L'investissement solidaire :
Quels enjeux pour les associations ?

Remerciements

Mes remerciements s'adressent tout d'abord et plus particulièrement à Andrée Aubert, Directrice Financière, et Jean Gouzi, Trésorier, qui m'ont permis de réaliser ce mémoire pour l'ADEMA dans le cadre de la Croix-Rouge française.

Je tiens aussi à remercier vivement toutes les personnes rencontrées pour un échange sur leur expérience d'investisseur ou d'acteur solidaire :

− Alter Equity	Leo Epstein	Analyste
− AXA	Sonia Benmassaoud	Direction commerciale épargne retraite entreprises,
	Carine Gaullier	Direction des Investissements
− Citizen Capital	Pierre-Olivier Barennes	Directeur Général
− Comptoir de l'Innovation	Jean-Michel Lecuyer	Directeur Général
− Esfin Gestion	Pascal Trideau	Président du Directoire,
	Thierry Lopez	Membre du Directoire
− Finansol	Guillaume Viandier	Chargé d'étude
− Fondation de France	Jean-Pierre Lefranc	Directeur Financier
− Habitat & Humanisme	Alix Guibert	Responsable finance solidaire
− Humanis Gestion d'Actifs	Grégory Schneider-Maunoury	Responsable ISR et solidaire
− Investir & +	Vincent Fauvet	Président Exécutif
− Mandarine Gestion	Patrick Savadoux	Directeur gestion solidaire-ISR
− Mirova-Natixis	Emmanuel Gautier	Gérant fonds solidaires
− Phitrust	Olivier de Guerre	Président
− ResponsAbility	Henry Gonzalez	Head of research

Enfin je remercie aussi tout spécialement Emmanuel Perrin, Responsable du mécénat et de la philanthropie au Secours Catholique, pour ses conseils toujours avisés.

Un merci très chaleureux aussi aux quelques relecteurs courageux, bienveillants mais exigeants, qui ont été un soutien vraiment très précieux !

Sommaire

Résumé 4
Première partie : L'investissement solidaire 6
A. Définition et encours 7
1. Les définitions de l'utilité sociale et de la solidarité 8
2. Des encours encore modestes et concentrés, mais en forte croissance 16
B. Un environnement règlementaire favorable et évolutif 20
1. Une incitation à l'investissement solidaire via l'épargne salariale et la fiscalité 21
2. Une nouvelle impulsion des pouvoirs publics au niveau national et européen 22
Deuxième partie : Les acteurs 25
A. Des acteurs associatifs encore peu nombreux 25
1. Une approche solidaire, citoyenne et militante 26
2. Une approche rationnelle d'optimisation et de diversification 27
3. D'autres types d'acteurs constitués en coopérative 30
B. L'élargissement du panel d'investisseurs 31
1. L'épargne salariale solidaire toujours en croissance 32
2. L'épargne bancaire solidaire 34
3. Les particuliers investisseurs solidaires 34
4. De nouveaux fonds d'investissement soucieux d'impact 37
Troisième partie : Les enjeux 45
A. Quelle utilité pour un nouveau type de ressource ? 45
1. Des capitaux disponibles et parfois nécessaires 46
2. Quel mode de financement du bilan ? 48
B. Quelle implication sur le modèle économique ? 53
1. Mission, modèle économique et gouvernance 53
2. Une autre gestion financière 62
3. Le *reporting* d'impact social 67
Conclusion 73
Bibliographie 74
Liste des annexes 78
Annexe 1 : Liste des acronymes 79
Annexe 2 : Tableau des acteurs bénéficiant directement de l'investissement solidaire 80
Annexe 3 : Les principaux labels 81
Annexe 4 : Tableau AFIC des fonds d'investissement à impact 82
Annexe 5 : Mesure de l'impact social 83

Résumé

L'investissement solidaire, qui vise un rendement sous forme d'utilité sociale plus que financier, s'est développé en France depuis une vingtaine d'années. Les épargnants particuliers et investisseurs institutionnels peuvent orienter leur épargne vers des acteurs qui portent des projets solidaires. Les pouvoirs publics ont joué un rôle clé en mettant en place des dispositifs spécifiques (épargne salariale et incitations fiscales) et en intervenant directement à travers d'institutions comme la Caisse des Dépôts et Consignations. Cette volonté s'est renforcée récemment avec la loi sur l'Economie Sociale et Solidaire du 31 juillet 2014 (loi ESS). Les associations forment le secteur le plus important de l'économie sociale et solidaire qui, statutairement, comprend aussi les coopératives, les mutuelles et les fondations. La loi ESS a cherché à dépasser ce périmètre statutaire pour inclure des entreprises privées porteuses d'un projet social fort.

Ce mouvement, porté par l'initiative publique, est aujourd'hui conforté par des initiatives privées nombreuses. La prise en compte de la responsabilité sociale et environnementale non seulement au niveau individuel, mais surtout au niveau collectif (entreprises, organismes publics, Etat), a en particulier commencé à influencer le comportement des investisseurs institutionnels (Investissement Socialement Responsable). Le monde anglo-saxon a vu naître aussi sa propre forme d'investissement solidaire, l'investissement à impact. L'initiative a été, contrairement au modèle français, développée par le secteur privé, en particulier les fondations dans le cadre de leurs importantes activités philanthropiques.

Ces deux courants commencent à se rejoindre en France aujourd'hui, et les associations peuvent trouver là une source de financement sous forme de capital et de dette qui peut compléter utilement leurs ressources traditionnelles que sont les cotisations, dons, subventions et recettes d'activité. Pourtant, à l'échelle du secteur associatif dans son ensemble, l'investissement solidaire reste encore anecdotique. Que pèsent 280 Mio€ d'investissement solidaire annuel, dont une partie seulement concerne les associations, par rapport à près de 100 Mrd€ de ressources annuelles du secteur associatif ? Pourquoi s'intéresser à un type d'investissement qui représente un encours qu'on peut estimer entre 2 et 3 Mrd€ face à une épargne globale en France de 4 500 Mrd€ ? Les associations ont-elles vraiment besoin de cette ressource si, à ce jour, seules quelques dizaines d'entre elles en bénéficient ?

