



CLASSIQUES  
GARNIER

ALIX (Nicole), « Économie sociale et solidaire et pouvoir transformateur des investisseurs à impact social », *Entreprise & Société*, n° 2, 2017 – 2, p. 133-153

DOI : [10.15122/isbn.978-2-406-07390-1.p.0133](https://doi.org/10.15122/isbn.978-2-406-07390-1.p.0133)

*La diffusion ou la divulgation de ce document et de son contenu via Internet ou tout autre moyen de communication ne sont pas autorisées hormis dans un cadre privé.*

© 2017. Classiques Garnier, Paris.  
Reproduction et traduction, même partielles, interdites.  
Tous droits réservés pour tous les pays.

ALIX (Nicole), « Économie sociale et solidaire et pouvoir transformateur des investisseurs à impact social »

RÉSUMÉ – Les entreprises de l'économie sociale et solidaire, non orientées vers le profit, offrent des retours sur investissement faibles. En cas de gestion de services sociaux, ceux-ci nécessitent des aides publiques ou de dons pour être accessibles à tous. Les investisseurs à impact social, qui répondent mal à leurs besoins en fonds propres, pourraient les détourner de leur objectif social principal. Des approches financières diversifiées, de long terme et fondées sur la proximité sont nécessaires.

MOTS-CLÉS – Économie sociale et solidaire, services sociaux d'intérêt général, investisseurs à impact, mesure d'impact, rentabilité

ALIX (Nicole), « Social and solidarity economy and transformative power of social impact investors »

ABSTRACT – Companies of the social and solidarity economy, which are not focused on profit, offer weak returns on investment. In the case of managing social services, public assistance or grants are needed for them to be accessible to all. Social impact investors, who respond poorly to their equity needs, could divert them from their main social objective. Long-term, diversified, community-based financial approaches are needed.

KEYWORDS – Social and solidarity economy, public-interest social services, impact investors, impact measures, profitability

# ÉCONOMIE SOCIALE ET SOLIDAIRE ET POUVOIR TRANSFORMATEUR DES INVESTISSEURS À IMPACT SOCIAL

Nicole ALIX<sup>1</sup>  
La Coop des Communs (*Présidente*)

L'investissement à impact social se présente comme une solution financière innovante en réponse aux besoins sociaux : alors que les budgets publics se restreignent, de nouveaux acteurs financiers s'apprêtent à répondre aux besoins de financement des acteurs sociaux. Les grandes banques d'investissement envisagent « l'investissement à impact » comme une nouvelle façon d'investir les organisations sociales comme une nouvelle classe d'actifs (Alix et Baudet, 2013). Les philanthropes et les épargnants veulent « donner du sens à leur argent » et « investir » leur argent là où il sera le plus rentable socialement. Dans les discours, la frontière entre le don et l'investissement s'estompe. Une nouvelle vague d'investisseurs (Cohen, 2014) fait valoir que, pour « passer à l'échelle » les entreprises sociales pourraient améliorer leur efficacité en passant des accords avec des « investisseurs à impact » sur des objectifs d'impact social qu'elles s'engagent à réaliser.

Depuis 2012, date de la mise en œuvre de son « Initiative en faveur de l'entrepreneuriat social », l'Union européenne souhaite elle aussi tirer parti de l'investissement à impact social pour activer le financement des entreprises sociales, dans un contexte de restrictions des budgets nationaux en matière d'action sociale, d'insertion et de santé.

---

1 nicole.alix@coopdescommuns.org

Mesurer l'« impact social » des organisations permettrait aussi de mieux planifier l'action publique. Dans son « Paquet pour l'investissement social » (SIP) (UE, 2013), la Commission invite les États membres à concevoir des programmes de soutien à l'investissement social et à mieux utiliser à cette fin les fonds de l'UE, notamment le FSE (Fonds social européen). Les contrats à impact social (Social impact bonds) sont expérimentés pour faire financer des programmes sociaux par des investisseurs privés, qui seront remboursés plus intérêt si les objectifs sociaux sont atteints. Ces innovations financières, peu nombreuses, font beaucoup parler d'elles : après la crise financière, un certain nombre de pays les perçoivent comme une proposition intéressante pour le financement de la prestation des services sociaux (OCDE/LEED, 2015).

Or, les investisseurs, au niveau local comme international, ont une influence sur les entreprises et une capacité à transformer leurs modèles d'affaires (Orléan, 1998 ; Mottis et Ponsard, 2002).

Jusqu'à présent, en Europe au moins, les banques n'ont pas eu l'habitude d'entrer dans les instances de gouvernance des entreprises, en tous cas pas dans les organisations qui composent l'économie sociale et solidaire (ESS), coopératives, mutuelles, fondations, associations, gouvernées par leurs membres. Les banques prêtent (ou pas), mais se siègent pas dans les instances de gouvernance.

La nouvelle vague d'investisseurs « à impact », en revanche, fait valoir que le capital-risque est une « réponse originale aux besoins d'investissement des entreprises à haut risque et innovantes ». Elle la voit comme une « réponse nouvelle pour permettre à des organisations sociales innovantes et à haut risque d'accéder aux marchés de capitaux » (Cohen, 2014). Sir Ronald Cohen, l'inventeur des « social impact bonds » et promoteur de l'investissement à impact, fait valoir que c'est en définissant leurs objectifs d'impact social avec des « investisseurs à impact » que les entrepreneurs sociaux, encore trop petits et peu habitués à prendre des risques financiers, arriveront à passer à grande échelle. Les nouveaux investisseurs « à impact » souhaitent donc participer :

- aux conseils d'administration des entreprises de l'ESS ou à leurs autres instances de décision ;
- à la détermination de leurs objectifs sociaux et leurs systèmes de gestion, à l'évaluation et au choix des outils de mesure.

