fonds de fonds et de l'argent public (*social carried interest*)



## 2) Capitaux investisseurs à impact

---

« Fund managers shall disclose social impact indicators and pre-investment target value to their investors and calculate on a regular basis (at least once a year) the impact multiple, defined as the comparison between pre-investment target and realised value. Impact multiples shall be reported at least once a year. The financial performance incentive of the fund manager (carried interest) will be subject to the social impact performance of the fund” (Social Impact Accelerator (SIA) - terms of reference, EIF website).

« Sur notre fonds, on a essayé de développer un alignement des intérêts (...) Car nos investisseurs s'ils investissent chez nous, ce n'est pas que pour la performance financière. Ils savent qu'ils auront un rendement financier inférieur à ce qu'ils pourraient avoir en investissant dans un fonds de LBO. Mais ce n'est pas ce qu'ils recherchent : ils recherchent une performance financière et sociale. Donc nous on va leur dire quoi ? on va promettre une performance financière plus faible (on va être à 8%, par exemple au lieu de 10%) mais en tant qu'équipe on va on va être intéressé plus tôt financièrement (par exemple dès 2% au lieu de 4 ou 5%). Par contre, ce « carried interest », il va être sous condition de la réalisation de la performance sociale. (...) On va être évalué à la fin, entre ce qui a été réalisé et ce qui a été promis et donc si on réalise pas au minimum 50% 60% de nos objectifs, on ne touche aucun « carried interest » même si la performance financière est exceptionnelle.

## 2) Capitaux investisseurs à impact

---

### Qui sont les investisseurs?

Des fonds d'investissement à risques. Pas les mêmes épargnants.

Alimentés plus récemment par des fonds de fonds (AXA, SIA, ..)

### Quels dispositifs de jugement?

Quelques indicateurs quantitatifs choisis en fonction des objectifs du fonds

Rendement financier plus élevé (3-12%) et frais de gestion à l'avenant (1 à 3%)

### Une professionnalisation accrue

Liée à l'arrivée des fonds de fonds et de l'argent public (social carried interest)

### Effets sur l'organisation financée

Intérêt financier des gestionnaires de fonds à l'atteinte des résultats sociaux

### 3) Contrats à impact social

#### De quoi s'agit-il?

Donner un rendement financier à des investisseurs qui investissent sur des organisations qui ne font pas de profit ou ne peut pas en faire faire (pas de distribution ou de plus –value possible).

Une collectivité publique ou une fondation verse le rendement en cas d'atteinte de l'objectif social (en plus de la subvention pour fonctionner/rembourser l'apport en capital);

La collectivité en fait achète de « l'impact » social à un « consortium » dont le capital est apporté par un investisseur à but lucratif

#### Quels dispositifs de jugement?

Une mesure ad-hoc et très précise de l'impact à laquelle il est donné une valeur financière

Méthode complexe (SROI, Coûts évités)

Audit nécessaire

#### Effet sur l'organisation financée

Intérêt des investisseurs (pas seulement pour leurs intermédiaires) pour l'atteinte des résultats sociaux

Transformation des circuits de financement (argent public ou de la philanthropie va à l'investisseur)