Plusieurs indices semblent néanmoins montrer qu'il est difficile d'ignorer ce type de financement. L'investissement solidaire est dans une dynamique de croissance forte, de l'ordre de 20% par an, depuis plusieurs années. Les fonds d'épargne salariale, qui restent au cœur du dispositif, participent pleinement à cette croissance. Plusieurs fonds d'investissement à impact se sont créés récemment, qui réunissent des capitaux d'investisseurs privés ou institutionnels, et même du secteur public. Des mouvements associatifs comme France Active ou Habitat et Humanisme ont placé l'investissement solidaire au cœur du financement de leur modèle économique depuis plusieurs années, ce qui leur a permis de soutenir des taux de croissance de leur activité de l'ordre de 15% par an. De nouveaux acteurs d'importance commencent à s'impliquer, comme la Croix-Rouge française et le réseau Caritas. Des associations de taille plus modeste participent au mouvement. Enfin, le développement important de l'entrepreneuriat social et l'implication croissante de grandes entreprises du secteur privé apportent de nouveaux capitaux, des savoir-faire différents, et une capacité d'innovation nouvelle.

L'enjeu pour les associations est d'abord de bien maîtriser leur modèle économique et leur mode de financement. Certaines activités associatives sont capitalistiques et nécessitent la constitution de fonds propres et le recours à la dette. C'est le cas dans deux domaines où les associations sont très présentes : l'action sociale et la santé. De plus, ces domaines sont encore très morcelés : 17 570 entreprises associations dans l'action sociale, et 1 780 dans la santé[1]. Face à la contrainte qui pèse sur les concours publics et au développement des normes et règlementations, il est probable qu'un mouvement de concentration se produise dans les années qui viennent, ce qui pourrait amener les acteurs à porter une attention accrue au niveau de leurs fonds propres.

Beaucoup d'associations maîtrisent parfaitement la gestion des relations avec leurs donateurs et leurs bailleurs de fonds. La relation avec des actionnaires et des créanciers fait naître des enjeux d'une nouvelle nature. Tout d'abord la mise en place de nouvelles structures juridiques et de nouveaux modes de gouvernance, tout en gardant le contrôle de la mission et du projet associatif. Puis une gestion financière qui doit prendre en compte les grands équilibres du bilan et maintenir le crédit de l'entité associative. La valorisation de l'association et de ses actifs matériels ou immatériels, la liquidité des actions, sont aussi des questions très concrètes qui ne peuvent être éludées. Et il est important de lever toute ambiguïté sur la différence de nature entre l'actionnaire, le créancier et le bailleur de fonds, et de maintenir l'équilibre entre ces différentes parties prenantes. Enfin, la mesure de l'impact social, à la fois outil de gestion et de communication, est une attente importante des investisseurs ; mais en la matière les grands bailleurs institutionnels ne sont pas moins exigeants, et l'enjeu pour les associations est connu.

A la suite d'une enquête déclarative réalisée auprès de 45 acteurs associatifs en 2016, KPMG conclut : "*De nouveaux outils de financements ont récemment vu le jour afin de compléter l'offre existante. Les acteurs associatifs expriment leurs difficultés à identifier ces outils (et les opérateurs qui en ont la charge) voire leur ignorance de l'existence de certains d'entre eux*"[2]. Espérons que dans les années qui viennent de nouvelles associations sauront s'appuyer sur ces nouveaux outils sans pour autant remettre en cause leurs missions.

[1] Atlas commenté de l'économie sociale et solidaire, Observatoire national de l'ESS, CNCRESS, Edition 2017.
[2] Rapport sur les stratégies des acteurs associatifs, KPMG, janvier 2017.

Première partie : L'investissement solidaire

L'investissement solidaire est pour quelques associations un mode de financement central dans leur modèle économique, pour d'autres un simple complément aux dons et subventions ou une source de diversification par rapport aux financements classiques. Mais pour la plupart d'entre elles, il reste un outil peu connu ou pas utilisé. Ce type d'investissement s'adresse aussi à d'autres structures présentes dans le champ de l'action sociale et solidaire : coopératives, mutuelles, et aussi entreprises depuis la loi sur l'Economie Sociale et Solidaire du 31 juillet 2014 (loi ESS). Sa particularité par rapport à l'investissement classique est la recherche prioritaire d'une utilité sociale, accompagnée ou non d'un rendement financier.

Né en France dans les années 1980, son développement dans les années 2000 a d'abord été porté par les lois sur l'épargne salariale qui ont imposé une part d'actifs solidaires dans les Fonds Communs de Placement proposés aux salariés-épargnants. Plus récemment plusieurs courants ont stimulé son développement : l'"*impact investing*", la "*venture philanthropy*", et le "*social business*". La généralisation de démarches ESG (respect de critères liés à l'Environnement, au Social, et à la Gouvernance) chez les acteurs économiques, et ISR (Investissement Socialement Responsable) chez les gestionnaires de fonds, renforce encore cette tendance. L'adoption par l'Assemblée Générale des Nations-Unies, en septembre 2015, des 17 Objectifs de Développement Durable (ODD) a donné lieu à une initiative visant à développer des principes pour une finance à impact positif[3].

Il faut replacer l'étude de l'investissement solidaire dans ce contexte plus large. D'une part les associations sont souvent amenées à développer des modèles économiques incluant une part de lucrativité. Nombre d'entre elles conduisent des projets d'entrepreneuriat social pour lutter contre l'exclusion (micro finance, garages ou épiceries solidaires, etc.). D'autre part le champ des activités à impact social est investi par des acteurs de l'économie classique : selon Olivier Kayser et Valeria Budinich, "*Depuis vingt ans une révolution silencieuse est en cours, initiée par des milliers d'entrepreneurs sociaux, visionnaires pragmatiques qui bousculent les conventions du monde des affaires comme du monde associatif. Ces innovateurs ont su créer des approches de marché capables de s'attaquer à l'injustice sociale*"[4].