L'économie sociale et solidaire (ESS) repose sur un partage d'objectifs et de ressources au sein d'entreprises appartenant à des membres, regroupés pour trouver par leur action économique des réponses à leurs besoins collectifs ou à des besoins sociaux d'intérêt général. Si ces entreprises « collectives », c'est-à-dire à gouvernance collective, revêtent des formes différenciées dans les différents États membres de l'UE, en fonction de l'histoire, la culture, le contexte social et politique de ceux-ci, elles ont des points communs en termes d'objectifs et modes de fonctionnement.

Le présent article pointe les écarts entre les attentes financières des entreprises de l'ESS et les réponses qui leur sont proposées :

- pour financer leurs fonds propres : appartenant à leurs parties prenantes, gérés de façon a-capitaliste selon le principe « une personne, une voix », elles s'accommodent mal avec une approche capital-risque, qui repose sur une plus-value de sortie ;
- pour financer leur activité « sociale » habituelle : dans les secteurs comme la santé, l'action sociale, l'éducation, le consommateur n'a pas les moyens de payer à son coût réel la prestation qui lui est rendue. Faire baisser le coût des fonds propres est certes utile dans un secteur à hauts besoins capitalistiques, mais ne remplace pas les aides publiques dans la production d'un service d'intérêt général qui est aussi à haute densité de main d'œuvre (60 à 80 % de frais de personnel).

Seules certaines entreprises de l'ESS répondront aux attentes financières des investisseurs privés « à impact ». Ce sont elles qui bénéficieront des fonds. Si les financements publics, la philanthropie dite « venture philanthropie » et les bailleurs de fonds s'alignent sur une approche de capital-risque, si la mesure de l'impact devient une condition nécessaire pour déclencher une décision d'investissement, certaines entreprises de l'ESS souffriront plus que d'autres : celles qui gèrent des services sociaux d'intérêt général, qui garantissent à ce jour l'accès des citoyens de l'UE à l'éducation, la santé et aux services sociaux.

Demeurent donc nécessaires les financements publics, de même que des solutions financières spécifiques pour que les entreprises collectives de l'économie sociale et solidaire, puissent rester centrées sur les besoins des personnes, rôle essentiel qu'elles sont censées tenir.

## I. LES CARACTERISTIQUES FINANCIERES DE L'ESS, NOTAMMENT GERANT DES SERVICES SOCIAUX

Les besoins de financement des entreprises de l'ESS dépendent essentiellement de deux facteurs :

- chez toutes, la structure de gouvernance d'organisme coopératif, ou « sans but lucratif » ou « à lucrativité limitée » repose sur le pouvoir des personnes et pas des capitaux (des membres et pas des actionnaires) ;
- chez certaines, le caractère « social » de l'activité, délivrant des services à des personnes qui n'ont pas la possibilité de payer la totalité du coût de la prestation (santé, éducation...) ou employant des personnes éloignées du monde du travail suppose un financement au moins en partie hors marché.

Il faut donc distinguer a) les besoins en capitaux et b) des besoins de financement des besoins liés à l'activité sociale des organisations de l'ESS.

### I.1. LA GOUVERNANCE « COLLECTIVE » DES ENTREPRISES DE L'ESS ET LEURS BESOINS EN CAPITAUX PROPRES :

Les entreprises « collectives » de l'économie sociale et solidaire telles que les coopératives, les mutuelles et les associations à but non lucratif se caractérisent par une organisation « non capitaliste » qui se traduit dans les statuts et les réserves impartageables : il n'y a ni actions souscrites par des actionnaires ni rémunération sous forme de dividendes et/ou de réalisations de plus-values. Ces entreprises atteignent leurs objectifs économiques et de financement au travers d'un cycle d'exploitation parfois pluriannuel, voire à très long terme.

De plus, comme elles sont centrées sur les besoins de leurs membres ou de personnes qui n'ont pas les moyens de payer le prix réel, ou en tous cas un prix élevé, pour le service, la réalisation de bénéfices est pour elles un objectif secondaire. Ces caractéristiques sont d'ailleurs bien traduites dans les définitions données par l'UE (*cf.* ci-dessus). Par conséquent, leur faible marge bénéficiaire les empêche généralement de fournir un gain en capital élevé à leurs investisseurs ou même d'être

capables de racheter leur investissement initial au moment où les investisseurs veulent se retirer.

Les difficultés des entreprises de l'ESS à accéder aux capitaux propres ont fait l'objet de multiples études et rapports. L'approche capital-risque leur convient mal : quand leurs investisseurs se retirent, ils doivent le plus souvent être remplacés par d'autres. C'est dans cet objectif d'organiser la liquidité que la France a ouvert aux épargnants individuels la possibilité de souscrire aux fonds d'investissement solidaire, y compris le plan d'épargne salariale, pour financer les entreprises de l'ESS. C'est aussi dans cet esprit de finance patiente que le monde coopératif construit ses fonds d'investissement en fonds propres.

#### I.2. LA DIMENSION « SOCIALE » DES ENTREPRISES SSE ET LEURS BESOINS DE FINANCEMENT DE LEUR ACTIVITÉ

Les ressources financières de l'ESS et des entreprises sociales se composent de ressources du marché privé (ventes), de marchés publics (contrats), de ressources privées non commerciales (dons) et de ressources publiques (subventions) (Artis, Bouchard et Rousselière, 2015), dans des proportions variables.