	Finance solidaire	Capital-risque à impact	Contrat à impact social
<b>Caractéristiques des dispositifs de jugement</b>			
Dispositifs de jugement de l'impact	Label ESUS	Indicateurs d'impact non financiers, dépendant du type d'objectif poursuivi	Mesure monétaire de l'impact social
Effet sur les organisations financées	-Détermine leur accès à des financements peu onéreux ; -Règles strictes à respecter pour obtenir le label. -Exclusion des organisations commerciales à but lucratif.	-Les organisations sont doublement classées. -Exclusion des organisations peu rentables et non lucratives.	Dispositif dédié <i>a priori</i> aux organisations non rentables, pour qu'elles deviennent finançables par du venture-capital.
Quantification de l'impact	Restreinte et récente Indicateurs simples.	Restreinte selon des indicateurs simples. Durcissement récent avec la mise en place de « social carried interest ».	Quantification précise et coûteuse (méthodes complexes) par un tiers garant (audit).
<b>Relations investisseur-investis</b>			
Type de retour financier	Faible (moins de 2%)	-Idéalement comparable au retour financier moyen du capital-investissement -Possibilité d'un rendement moindre (selon politiques des fonds)	Idéalement comparable au retour financier moyen du capital-investissement grâce à l'addition du rendement financier et du rendement social monétisé
Qui donne le retour financier	L'organisation financée	L'organisation financée	-L'organisation financée -Les pouvoirs publics ou des organisations philanthropiques
Critère organisant la relation entre le financeur et le financé	Financier uniquement, essentiellement lié au risque de non récupération du capital	Financier et social : Objectifs financiers et objectifs sociaux à atteindre évalués séparément.	Social principalement car au cœur du futur retour financier
Quel suivi de l'impact social par le financeur ?	Une fois par an à des fins de communication externe	Reporting régulier à des fins de pilotage	Reporting régulier à des fins de pilotage
Implication du financeur dans le modèle social	Faible	Moyenne. La question économique reste première.	Importante
<b>Effets sur les autres relations de l'organisation</b>			
Effet sur la relation avec leurs autres financeurs (pouvoirs publics, donateurs)	Aucun	Aucun	Très fort. Les fonds public ou de la philanthropie sont destinés au financeur privé.

# Mesure d'impact et configurations de financement

---

- Une évidente transformation des pratiques et une poussée de la mesure de l'impact social
- Des formes d'évaluation qui sont plus ou moins coûteuses
- Des segments qui ne s'adressent pas aux mêmes formes organisationnelles
- Des risques si certaines pratiques d'évaluation doivent devenir hégémoniques du fait des effets de sélection
- Des montants extrêmement faibles par rapport à la masse du financement public des activités sociales

---

## Enquête 2: Etude de deux fonds de capital- risque solidaire

Exemples tirés de la thèse de Pascale Chateau Terrisse (2013) , « Les outils de gestion, transporteurs et régulateurs des logiques institutionnelles. Cas de deux organisations de capital-risque, solidaire", *Thèse en Sciences de Gestion de l'Université Paris-Est*

# Un fonds historique et un fonds récent

- Les fonds de capital-risque solidaire sont au nombre de 14 en 2012 en France.
- Les membres les plus anciens sont les Cigales, Garrigue, Herrikoa (années 80)
- Les membres les plus récemment créés sont Phitrust, Energie partagée et FinanCités (années 2000).

## Des modalités d'investissement différentes

<b>Cycle d'activité du capital-risque solidaire</b>	<b>Logique financière</b>	<b>Logique Solidaire</b>
<b>Investissement</b>	Evaluation du risque financier et managérial	Evaluation du potentiel en termes de débouchés: création d'emploi, rapports avec les parties prenantes, écologie
<b>Suivi de l'investissement</b>	Moyen de contrôle et de réduction des risques par réduction des asymétries d'information	Source de soutien et d'expertise pour les entreprises financées
<b>Sortie</b>	Plus-value financière en fonction de la situation de l'entreprise à la sortie Vente aux plus offrants Pas envisagée si rupture dans les valeurs	Plus-value financière calculée à l'entrée et limitée Vente en priorité aux chefs d'entreprises et salariés Envisagée lorsque rupture sur les valeurs

# Deux façons de gérer la question financière

---

<b>Logique bancaire</b>	<b>Logique investissement</b>
Faire des prêts rentables financièrement, qui seront remboursés	Faire des investissements rentables financièrement
Le rendement financier est fixé par le taux d'intérêt.	Maximiser le rendement financier des investisseurs en profitant du levier des risques et de la plus-value à la sortie
Avance en compte courant	Achat d'actions
Variables clés décisionnelles : Niveau d'endettement des cibles, capacité de remboursement et maturité	Variables clés décisionnelles : Taux de croissance du secteur et de la cible, valorisation à l'entrée

Pascale Chateau Terrisse (2013)