L'investissement solidaire, né du souhait de promouvoir un modèle économique social et solidaire, s'intègre aussi aujourd'hui dans une approche visant à transformer le modèle économique de marché par une meilleure prise en compte de la responsabilité sociale. Bernard Devert, Président fondateur du Mouvement Habitat & Humanisme, l'écrivait sur son blog le 6 juin 2016 "*L'épargne solidaire, une valeur qui a la cote*": *"Des entreprises, et pas seulement celles labellisées sociales et solidaires, s'interrogent sur l'impact social de leur activité (impact investing). De grandes sociétés mettent progressivement en œuvre l'entrepreneuriat social via l'Investissement Socialement Responsable. (…). Que de rencontres s'établissent désormais entre deux mondes qui hier avaient leur domaine propre, le business pour l'un, le caritatif pour l'autre. Le mur qui les séparait s'est lézardé*."[5]

[3] The principles for positive impact finance, A common framework to finance the sustainable development goals, UN Environment Finance Initiative, janvier 2017. (http://www.unepfi.org/)
[4] Changer d'échelle, l'entreprise au service de l'innovation sociale. Olivier Kauser et Valeria Budinich. Edition de l'Echiquier, 2016.
[5] https://bernarddevert.wordpress.com/

A. Définition et encours

L'investissement solidaire (IS) est un investissement sous forme d'apport de fonds propres (actions, parts sociales) et/ou de financements (prêts). Il est solidaire en ce sens qu'il soutient une activité qui vise un "impact social", et ne recherche pas prioritairement une rentabilité financière. Le porteur de projet bénéficiaire de l'investissement solidaire n'est pas coté en Bourse. Il peut être labellisé par l'Etat (label ESUS "Entreprise Solidaire d'Utilité Sociale"), ce qui lui ouvre des canaux de financement particuliers. Il peut aussi être labellisé par des organismes de référence comme Finansol, principal promoteur du concept, s'il émet des actions ou des parts sociales par exemple.

Le champ de l'investissement solidaire est beaucoup plus étroit que celui de l'"*impact investing*" (que nous traduirons par investissement à impact) ou de l'Investissement Socialement Responsable (ISR). L'investissement solidaire s'adresse à des acteurs de l'Economie Sociale et Solidaire (ESS). L'investissement à impact et l'ISR s'adressent à tous les acteurs de l'économie : ceux qui visent explicitement un impact social ou environnemental pour le premier, et ceux qui satisfont à des critères de performance en matière d'Environnement, de Social et de Gouvernance (ESG) pour le second.

L'investissement à impact peut être défini comme "*l'investissement dans des entreprises (souvent non cotées) dont l'objet social contribue à résoudre des problèmes sociaux ou environnementaux*"[6]. Dans un rapport qui a fait date, "*Impact Investments, An Emerging Asset Class*", publié en 2010, J.P.Morgan définissait ainsi l'"impact investing" :

- un apport de capital ou de dette,
- à une activité ("*business*") établie pour générer un impact positif sur le plan social ou environnemental,
- avec l'attente d'un rendement financier, considéré comme crucial :" *Key to the success of impact investments is the fact that they are investments expected to generate a financial return. This aim should co-exist with the intent toward positive impact, though one or the other may be the primary focus for a given investor. In fact, the pairing of these two motivations by investors will hopefully encourage businesses to develop in financially sustainable ways, thus facilitating the growth of the impact delivered by those businesses*."[7]

La recherche d'un rendement financier par l'investisseur est donc vue comme un encouragement à se développer de façon pérenne pour les acteurs, ce qui aura par voie de conséquence un effet bénéfique sur l'impact produit.

L'Investissement Socialement Responsable "*est un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable*"[8].

Dans tous les cas, l'investisseur prend le risque de perdre tout ou partie de son capital. Avec une possibilité de "sortie" de ses investissements très limitée par l'absence de marché organisé, il

[6] L'Investissement socialement responsable, brochure de l'Autorité des marchés Financiers, AMF, juin 2016
[7] Impact Investments, An Emerging Asset Class, J.P.Morgan, november 2010
[8] Définition de l'Association Française de gestion, AFG, et du Forum pour l'Investissement Responsable, FIR, communiqué de presse du 2 juillet 2013.

s'engage aussi dans la durée pour l'investissement solidaire et l'investissement à impact. La démarche est donc très différente de celle qui motive la subvention ou le don.

La finance solidaire est l'utilisation de l'épargne solidaire[9] (la ressource) pour réaliser des investissements solidaires (l'emploi) par différents circuits que nous détaillerons.

L'épargne de partage est aussi incluse dans l'épargne solidaire, mais est un concept différent: la solidarité s'y exprime dans le partage des revenus et pas forcément dans l'objet de l'investissement. Dans ce cas, les épargnants acceptent de partager tout ou partie de leurs revenus (au minimum 25%) sur un produit d'épargne classique. La part de revenu d'épargne versée à l'association bénéficiaire est traitée comme un don.

L'impact social visé par l'investissement solidaire sera défini après avoir précisé les différentes notions d'utilité sociale, de solidarité, d'intérêt général et d'utilité publique. Nous montrerons ensuite la place de l'investissement solidaire dans le financement du secteur associatif et dans l'épargne plus généralement.

1. Les définitions de l'utilité sociale et de la solidarité

Le caractère "solidaire" et "l'utilité sociale" d'une entreprise ou d'un projet donnent lieu à de multiples définitions autour de concepts communs : privilégier l'humain par rapport au capital, poursuivre un but non lucratif, observer une gouvernance responsable. Les réalisations concrètes sont axées sur l'insertion sociale et professionnelle, le logement social, l'éducation, la santé, l'environnement. En France la loi a défini depuis plusieurs années un statut (agrément "entreprise solidaire" depuis 2001, puis "Entreprise Solidaire à Utilité Sociale", ESUS, depuis 2014) qui ouvre droit à des avantages. Un effort d'harmonisation est aussi en cours pour fédérer les initiatives privées de mesure et de labellisation du "solidaire" d'une part et du "socialement responsable" d'autre part.

Au-delà de la diversité et de l'abondance des termes utilisés pour décrire le caractère particulier, "*entre l'Etat et le marché*"[10], des actions du secteur associatif (comme au-delà, du secteur de l'économie sociale et solidaire), et de la reconnaissance qu'ils apportent, l'enjeu est bien l'accès privilégié à des ressources publiques ou privées et la défiscalisation de certaines activités.