Le règlement Eusef n° 346/2013 sur les fonds européens pour l'entrepreneuriat social définit l'entreprise sociale comme une entreprise

- ii) dont l'objectif premier est de rechercher des impacts sociaux mesurables et positifs, conformément à ses statuts, à ses statuts ou à d'autres règles... soit que l'entreprise :
  - fournit des services ou des biens à des personnes vulnérables ou marginalisées, défavorisées ou exclues,
  - utilise un mode de production de biens ou de services qui incarne son objectif social, ou fournit un soutien financier exclusivement aux entreprises sociales telles que définies dans les deux premiers tirets ;
- iii) « utilise ses bénéfices principalement pour réaliser son objectif social primaire conformément à ses statuts, à ses statuts ou à toute autre règle [...] qui détermine les circonstances dans lesquelles les bénéfices sont distribués aux actionnaires et aux propriétaires pour veiller à ce qu'une telle répartition des bénéfices ne porte pas atteinte à son objectif premier. »

Examinons les deux cas d'entreprises visées ci-dessus :

- Une entreprise sociale qui « fournit des services ou des biens à des personnes vulnérables » s'adresse, comme expliqué plus haut, à des « clients »

ne sont pas en mesure de payer le coût total du bien ou du service fourni. Dans la plupart des pays de l'Union européenne, c'est le système de protection sociale qui permet (en principe) l'accès de tous aux services pour tous, grâce à des financements publics ou en provenance de la sécurité sociale. C'est ce qui fonde les partenariats conclus entre l'ESS et les pouvoirs publics pour la gestion des « services d'intérêt économique général » (SIEG). Dans les services sociaux d'intérêt général (SSIG) les financements publics vont de 0 à 100 %.

C'est pourquoi les aides d'État sont essentielles dans la réalisation de services sociaux d'intérêt général accessibles à tous. Un long combat en faveur de leur reconnaissance de leur importance (Alix, 2012) a conduit la Commission européenne à la réforme dite « Paquet Almunia » en 2012, vers une meilleure reconnaissance du rôle joué par les SIEG dans l'UE pour répondre aux besoins des citoyens. L'introduction de capitaux privés dans les hôpitaux ou dans d'autres types d'entreprises fournissant des services sociaux, gérés par des secteurs privés, publics ou à but non lucratif, ne suffit pas à ajuster les prix des services aux capacités financières des utilisateurs. Les frais de personnel représentent 60 à 80 % du total des charges. « Un défi majeur pour l'investissement à impact est que, généralement, il ne parvient pas à faire baisser suffisamment les prix... pour rendre les produits et services vraiment abordables pour les plus défavorisés. L'investissement à impact, qui devrait permettre de réduire les prix des services hospitaliers de 6 % seulement, ne réussira probablement pas à fournir en Inde aux personnes pauvres des services hospitaliers à une échelle significative » (Clyde et Karnani, 2015).

Dans les hôpitaux, le logement social, les établissements pour personnes âgées dépendantes et les personnes handicapées, etc., la durée d'amortissement des bâtiments est calculée sur 30 à 50 ans, pour réduire la répercussion de la charge sur le budget public et sur les utilisateurs. Dans ces modèles « d'affaires », le résultat brut d'exploitation est faible et n'est pas distribué aux actionnaires. Les investisseurs, qu'ils soient publics, privés ou philanthropiques, ne peuvent escompter qu'un retour sur investissement bas et à long terme ou à un rendement nul.

- *L'entreprise inclusive (deuxième cas de la définition d'entreprise sociale d'Eusef) « utilise une méthode de production... qui incarne son objectif social »* produit des biens ou des services sur le marché en assumant des coûts sociaux et environnementaux que la plupart des sociétés commerciales externalisent ou n'assument pas : emploi de personnes handicapées, en difficultés sociales, etc. C'est la raison pour laquelle l'activité des entreprises d'insertion sociale a généralement besoin de soutien public.

## II. L'INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIAL DANS L'UNION EUROPÉENNE

Le concept d'impact social connaît un succès étonnamment rapide dans le monde de l'économie sociale et de l'entrepreneuriat social. Mesurer son impact social devient un élément différenciateur pour, à la fois, mieux identifier et piloter sa performance, convaincre les pouvoirs publics de maintenir leurs « investissements sociaux », voire pour attirer les nouveaux philanthropes ou des investisseurs privés.

### II.1. LES RAISONS DE LA PROMOTION DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT SOCIAL

Plusieurs phénomènes expliquent cette vogue, poussée à grands frais par les grandes fondations américaines depuis 2008.

La « mesure de l'impact social » met en scène au moins quatre catégories d'acteurs, eux-mêmes au cœur de puissantes évolutions : le monde de l'évaluation, qui se tourne de plus en plus vers la mesure et l'audit ; celui de la finance, qui se déplace de la banque vers la finance de marché ; celui des politiques publiques où l'État devient « investisseur social » et, enfin, celui de l'ESS qui s'ouvre à des formes d'entreprises sans contours légaux ou statutaires définis.

Le monde de l'évaluation glisse vers celui de la mesure, du qualitatif vers le quantitatif, pour au moins deux raisons : les chiffres sont plus faciles à suivre que des éléments qualitatifs dans des tableaux de bord numérisés ; on peut les introduire dans des raisonnements « coûts/bénéfices »,

qui s'appliquent à des domaines de l'activité humaine auparavant évalués sur un mode plus qualitatif et « politique » : l'environnement, le social. La « mesure de l'impact » est bien plus exigeante qu'un reporting d'activités ou de résultats : elle est censée permettre le lien entre une cause (l'action de l'entreprise) et une conséquence (l'impact), mesure du retour pour les investisseurs. Montrer qu'une chose fonctionne et expliquer pourquoi sont deux registres différents. La preuve de causalité est plus complexe à apporter que la preuve d'efficacité. Toute une industrie de la mesure est intéressée par ce marché (sociétés d'audit, consultants, écoles de commerce...).