Les conditions à satisfaire pour obtenir l'agrément ESUS donnent une première appréhension des notions de solidarité et d'utilité sociale. Il s'agit toutefois là d'une définition établie par le législateur, qu'il est intéressant de mettre en perspective par rapport aux définitions de la reconnaissance d'intérêt général ou d'utilité publique, et par rapport à la notion plus librement adoptée d'"impact social".

L'agrément Entreprise Solidaire à Utilité Sociale (ESUS)

Stricto sensu l'investissement solidaire concerne des projets portés par des structures ayant obtenu l'agrément ESUS délivré par les pouvoirs publics. Cet agrément, défini par la loi ESS en 2014[11],

[9] Finansol définit l'épargne solidaire comme comprenant tous les placements d'épargne labellisés Finansol ainsi que les Fonds Communs de Placement d'Epargne salariale non labellisés.
[10] Rapport sur la notion d'intérêt général fondant l'intervention des associations. Haut Conseil à la Vie Associative, 25 mai 2016, p.8.
[11] Loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014, sur l'économie sociale et solidaire, dite "loi ESS"

refonde l'agrément d'"entreprise solidaire" défini initialement en 2001 dans la législation sur l'épargne salariale[12]. Il est nécessaire d'obtenir cet agrément pour bénéficier des investissements des fonds d'épargne salariale ou de certains types de financements particuliers à l'ESS (ceux de la Banque Publique d'Investissement, Bpifrance, par exemple, voir page 37).

L'agrément ESUS est donc central dans la définition de l'investissement solidaire. Il est délivré par les services préfectoraux aux organismes répondant aux critères suivants[13] :

- appartenir au champ de l'économie sociale et solidaire [14]:
  - but poursuivi autre que le seul partage des bénéfices
  - gouvernance démocratique
  - bénéfices majoritairement consacrés au maintien et développement de l'activité de l'entreprise, et réserves non distribuées
- remplir les conditions cumulatives suivantes [15]:
  - l'objectif principal est la recherche d'une "utilité sociale"
  - la charge induite par cet objectif a un impact significatif sur la rentabilité financière
  - la politique de rémunération limite la moyenne des cinq plus hautes rémunérations à sept fois le Smic et la rémunération la plus élevée à dix fois le Smic
  - les titres de capital de l'entreprise, lorsqu'ils existent, ne sont pas admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers
- en bénéficient de plein droit un certain nombre d'entreprises et de structures, et notamment les associations et fondations reconnues d'utilité publique et considérées comme recherchant une utilité sociale au sens de l'article 2 de la loi.
- sont assimilés aux entreprises ESUS les organismes de financement dont l'actif est composé pour au moins 35% de titres émis par des entreprises de l'ESS, dont au moins 5/7 d'ESUS, et les établissements de crédits dont au moins 80% des prêts et investissements sont en faveur d'ESUS.

L'"utilité sociale" est définie par la loi ESS de la façon suivante[16] :

"*Sont considérées comme poursuivant une utilité sociale au sens de la présente loi les entreprises dont l'objet social satisfait à titre principal à l'une au moins des trois conditions suivantes :*

1. *Elles ont pour objectif d'apporter, à travers leur activité, un soutien à des personnes en situation de fragilité soit du fait de leur situation économique ou sociale, soit du fait de leur situation personnelle et particulièrement de leur état de santé ou de leurs besoins en matière d'accompagnement social ou médico-social. Ces personnes peuvent être des salariés, des usagers, des clients, des membres ou des bénéficiaires de cette entreprise ;*
2. *Elles ont pour objectif de contribuer à la lutte contre les exclusions et les inégalités sanitaires, sociales, économiques et culturelles, à l'éducation à la citoyenneté, notamment par l'éducation populaire, à la préservation et au développement du lien social ou au maintien et au renforcement de la cohésion territoriale ;*

[12] Loi n° 2001-152 du 19 février 2001 sur l'épargne salariale, article 19, et article L. 443-3-1 du code du travail
[13] Article L. 3332-17-1 du Code du travail
[14] Loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014, article 1
[15] Loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014, article 11
[16] Loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014, article 2

3. *Elles concourent au développement durable dans ses dimensions économique, sociale, environnementale et participative, à la transition énergétique ou à la solidarité internationale, sous réserve que leur activité soit liée à l'un des objectifs mentionnés aux 1° et 2°.*"

La loi ESS a en particulier ouvert l'agrément ESUS aux entreprises du secteur privé lucratif qui étaient hors du champ traditionnel de l'ESS défini par les statuts (associations, coopératives, mutuelles). Comme le soulignait le rapport Vercamer :

" *… notons d'abord que l'ESS rassemble une grande diversité d'initiatives économiques ne relevant ni du champ de l'économie capitaliste classique ni du secteur public stricto sensu. Mais au-delà de ce champ spécifique,* ***c'est bien la manière d'entreprendre et la finalité poursuivie par l'activité développée qui constituent les particularités du secteur de l'ESS*** *et ce au-delà même des statuts qui demeurent néanmoins un marqueur historique essentiel, en dépit de certaines évolutions en cours. Marqueur historique car c'est bien des statuts que découlent les éléments fondamentaux caractérisant le secteur de l'ESS et que l'observation permet de regrouper autour des principaux points rapidement rappelés ici : à la base, une activité développée sur le fondement d'un projet économique au service d'une finalité d'utilité sociale en veillant à conjuguer au mieux cette double dimension*"[17].

Cette refonte du statut d'entreprise solidaire a soulevé un certain nombre d'interrogations :

- L'agrément est délivré par la Direccte[18] du département où l'entreprise a son siège social. La question de l'homogénéité de l'application des critères au niveau national a été soulevée par plusieurs interlocuteurs. (N.B. : Une instruction à destination des services instructeurs a été publiée par le Ministère de l'Economie et des Finances le 20 septembre 2016).
- La mise à disposition du public de la liste nationale des entreprises bénéficiant de cet agrément est prévue par la loi[19] mais ne semble pas être entrée en vigueur. Ce point fait l'objet d'une proposition de ESS France[20]. (La préfecture de département doit publier la décision d'agrément au recueil des actes administratifs).
- Finansol propose de "*Clarifier l'attribution de l'agrément ESUS tout en maintenant son exigence*"[21]: conditions relatives à l'impact budgétaire pour les entreprises émergentes, procédure d'agrément groupée ou collective, existence d'un recours possible etc.
- Le Mouvement Associatif (MA) s'est inquiété du fait que certaines associations ont pu se voir refuser l'agrément alors que leur "*utilité sociale n'est pas à démontrer*"[22]. Le MA s'inquiète aussi des conditions d'attribution de l'agrément à certaines sociétés commerciales.
- Le Rapport d'information de MM. Yves Blein et Daniel Fasquelle du 9 mars 2016[23] soulève aussi un certain nombre de questions quant à la mise en œuvre de l'agrément : intervention

[17] Rapport sur l'Economie Sociale et Solidaire, Francis Vercamer, avril 2010.
[18] Direction régionale des entreprises, de la concurrence, de la consommation, du travail et de l'emploi
[19] Décret n° 2015-719 du 23 juin 2015.
[20] Rapport sur le financement des entreprises de l'ESS, Proposition 12, ESS France
[21] Livre Blanc, 10 propositions pour développer la finance solidaire, Proposition 9, Finansol
[22] Agrément ESUS : Des signaux inquiétants pour les associations, décembre 2016.
[23] http://www.assemblee-nationale.fr/14/rap-info/i3557.asp

des Tribunaux de commerce pour les entreprises commerciales, rôle des Direccte, et exclusion des SCIC et des SCOP selon la définition de l'utilité sociale.

- Certains investisseurs rencontrés considèrent que l'agrément ESUS cherche à embrasser un univers trop large, composé de modèles économiques très divers, et qu'il est parfois trop facilement délivré par les Direccte qui ont du mal à l'appréhender.

Il faut noter que le terme d'utilité sociale est aussi utilisé dans les critères d'appréciation du caractère lucratif d'un organisme par l'administration fiscale : "*Est d'utilité sociale l'activité qui tend à satisfaire un besoin qui n'est pas pris en compte par le marché ou qui l'est de façon peu satisfaisante*"[24].

L'utilité sociale et la solidarité telles que définies par l'agrément ESUS ne s'appliquent pas uniquement au secteur non-lucratif, contrairement à la reconnaissance d'intérêt général ou d'utilité publique.

L'intérêt général et la reconnaissance d'utilité publique des associations

L'intérêt général est pour une association une notion d'abord fiscale qui lui permet un accès privilégié aux dons. Cette reconnaissance délivrée par l'administration fiscale permet en effet à ses donateurs, particuliers ou entreprises, de bénéficier d'avantages fiscaux (déductibilité des dons dans certaines limites)[25].

Pour mémoire, 4 conditions sont requises pour être d'intérêt général :

1. une gestion désintéressée
2. une activité non lucrative pour une part "*significativement prépondérante"*[26]*.* (L'examen du caractère non lucratif se fait en 3 étapes : caractère désintéressé de la gestion, examen de la situation au regard de la concurrence, examen des conditions d'exercice de l'activité (méthode des 4P : Produit, Prix, Public, Publicité).)[27]
3. une activité qui doit entrer dans l'un des domaines prévus par la loi[28] : caractère philanthropique, éducatif, scientifique, social, humanitaire, sportif, familial, culturel, ou concourant à la mise en valeur du patrimoine artistique, (…), à la défense de l'environnement naturel ou à la diffusion de la culture, de la langue et des connaissances scientifiques françaises.
4. l'association ne doit pas agir au profit d'un cercle restreint de personnes

Le Haut Conseil à la Vie Associative s'est penché en détail sur l'importance de ce concept, dans un souci de "*sécuriser, à des degrés divers, les associations d'intérêt général, ainsi que leurs activités*"[29]. En particulier, il suggère de supprimer le mot "*significativement*" dans l'estimation de la part des activités non lucratives, afin de "*favoriser une mutualisation financière privée au sein de chaque organisme et de compenser ainsi la diminution des financements publics*"[30].

[24] Instruction fiscale du 18 décembre 2006, paragraphe 62
[25] Loi n° 2003-709 du 1er août 2003 relative au mécénat, aux associations et aux fondations
[26] BOI-IS-CHAMP-10-50-20-10-20150401 et BOI-IS-CHAMP-10-50-10-20-20120912
[27] BOI-IS-CHAMP-10-50-10-10-20170405 et B.O.I. N° 208 du 18 DECEMBRE 2006 [BOI 4H-5-06]
[28] articles 200 (particuliers) et 238 bis (entreprises) du Code Général des Impôts
[29] Rapport sur la notion d'intérêt général fondant l'intervention des associations. HCVA, 25 mai 2016
[30] Rapport définitif du HCVA sur le financement privé du secteur associatif, HCVA, 13 mars 2014, p.10

Les associations notent l'insécurité juridique qui peut être liée à la notion de cercle restreint de personnes. Cette "*notion aujourd'hui ambigüe et source de difficultés*", a fait l'objet d'un rapport parlementaire par Yves Blein en mars 2016[31]. Une autre source d'insécurité juridique a pu être la territorialité des actions entreprises par des associations domiciliées en France. Une instruction fiscale récente, en date du 10 mai 2017, relative à l'article 238bis du CGI, apporte des précisions à cet égard en définissant le champ des actions humanitaires internationales éligibles au régime du mécénat[32].

Dans son rapport commandité par l'UDES (Union des Employeurs de l'Economie Sociale et Solidaire) et le Mouvement Associatif, KPMG avance une proposition pour "*promouvoir la simplification et l'harmonisation du processus de reconnaissance de l'intérêt général par l'administration*"[33].