Le monde de la finance évolue : le dégonflement du bilan des banques européennes ouvre un champ nouveau à la finance de marché. Les règlements dits de Bâle III et Solvency II conduisent les banques et les investisseurs de long terme à immobiliser en capital des sommes plus importantes qu'auparavant en contrepartie de leurs prêts, ce qui a conduit à un resserrement du crédit. Jusqu'à présent, 80 % de l'économie était financée par des banques en Europe, 20 % par le marché financier, la proportion étant contraire aux États-Unis. Des banques qui connaissaient les entreprises dont elles gardaient les comptes cèdent le pas à des investisseurs qui, pour gérer leurs portefeuilles, ont besoin de bases de données externes et, pour ce faire, d'une industrie de la mesure « à distance ».

Les nouveaux règlements internationaux imposent aussi des normes de prise de risques fondées sur des bases de données de plus en plus centralisées. La prise de décision de risque s'éloigne du terrain. Les systèmes de reporting et de notation l'emportent sur l'expérience humaine, les bases de données quantitatives et les mesures sur l'évaluation qualitative, les experts sur l'expérience de terrain.

Le monde de l'ESS évolue aussi (Alix dans Alix et De Nanteuil éd., 2014). Le capitalisme tente de développer des pratiques dans une perspective éthique au travers de la responsabilité sociale des entreprises et, ainsi, surmonter les obstacles à son développement ; il a aussi tenté de s'attaquer au marché des plus pauvres (Pralahad, 2004). Les grandes entreprises nouent des partenariats avec des ONG. Pour toutes ces raisons, on accorde une attention accrue aux « entreprises sociales », entreprises qui, quelles que soient les formes statutaires qu'elles adoptent, visent à satisfaire des objectifs sociaux et environnementaux au travers

de l'échange de biens et de services sur des marchés privés et publics (Ormiston et Seymour, 2011 ; Peredo et MacLean, 2006). Dès lors qu'il n'existe pas de définition commune de l'entreprise sociale en Europe, la mesure de l'impact social a été retenue aussi bien pour attester des performances des entreprises sociales que pour les qualifier. C'est la raison pour laquelle la Commission Européenne a décidé de « développer une méthode pour mesurer [leurs] gains socio-économiques [et] leur impact sur la communauté<sup>2</sup> ».

Les politiques publiques se transforment : d'une part, pour bousculer une protection sociale orientée vers le présent et pas assez vers le futur, tout un courant de recherche préconise d'investir dans les jeunes et vers les nouveaux besoins sociaux ; d'autre part, dans un contexte de raréfaction de ressources publiques, l'argent investi doit produire du progrès social tangible, avec un « retour sur investissement » mesurable. C'est ainsi que les États, appauvris et endettés, ne cherchent plus seulement à transférer certaines de leurs anciennes prérogatives à des acteurs privés ; ils encouragent les investisseurs privés à s'impliquer dans un marché des investissements sociaux.

Le G8 a mis « l'investissement à impact » à son ordre du jour « pour placer le marché des investissements à impact social sur une grande échelle et le pérenniser » (« Investissement d'impact : Le cœur invisible du marché », octobre 2014). Il s'agit de mieux comprendre le potentiel du marché et de viser « la transparence et la standardisation de système de la mesure de l'impact ».

« *Le cœur invisible des marchés* » se déclare prêt à « exploiter le potentiel de l'entrepreneuriat, de l'innovation et du capital en faveur du bien public » (« Investissement à impact : le cœur invisible des marchés », 2014). Les plus grandes banques d'investissement considèrent « l'investissement à impact » comme une nouvelle catégorie d'actifs (JP Morgan, 2010). Cette nouvelle vague d'investisseurs à impact affirme qu'il n'y a pas de contradiction entre l'expansion du social et l'expansion du marché, au contraire (Cohen, 2014) : les entreprises sociales (qui sont petites et ont peu d'argent) devraient apprendre du monde de l'entreprise qui sait prendre des risques. En formant des tandems avec des capital risqueurs, les entrepreneurs sociaux apprendraient à prendre des risques et à parier sur la croissance et, enfin, seraient en mesure de résoudre un nombre

2 [http://ec.europa.eu/internal\\_market/social\\_business/expert-group/social\\_impact/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/social_business/expert-group/social_impact/index_fr.htm)

plus important de problèmes sociaux. C'est la définition d'objectifs d'impact social avec des « investisseurs influents » qui fera progresser ces entrepreneurs. La somme de ces impacts sera bénéfique pour la société et on pourra ainsi financer les investissements sociaux lorsque la pénurie de fonds publics le nécessitera définitivement. Cette innovation est soutenue par des milieux influents qui soutiennent également l'idée que la mesure de l'« impact social » des organisations servira à planifier l'action publique et le marché des dons (Alix et Baudet, 2013). L'OCDE a conduit des études pour guider l'action publique en la matière (note d'orientation de l'OCDE sur la mesure de l'impact social pour les entreprises sociales, 2014).

Le « risque social », considéré comme un manque à compenser, un coût par rapport à un rendement « normal », peut, en étant mesuré, faire l'objet d'une demande de compensation auprès de la puissance publique ou la philanthropie. C'est pourquoi l'impact social doit être mesuré selon des données « objectives ». De nouvelles méthodes sont promues pour que les organisations sociales définissent en détail leurs impacts sociaux, puis les mesurent en valeur monétaire, et finalement, si possible, actualisent les flux de trésorerie à leur valeur actuelle (JP Morgan, 2012). C'est ce qui justifie l'importance des énormes investissements réalisés pour collecter des informations normalisées sur les impacts.

C'est notamment l'objectif poursuivi par IRIS (Impact Reporting and Investment Standards) : la publication de ses indicateurs permet de créer un cadre commun de définitions et de gestion de la performance pour les « investisseurs à impact ». Actuellement, ces critères constituent des références pour les reporting sur les impacts qui sont faits auprès des grands investisseurs. Tous ces reporting, établis en conformité avec les indicateurs de IRIS sont rassemblés dans une Impact Base, base de données gérée par le Global Impact Investment Network. L'ensemble tente de s'imposer progressivement.

De leur côté, les organisations de l'ESS tentent de promouvoir une diversité de méthodes. En avançant sur ce terrain, avec des outils qu'elles veulent choisir, elles espèrent gagner une plus grande autonomie dans le choix de leurs indicateurs de gestion, que les financeurs publics leur ont jusqu'à présent imposé à des degrés proportionnels aux moyens investis.

## II.2. L'« INVESTISSEMENT À IMPACT » COMME SOLUTION DE FINANCEMENT POUR LES ENTREPRISES SOCIALES DANS L'UE

L'Union européenne vise à drainer plus d'argent privé vers l'investissement dans les domaines sociaux. La *Social Business Initiative* (SBI, 2011) considère que la question de l'accès à une finance adéquate est l'un des principaux défis pour les entreprises sociales. D'où un intérêt croissant pour la création d'un marché des investissements sociaux.

Or la *Social Business Initiative* (2011) de la Commission européenne utilise des définitions assez vagues qui font peu de différence entre :

- a) les sociétés de capitaux qui pratiquent une action sociale par le biais de leur responsabilité sociale d'entreprises (considérant les pratiques dans une perspective éthique) ou en visant le marché des plus défavorisés : on peut les définir comme des « *social business* » (que la version française du texte de la SBI a toutefois traduit par « entrepreneuriat social ») ;
- b) les entreprises sociales dont les objectifs comportent une dimension sociale, mais qui sont des entreprises individuelles ou des sociétés de capital : on peut les définir comme « les entreprises sociales » ou « entrepreneurs sociaux » ;
- c) des entreprises d'économie sociale et solidaire basées sur l'adhésion des membres, dont certaines fournissent des services sociaux ou sont des entreprises d'insertion (Alix et de Nanteuil éd., 2014).

Ainsi les frontières s'estompent entre les secteurs public et privé, lucratif et sans but lucratif, commercial et non commercial, entre la responsabilité sociale des entreprises, les nouvelles « profit-for-purpose societies », les entreprises sociales, l'économie sociale et solidaire. Dans la mesure où il n'y a pas de définition légale et uniformément reconnue de l'entreprise sociale, c'est la mesure de l'impact social qui va définir l'entreprise sociale. Tel a été le choix du Parlement européen, plutôt que celui, un moment envisagé, de créer un « label d'entreprise sociale » au plan de l'UE, pour guider les investisseurs vers les entreprises labellisées.

« Étant donné que l'objectif principal des entreprises sociales est d'avoir un impact social positif plutôt que de maximiser les bénéfices, le présent Règlement ne devrait admettre l'admission dans les portefeuilles des fonds que des entreprises qui ont un impact social mesurable et positif » (Règlement N° 346/2013 du Parlement européen et du Conseil

du 17 avril 2013 relatif aux Fonds européens pour l'entrepreneuriat social). Le GECES (Groupe d'experts de la Commission sur l'initiative pour l'entrepreneuriat social) a adopté en juin 2014 un rapport visant à « promouvoir un cadre européen commun pour la mesure de ces impacts ».

La réponse actuelle de l'UE aux besoins de ces entreprises, quel qu'en soit le type d'organisation (*cf.* a, b ou c ci-dessus) repose de plus en plus sur la notion d'investissement.

On notera d'ailleurs que, en anglais, le terme de « social » disparaît souvent de l'expression « impact social ». On parle de « impact investing » ou « impact investment » sauf pour les « social impact bonds » qui visent très expressément le secteur des activités sociales. Sans entrer dans le détail de l'analyse, on pourra retenir que le terme social est employé en anglais au sens de « sociétal » et même sans doute au sens de « non financier » ou « non uniquement tourné vers la satisfaction des actionnaires ». Le présent article ne permet pas de donner une place à une étude approfondie de ces expressions, qui montrerait certainement des ambiguïtés. On notera aussi des imprécisions dans l'emploi des termes suivants l'un pour l'autre : investissement social, investissement à impact social, investissement à impact.

### II.3. L'INVESTISSEMENT SOCIAL COMME LA SOLUTION INNOVANTE DE FINANCEMENT PUBLIC DES ACTIVITÉS SOCIALES :

Mesurer l'« impact social » des organisations peut aussi servir de guide à l'action publique. Dans l'UE, le Paquet d'investissement social (SIP, 2013) vise ainsi à réorienter les politiques des États membres vers les investissements sociaux, là où cela est nécessaire. « Les politiques de soutien doivent laisser aux individus une stratégie de sortie, être accordées aussi longtemps que nécessaire, et sont donc en principe de nature temporaire », « en vue d'assurer l'adéquation et la durabilité du système social ». La Commission européenne appelle les États à mener des actions visant à renforcer l'investissement social et à utiliser au mieux les fonds de l'UE à cette fin.

Pour promouvoir l'innovation sociale et la souplesse dans les politiques sociales, le Paquet d'investissement social européen 2013 préconise de considérer certaines actions sociales comme des investissements et non pas comme de simples coûts. L'objectif affirmé du SIP est de moderniser les systèmes de protection sociale en investissant dans des personnes de

tout âge. Cette modernisation passe par des partenariats permettant de compléter les financements publics par des capitaux privés. On voit que les responsables des politiques sociales et les investisseurs utilisent des mots similaires.