L'Inspection Générale des Finances (IGF) a, elle, analysé en détail les possibilités d'hybridation entre intérêt général et intérêt particulier. L'IGF propose quelques mesures pour renforcer cette hybridation pour les fondations, mais considère qu'"*il serait prématuré d'aller plus loin dans le rapprochement entre intérêt général et intérêt particulier*". "*L'approche retenue par la mission a consisté à rapprocher intérêt général et activité lucrative, tout en maintenant le principe d'un cloisonnement entre les deux. Une forme plus avancée d'hybridation reviendrait à opérer une fusion de ces activités, et à considérer que certaines opérations économiques, par leurs spécificités (lucrativité limitée, secteur en difficulté, public fragile, etc.), méritent un traitement juridique et fiscal particulier. Toutefois, les investigations conduites par la mission – notamment les 137 auditions menées – n'ont pas permis d'entrevoir, et moins encore de définir de façon précise, ce que pourrait être cette voie médiane entre intérêt général et intérêt particulier. Au-delà d'impliquer une révision des principes fondamentaux du droit fiscal français, une telle démarche se heurterait aux principes de la concurrence et pourrait remettre en cause l'égalité de traitement entre acteurs économiques*"[34].

L'intérêt général est aussi une notion constitutive des fondations et des fonds de dotation :

- "*la fondation est l'acte par lequel une ou plusieurs personnes physiques ou morales décident l'affectation irrévocable de biens, droits ou ressources à la réalisation d'une œuvre d'intérêt général et à but non lucratif*"[35]
- "*Le fonds de dotation est une personne morale de droit privé à but non lucratif qui reçoit et gère, en les capitalisant, des biens et droits de toute nature qui lui sont apportés à titre gratuit et irrévocable et utilise les revenus de la capitalisation en vue de la réalisation d'une œuvre ou d'une mission d'intérêt général ou les redistribue pour assister une personne morale à but non lucratif dans l'accomplissement de ses œuvres et de ses missions d'intérêt général*. »[36]

Enfin, le Comité de la Charte, qui délivre le label du Don en Confiance, stipule dans l'article 1 de son Règlement intérieur : "*Les organisations souhaitant faire partie du Comité de la Charte doivent justifier d'un objet à caractère général*". Le Comité précise ses critères d'appréciation du

[31] Qualification d'intérêt général des organismes recevant des dons ouvrant droit à avantage fiscal - Notion de "cercle restreint de personnes", Rapport de mission, Yves Blein, mars 2016.
[32] BOI-BIC-RICI-20-30-10-10-20170510
[33] Rapport sur les stratégies des acteurs associatifs, KPMG, janvier 2017, p. 64
[34] Le rôle économique des fondations. Rapport IGF N° 2017-M-008, avril 2017. Page 5 et 39.
[35] Loi n° 87-571 du 23 juillet 1987
[36] Loi n° 2008-776 du 4 août 2008, article 140.

caractère d'intérêt général, qui vont de la reconnaissance administrative à la "*validation de l'intérêt général par l'opinion publique, à travers l'importance du nombre des donateurs et/ou des militants, la notoriété acquise, la représentativité*"[37].

La reconnaissance d'utilité publique (RUP), est délivrée par décret du Premier ministre, après instruction du ministère de l'Intérieur et sur avis du Conseil d'État. Elle permet à une association ou à une fondation d'accéder à des avantages supplémentaires, en particulier de recevoir, en plus des dons manuels, des libéralités (donations et legs) exonérées de droits de mutation à titre gratuit. Elle peut émettre des reçus fiscaux[38]. (Le don manuel n'implique pas d'acte notarié contrairement aux donations et aux legs). On parle de "grande capacité juridique".

Une association reconnue d'utilité publique (ARUP) doit notamment être *d'intérêt général*, ses activités *dépasser le cadre local*, le *nombre d'adhérents être important*, et la *solidité financière tangible*. "*Au-delà, la reconnaissance d'utilité publique est perçue par le monde associatif comme un label conférant à l'association une légitimité particulière dans son domaine d'action. L'association s'engage, en contrepartie, à accepter toutes les contraintes et tous les contrôles imposés par l'administration*"[39]. Seules environ 2 000 associations sur 1,3 million sont reconnues d'utilité publique[40].

Le Service d'Intérêt Economique Général (SIEG)[41] : au niveau européen, la classification d'une entreprise ou d'une association en SIEG permet de bénéficier de subventions acceptées par la législation européenne. "*Les SIEG sont des activités économiques remplissant des missions d'intérêt général qui ne seraient pas exécutées (ou qui seraient exécutées à des conditions différentes en termes de qualité, de sécurité, d'accessibilité, d'égalité de traitement ou d'accès universel) par le marché en l'absence d'une intervention de l'État. L'obligation de service public est imposée au prestataire par mandat, sur la base d'un critère d'intérêt général garantissant la fourniture du service à des conditions lui permettant de remplir sa mission.*" -- "*À titre d'exemple, une compensation financière peut être octroyée à ces entreprises chargées de la gestion d'un SIEG, en contrepartie de l'imposition de ces obligations de service public, dès lors que cette compensation est nécessaire et proportionnée à l'accomplissement de la mission particulière d'intérêt général et à la viabilité économique du SIEG*"[42].

La Foncière Habitat et Humanisme dispose du statut de SIEG œuvrant dans le logement social. Ce statut lui permet de "*faire bénéficier ses souscripteurs de l'avantage Madelin ou TEPA sans plafond (plafond des aides au financement des risques en faveur des PME imposé par la règlementation européenne et applicable aux souscriptions au capital de PME effectuées depuis le 1er janvier 2016)*"[43].

[37] La liste détaillée des critères figure dans le Corpus de notes du Conseil d'administration du Comité de la Charte, 4 juillet 2011.
[38] (https://www.service-public.fr/associations/vosdroits/F1131)
[39] (http://www.associations.gouv.fr/reconnaissance-d-utilite-publique.html)
[40] Rapport sur la notion d'intérêt général fondant l'intervention des associations. Haut Conseil à la Vie Associative, 25 mai 2016, p.27.
[41] Article 14 du Traité sur l'Union Européenne et du traité sur le fonctionnement de l'union européenne
[42] Guide relatif à la gestion des services d'intérêt économique général (SIEG), Secrétariat Général des Affaires Européennes, p. 3 et 10.
[43] Prospectus pour la mise à disposition du public d'actions nouvelles, Foncière Habitat & Humanisme, p. 19

L'impact social

Contrairement aux notions précédentes, celle d'impact social n'est pas définie par la loi et n'ouvre pas droit à des avantages particuliers. La mesure d'impact social répond aux exigences des investisseurs et donateurs ainsi qu'aux besoins d'évaluation de leur activité par les acteurs eux-mêmes. Elle est d'autant plus importante que c'est la finalité première de nombreux acteurs de l'ESS, avant celle de la rentabilité du capital. Parallèlement, dans l'économie classique, le *reporting* ESG est une obligation légale depuis 2001[44] et prend une importance croissante pour répondre à la demande des actionnaires et de la société civile.