Une autre nouveauté est l'introduction en Europe d'innovations financières nées aux USA sous le terme de « *payment-for-success bonds* » (Callanan et Law, 2013). Comme l'explique l'OCDE (2015), il s'agit non d'émissions d'obligations (« *bonds* »), mais de « contrats à terme sur résultats sociaux » (« *future contracts on social results* »), qui permettent de faire financer des programmes sociaux (au sens anglo-saxon de « toute action permettant d'agir sur l'humain et la vie sociale) par un investisseur privé, celui-ci faisant crédit de son investissement dans l'attente de la réalisation dudit programme. Si le programme est correctement réalisé, les finances publiques remboursent l'investisseur avec un intérêt rémunérant le risque pris.

On voit ainsi que la mesure de l'impact social peut ainsi servir à au moins trois objectifs (Chiapello, 2015)<sup>3</sup> :

- un paiement aux résultats : l'organisation sociale et son « investisseur » obtiennent des revenus en fonction des objectifs atteints (les « obligations à impact social » se situent dans cette ligne et permettent à l'investissement social de devenir rentable) ;
- une évaluation des organisations sociales qui nourrit leur réputation pour attirer les investisseurs ;
- une classification des entreprises sociales, soit dans une perspective fiscale soit dans une logique d'octroi de labels de référence.

### III. L'IMPACT DES INVESTISSEMENTS À IMPACT SUR LES ORGANISATIONS DE L'ESS

L'influence de l'arrivée de l'investissement privé dans le secteur social a été profondément analysée (Alix et Baudet, 2013 ; Chiapello, 2013, 2014 ; Alix et Chiapello, 2015). Elle repose sur deux nouvelles catégories d'acteurs :

3 <http://www.confrontations.org/en/conferences-english/2015/2348-social-impact-investing-and-its-role-in-the-Avenir-social-public-privé-investissements-poursuite-dialogue>

- des investisseurs privés, qui, même s'ils sont des « investisseurs sociaux », entrent dans les instances de décision des entreprises sociales et introduisent des outils de gestion auxquels ils sont habitués dans des entreprises entièrement « commerciales » ;
- des intermédiaires du marché financier et des gestionnaires de fonds, qui gèrent l'argent d'investisseurs à qui ils doivent rendre compte. N'ayant pas d'expertise spécifique, ils vont utiliser un petit nombre d'indicateurs, l'impact social devenant le troisième paramètre à côté du risque et du retour sur investissement (voir <http://www.confrontations.org/fr/conferences/2015/2335-puissance-et-limites-des-indicateurs-ou-mesures-d-impact-objectifs-enjeux-acteurs-confrontations-et-institut-cdc>).

L'investissement à impact va encourager un changement dans l'état d'esprit des organisations sociales et des entrepreneurs. Il leur permettra de prendre des risques en investissant dans l'innovation et la croissance. Au fur et à mesure que les capitaux disponibles vont augmenter, les entrepreneurs sociaux seront incités à entrer sur le marché et recruter des cadres à potentiel. Ce changement d'attitude ne se fera pas du jour au lendemain, il faudra de dix à vingt ans pour fabriquer un élan significatif, parce que les modèles mettent du temps à se construire et qu'il faut que les entrepreneurs arrivent à se projeter. Mais le mouvement a commencé et il va se réaliser. (Cohen, 2014)

Les entrepreneurs et les organisations sociales devront s'ajuster. .L'investissement à impact repose sur des paramètres de performance définis, audités et présentés de manière standardisée. Les entrepreneurs sociaux s'y adapteront, mais, les grandes organisations sociales auraient peut-être intérêt à faire un test dans un de leurs secteurs d'activités, là où il est facile de définir des paramètres. (Cohen, 2014).

### III.1. LE POUVOIR DE TRANSFORMATION DES INVESTISSEURS ET DE LEURS OUTILS

L'influence des investisseurs « à impact » et de leurs outils de mesure sur les entreprises de l'ESS est prévisible.

Tous les impacts ne peuvent pas être mesurés, surtout dans le secteur social. Souvent, l'impact ne peut être identifié (cas de causes multiples qui entraînent des effets croisés) ou traduit en chiffres incontestables. Les objectifs d'impact social définis ex ante de façon à pouvoir être mesurés ex post appréhendent mal le capital humain, l'innovation et

l'investissement à très long terme. Les petites organisations, qui n'auront pas les moyens de développer des systèmes de mesure coûteux, risquent d'être écartées.

Dans les domaines de la santé, de l'éducation, de la formation et de la culture, l'innovation découle des usages, ainsi que des échanges entre les personnes, et pas seulement des percées technologiques. Les besoins en recherche et développement de l'ESS portent principalement sur des actifs incorporels, qui supposent une approche de long terme différente. Le principal problème général de financement de l'innovation sociale provient du fait que l'investisseur ne peut pas parier sur une forte valeur ajoutée, comme c'est le cas dans d'autres domaines de l'activité humaine.

Le paiement au résultat est plus « adapté pour des programmes bien rôdés que pour des innovations, pour des programmes visant des changements de comportement que pour des prestations de biens et des services sociaux ». Par ailleurs, « les organismes sans but lucratif qui se plient à des évaluations minutieuses sans parvenir à atteindre leurs objectifs pourraient subir de véritables dommages de réputation. Enfin, si un secteur se préoccupe trop de reproduire à grande échelle ce dont l'efficacité a déjà été prouvée, on pourra vite se trouver en manque d'innovation. À manipuler avec précaution ! » (Callanan et Law, 2013).

Cette approche du social par « l'investissement » favorisera :

- les secteurs qui se développent rapidement et qui permettent de créer un effet boule de neige sur le retour sur investissement ;
- les entreprises sociales les plus « rentables » ;
- les entreprises de l'ESS et les entreprises sociales dont les activités peuvent être mesurées de manière quantitative et à distance, selon les méthodes des investisseurs privés ;
- les entreprises des secteurs où le retour sur investissement est faible mais où les investisseurs bénéficieront d'incitations fiscales ou de remboursements de leurs frais par les autorités publiques.

Un marché d'entreprises sociales pourrait ainsi se constituer, avec des normes, des outils de gestion et de mesure et, bien sûr, des outils financiers qui influenceront les équilibres nationaux et les modèles d'entreprises hybrides de l'ESS eux-mêmes. Certaines entreprises sociales

seront gagnantes, d'autres perdantes. Les besoins de financement des organisations de l'ESS, fondées sur les personnes et non sur les capitaux, trouveront-ils satisfaction ? La question se pose notamment pour celles qui fournissent des services sociaux d'intérêt général.

### III.2. QUELLES VOIES DE SOLUTION ?

Comment éviter que la logique des investisseurs l'emporte sur celle des acteurs, comme la logique de tutelle administrative l'a l'emporté dans le passé sur les outils de pilotage spécifique des entreprises associatives ? Comment empêcher que, dès lors qu'on créera un système de mesure, se crée un marché, un « marché des impacts sociaux mesurés » comme il existe un marché carbone et un marché de la biodiversité ? Comment éviter que les capitaux privés aillent, comme ils le font spontanément, vers des secteurs de rente ni les plus significatifs socialement ni les plus innovatifs mais mesurables et/ou garantis par la puissance publique ?

C'est l'utile confrontation des points de vue et les alliances entre pouvoirs publics, ESS et finance sociale et solidaire qui garantira une diversité des outils de mesure et la préservation de la diversité de l'ESS. Deux pistes à cet égard :

- rompre avec les modes actuels de valorisation du capital et de son rendement, pour aller vers des solutions de préservation. Les procédures actuelles de sélection des investissements futurs ne favorisent ni le financement à long terme (choix du taux d'actualisation) ni les actifs incorporels (choix des actifs à évaluer). Depuis un siècle, le terme « capital » ne se rapporte plus à un stock de marchandises, mais à une source de revenus futurs. Nous calculons la valeur d'une chose sur la base des rendements futurs, en utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés. Des propositions alternatives de mode de comptabilité (Rambaud et Richard, 2016) mériteraient d'être testées ;
- intégrer des critères de long terme, des critères de « biens communs » et d'intérêt général dans les systèmes de notation et de sélection des investissements. Par exemple, les projets de recherche devraient être évalués non seulement sur la base du nombre de brevets qu'ils produisent, mais aussi en fonction de leur contribution au domaine public et aux biens communs.

Sur le plan des structures de financement, il faut aussi garantir :

- des solutions de financement des actifs de long terme ou qui présentent un caractère d'intérêt général, des actifs incorporels et des organismes qui ont un caractère non lucratif ou à lucrativité limitée ;
- une diversité de financement notamment via dans la finance sociale et solidaire et de possibilité d'hybridation avec des fonds publics.

On doit aussi veiller au *sourcing*. L'ESS et les entreprises sociales sont souvent décentralisées. Un *sourcing* efficace supposerait donc de recueillir les informations les concernant auprès de sources situées sur le terrain (réseaux sociaux et conseils, succursales bancaires, comptables agréés...) plutôt qu'auprès d'agences publiques ou par le biais de bases de données externes comme celles qui sont utilisées par l'industrie financière.

Une des particularités des banques coopératives et de la finance éthique est en effet de s'appuyer dans leur prise de risque sur l'expérience de leurs membres et de leurs clients pour réduire les asymétries d'information (UNRISD, 2015). En ce sens, les banques coopératives et la finance éthique devraient être à la fois en mesure d'accroître une prise de risque raisonnée (Mäkinen et Jones, 2015) et, grâce à des chaînes plus courtes d'approvisionnement et de redistribution de l'argent, capables d'expliquer d'où l'argent vient et où il va. En créant la confiance nécessaire pour favoriser les approches de proximité, elles devraient permettre d'investir dans des actifs incorporels qui n'offrent pas de garantie réelle, encouragées et évaluées en ce sens par l'UE.

## CONCLUSION

Le financement de l'innovation sociale ne peut pas reposer sur des bases de données qui se contentent de mesurer ce qui est déjà connu. Cela reviendrait à conduire en regardant en permanence dans le rétroviseur. Tous les investissements sociaux ne nécessitent pas une mesure de leur « impact », terme qui reste bien flou, pour être décidés. La somme des impacts sociaux décidés par les investisseurs privés, quand bien même ils seraient des philanthropes, ne constitue pas l'intérêt général. Pour

garantir que la valeur ajoutée sociale est réinvestie dans les objectifs sociaux, une réglementation publique est nécessaire. Pour que le secteur des organismes de l'ESS et particulièrement des organismes sans but non lucratif soit intégré, il faut conserver des aides publiques et une approche à long terme. Il faut non seulement des moyens privés nouveaux et novateurs de financement, mais aussi des réglementations publiques et financières plus durables. Ces conditions sont nécessaires pour sauver la grande diversité des organisations socio-économiques.