KPMG a publié les résultats d'une enquête auprès de 366 acteurs de terrain et bailleurs de fonds de l'ESS dans son *Baromètre de la mesure d'impact social*, en février 2017. Il en ressort que :

- la pratique de la mesure d'impact social n'est pas encore universelle : "***41.3 % des acteurs de l'ESS et 35.9% de leurs bailleurs de fonds déclarent mener des démarches de mesure d'impact social****. Une part significative d'acteurs de l'ESS (27.5%) et de bailleurs de fonds (30.8%) déclare par ailleurs envisager de mesurer leur impact social dans un futur proche, indiquant que le sujet est probablement amené à prendre de l'ampleur dans les années à venir.*"
- "***la mesure d'impact semble avoir des retombées positives sur les acteurs de l'ESS aussi bien en termes opérationnels qu'en termes de communication et de financement de leur activité:*** *71.5 % des répondants déclarent avoir atteint leurs objectifs dans le cadre de leur démarche*."
- "***des difficultés en termes de coût et de complexité des outils d'évaluation sont citées par plus de 50% des répondants***."[45]

(N.B.: 67% des répondants étaient des associations et 54.4% appartenaient au secteur de l'action sociale et de la santé)

Par ailleurs, cette enquête fait ressortir 3 motivations chez les acteurs pour engager une démarche de mesure d'impact social. Par ordre d'importance :

1. améliorer son activité,
2. rendre des comptes à des partenaires externes,
3. communiquer.

Les méthodologies d'évaluation de l'impact social sont nombreuses, et parfois discutées. Il existe un souci légitime d'harmonisation : "*la commission invite donc chaque famille de l'ESS et spécialement chacun de ses secteurs économiques à* ***mettre en place des outils de mesure partagés de l'impact social et environnemental de l'investissement*** *ou de l'activité. Ceci devrait avoir pour effet de faciliter la décision de financement des investissements ou des activités en cause*."[46]. Dans les faits une approche pragmatique et individualisée reste souvent de mise en raison du coût que représente ce travail pour les porteurs de projets.

Avec le développement de l'investissement à impact dans le monde anglo-saxon, les investisseurs sont eux-mêmes très impliqués dans la mesure d'impact social de leurs portefeuilles d'actifs. Selon J.P.Morgan, "*Impact assessment is a key component of managing an impact*

[44] Loi 2001-420 du 15 mai 2001, dite NRE (Nouvelles Régulations Economiques).
[45] Baromètre de la mesure d'impact social, KPMG, février 2017.
[46] Le financement des entreprises de l'Economie Sociale et Solidaire, ESS France, mars 2017. P. 121

investment portfolio, and many investors today are building methodologies that bring value beyond simply reporting outcomes."[47] (enquête réalisée auprès de 21 *impact investors*). Mais la pratique n'est pas encore systématique : en France 39% des fondations n'ont pas encore mis en place de système d'évaluation de l'utilité sociale des projets qu'elles soutiennent, et l'approche "bilan du projet" (équivalent de "*reporting outcomes*") reste prédominante[48].

La mesure d'impact social est donc générée par les acteurs pour permettre une meilleure gestion des projets et une meilleure affectation des fonds disponibles. Ces initiatives privées devraient-elles être prises en compte au niveau juridique et fiscal ? C'est ce que pense le HCVA :"*Il paraît urgent au HCVA que les pouvoirs publics engagent une réflexion approfondie sur l'impact social des activités caritatives. Il est tout aussi urgent de faire prévaloir cet impact sur les règles du libre jeu de la concurrence, par des mesures de protection ou d'encouragement particulières, qu'elles soient de nature fiscale ou juridique*,(…), *il importe sur ce point de poursuivre en France le travail engagé par la Commission Européenne sur les concepts d'impact social, (…)*"[49].

La mesure de l'impact social commence à faire l'objet de contractualisation entre parties prenantes avec le développement de certains types de financements conditionnés par le résultat d'un programme social. C'est le cas en particulier dans les "Contrats à impact sociaux" (CIS) créés récemment par les pouvoirs publics. Ces contrats font l'objet d'appel à projets par le Ministère de l'Economie et des Finances. Ils lient 4 parties autour d'un projet "*répondant à des besoins sociaux non ou mal satisfaits dont l'opérateur a des difficultés à assurer le financement à des conditions normales de marché*"[50] et à caractère innovant, dans un cadre juridique défini :

- le porteur du projet (par exemple une association)
- un ou des investisseurs privés, qui peuvent recevoir une rémunération en cas de succès,
- les pouvoirs publics qui verseront cette rémunération le cas échéant,
- un expert indépendant qui évaluera les résultats du projet par rapport aux objectifs selon des critères précis définis au préalable.