## BIBLIOGRAPHIE

- ALIX N. (2012), « Do EU legislation and economic policies act in concert in developing a harmonised business theory for social economy and social enterprise? A European review from 1990 to 2011 » (2013) *ISTR Conference Working Papers Series* – volume VIII – Siena, Italy ; RECMA 327, janvier 2013.
- ALIX N. et BAUDET A. (2013), « L'investissement d'impact : un facteur de transformation du secteur social en Europe », *4<sup>e</sup> Conférence internationale CIRIEC*, Anvers, [www.ciriec-ua-conference.org](http://www.ciriec-ua-conference.org)
- ALIX N. et M. DE NANTEUIL (éd.), (2014), « Pour une économie de confiance en Europe : la contribution de l'économie sociale et solidaire – De la crise au changement social », *L'Option 33 Confrontations Europe*.
- ALIX N. (2015), « Mesure de l'impact social, mesure du consentement à investir ». *Revue internationale de l'économie sociale*, RECMA, n° 335, p. 111-116.
- ARCHAMBAULT E. (2000), « Perspective internationale sur le secteur sans but lucratif », *Projet*, 3/12/2000.
- BANCEL J.-L. (2014), « Les attentes des entreprises de l'ESS dans un contexte de crise financière », dans « Pour une économie de confiance en Europe : la contribution de l'ESS – De la crise au changement social », *L'Option n° 33, Confrontations Europe*.
- BOUCHARD M. et ROUSSELIÈRE D. (éd.) (2015), « Le poids de l'économie sociale, une perspective internationale », *CIRIEC, Peter Lang*.
- CALLANAN L. & J. Law, McKinsey & Company (2013), « Pay for Success: Opportunities and Risks for Nonprofits », *Community Development Investment Review*, Volume 9, Issue 1.
- CFE/LEED (2015), « *Understanding Social Impact Bonds* », 10/REV1 REV1, 30-Oct-2015
- CHIAPELLO E. (2014), « Financialisation of valuation », *Human Studies*, 37, n° 4.
- CLYDE P. et KARNANI A. (2015), « Improving Private Sector Impact on Poverty Alleviation: A Cost-Based Taxonomy », *University of California, Berkeley V. 57, N° 2, CMR. Berkeley. EDU*
- COHEN SIR R. (2014), « Revolutionising Philanthropy: Impact Investment », *The Mansion House*, Thursday 23 January 2014
- Confrontations Europe, conférences sur les investissements en impact social (2015), <http://www.confrontations.org/fr/conferences/2015/2335-puissance-et-limites-des-indicateurs-ou-mesures-d-impact-objectifs-enjeux-acteurs-confrontations-et-institut-cdc>

- DORION C. (2015), « Le financement de l'économie sociale au Québec », [http://www.eu2015lu.eu/fr/agenda/2015/12/03-04-conf-economie-sociale/C\\_-Dorion-Le-financement-de-l\\_economie-sociale-au-Quebec\\_Français.pdf](http://www.eu2015lu.eu/fr/agenda/2015/12/03-04-conf-economie-sociale/C_-Dorion-Le-financement-de-l_economie-sociale-au-Quebec_Français.pdf)
- EC/OECD, (2014), « *Policy Brief on Social Impact Measurement for Social Enterprises* », EC Publishing, Luxembourg.
- Commission européenne (2011), Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, « *Initiative commerciale, Création d'un climat favorable aux entreprises sociales, acteurs clés de l'économie sociale et de l'innovation* » – COM (2011) 682/2.
- Commission européenne (2013), Communication au Parlement européen, au Conseil, au CESE et au Comité de la région. « *Vers l'investissement social pour la croissance et la cohésion – y compris la mise en œuvre du Fonds social européen 2014-2020* ». 20.2.2013 COM (2013) 83 final
- Parlement européen et Conseil (2013), Règlement (UE) n° 346/2013 du 17 avril 2013 relatif aux « *fonds européens pour l'entrepreneuriat social* ».
- MORGAN J. P. (2010), « *Impact Investments, An Emerging Asset Class, Report* », Global Research.
- LEVÊQUE B. (2011), « Réflexions sur la conjoncture économique et politique : un monde qui se défie, un monde à reconstruire », *Dossier conjoncture l'action nationale*, p. 157-175.
- MAKINEN M. et JONES D. C. (2015), « Comparative Efficiency Between Cooperative, Savings and Commercial Banks in Europe Using the Frontier Approach », *Annals of Public and Cooperative Economics* 86:3 2015, p. 401-420.
- MOTTIS N. et PONSARD J.-P., (2002), « L'influence des investisseurs institutionnels sur le pilotage des entreprises », *Revue française de gestion « L'Actionnaire »*, 2002/5 (n° 141), pp 225-248.
- OECD Antonella NOYA (éd.) (1999). « *Social enterprises* », *OECD Paris*.
- ORMISTON J. et SEYMOUR R. (2011), « Understanding Value Creation in Social Entrepreneurship: The Importance of Aligning Mission, Strategy and Impact Measurement », *Journal of Social Entrepreneurship*, Volume 2, Issue 2, 2011.
- ORLÉAN A. (1998), *Le pouvoir de la finance*, Odile Jacob, 276 p.
- PEREDO A. M. et MACLEAN M. (2006), « Entrepreneuriat social : une critique du concept », *Journal of World Business*, vol. 41, No. 1, p. 56-65.
- PRALAHAD C. K. (2004), « *The Fortune at the Bottom of the Pyramid* », Pearson Education.
- RAMBAUD A. et RICHARD J. (2016), « The “Triple Depreciation Line” Accounting Model and Its Application to the Human Capital » *In Finance and Economy for Society: Integrating Sustainability*. Published online, 16/12/2016 ; 225-252.

- Social Impact Investment Taskforce, (2014), « *Impact Investment: The Invisible Heart of the Market* », October 2014.
- UNRISD (2015), « *Social and Solidarity Finance; Tensions, Opportunities and Transformative Potential* » – Workshop Concept note. Geneva.
- YOUNG D. R. (2007), « *A Unified Theory of Social Enterprise* », Working Paper 07-01, Andrew Young School of Policy Studies, Georgia State University.