A titre d'exemple, l'ADIE a ainsi signé un contrat avec le Ministère des Finances, BNP Paribas et KPMG pour un projet de 1,3 Mio€ destiné à accompagner des personnes dans leur projet de réinsertion professionnelle en zone rurale. Le panel d'investisseurs regroupe BNP Paribas, la CDC, AG2R La Mondiale, la Fondation Avril et Renault Mobiliz Invest. Les 2 objectifs sont : financer et accompagner 500 personnes en 3 ans, dont 320 devront être "durablement insérées" (selon des critères stricts définis) deux ans après la fin du programme. "*Si le second objectif est atteint, les pouvoirs publics auront fait des économies, par exemple en termes d'indemnisation chômage, et les investisseurs seront remboursés par le* « payeur aux résultats »*, en l'occurrence le ministère des finances. Si l'objectif est dépassé, ils percevront une prime, plafonnée à 195 000 € pour 422 personnes réinsérées. Et s'il n'est pas atteint, ils perdent tout (si moins de 172 personnes sortent positivement) ou une partie de leur mise (par palier au-dessus de 172)*."[51]

[47] Impact Assessment in Practice. Experience from leading impact investors. J.P.Morgan, 4 may 2015.
[48] Rapport d'étude-Enjeux et pratiques des fonds et fondations, Le Rameau avec le Centre Français des Fonds et Fondations, la Fondation Chanel, la Fondation RATP et la Fondation RTE. Oct. 2017, p.34 et 37
[49] Rapport définitif du HCVA sur le financement privé du secteur associatif, mars 2014, p. 5
[50] Appel à projets de "contrats à impact social" - Nouvelles solutions de financement pour des actions innovantes de prévention. https://www.economie.gouv.fr/contrat-impact-social.
[51] L'ADIE expérimente le premier contrat à impact social, Séverine Husson, La Croix, 24 novembre 2016.

Hormis l'ADIE, les premiers projets sélectionnés incluent les associations la Sauvegarde du Nord, Wimoov (Groupe SOS), Passeport Avenir, Solidarités Nouvelles face au Chômage, Impact Académie (avec le fonds d'investissement Impact Partenaires) et Apprentis d'Auteuil. La sélection pour ces appels à projets a été forte : pour la dernière tranche, 3 projets seulement ont été retenus sur 50 candidatures.

Une des critiques qui a pu être faite sur les contrats à impacts sociaux est leur complexité (nombre de parties contractantes, évaluation des résultats etc.) et le coût que leur mise en place peut représenter pour les associations, pour des budgets entre 1 et 2 Mio€ pour les contrats sélectionnés. L'annonce, en mars 2017, d'un "titre à impact social" pour un montant de 100 Mio€ représente à cet égard un changement d'échelle significatif de l'intérêt que peuvent apporter ces contrats (projet Hémisphère, voir page 38, mixité Public-Privé).

Ces différentes notions d'utilité sociale, de solidarité, d'intérêt général ou public, et d'impact social visent donc à établir d'une façon ou d'une autre le caractère solidaire et social d'une activité. Elles mêlent la considération du statut juridique et celle de l'activité menée, dans son mode opératoire et ses résultats. Elles permettent d'accéder à des financements privilégiés. (L'annexe 3 présente un tableau récapitulatif des différents labels qui apportent une reconnaissance du caractère d'utilité sociale, d'intérêt général, ou de solidarité des activités de certains acteurs de l'ESS).

Après avoir défini les produits et les circuits qui permettent de collecter l'épargne solidaire et de la canaliser vers des investissements solidaires, nous verrons que le poids relatif de ceux-ci reste faible. Et encore peu d'acteurs associatifs en bénéficient malgré une croissance importante des montants investis.

2. Des encours encore modestes et concentrés, mais en forte croissance

C'est l'épargne des particuliers qui, en France, permet de financer l'essentiel de l'investissement solidaire :

- directement, c'est par exemple le cas d'un particulier qui achète des actions de la société EHD (Entreprendre pour Humaniser la Dépendance),
- ou indirectement, par le biais d'Organismes de Placement Collectif (OPC) "solidaires". Ces OPC solidaires sont accessibles aux salariés-épargnants dans le cadre de l'épargne salariale (part la plus importante), ou aux épargnants dans les réseaux bancaires. Ce sont des Fonds Communs de Placement d'Entreprise (FCPE) proposés dans l'épargne salariale, ou des Fonds Communs de Placement (FCP) proposés dans les réseaux bancaires.

Des investisseurs institutionnels investissent aussi leurs fonds propres dans des projets solidaires (par exemple la Caisse des Dépôts, une fondation comme la Fondation de France via des fonds d'investissement à impact, ou même des entreprises du CAC 40 comme Renault et Schneider), mais c'est une part encore faible du total. La participation importante des particuliers et celle relativement faible des investisseurs institutionnels est d'ailleurs une particularité bien française.

Selon Finansol, l'encours de l'investissement solidaire était de 1,470 Mrd€ au 31/12/2016, avec un flux brut de nouveaux investissements solidaires de 280 Mio€ dans la même année[52]. Ces montants sont encore peu importants, par rapport à l'ensemble des financements du secteur associatif ou par rapport à l'épargne classique : dans les deux cas, la part de l'investissement solidaire reste bien en deçà de 1%.

a. Poids de l'investissement solidaire dans le financement du secteur associatif, et dans l'épargne globale.

Poids de l'investissement solidaire dans le financement du secteur associatif.

Le secteur associatif est encore très majoritairement financé par les cotisations, les dons, legs et libéralités, les recettes d'activité privées, et par les ressources publiques (recettes d'activité publiques et subventions). Les enquêtes statistiques du Centre d'Economie de la Sorbonne (CES, 2011) et de l'INSEE (2013) sur les ressources des associations aboutissent à un total annuel de 85,5 Mrd€ et de 104,2 Mrd€[53] respectivement, répartis ainsi :

Tableau 1 : Sources de financement du secteur associatif

	CES	Insee
Subventions publiques	25%	18%
Recettes d'activité publiques	24%	27%
Recettes d'activité privées	36%	33%
Dons, mécénat et fondations	4%[54]	4%
Cotisations	11%	10%
Autres	0	7%

(Source : Enquête Associations de l'INSEE et Enquête Paysage associatif du CES, Viviane Tchernonog, 5 avril 2016)

A ces sources de financement, il faut ajouter la ressource que représente le bénévolat, estimée à près de 40 Mrd€ [55].

Un flux d'investissement solidaire annuel brut de 280 Mio€ (dont les associations ne captent qu'une partie) est donc bien faible au regard de ces montants. Il est cependant d'une nature différente : même si les dons et subventions sont souvent récurrents, l'investissement porte en général sur une période plus longue (5 à 10 ans, voire plus). Il apporte aussi un effet de levier sur la capacité de financement car l'accroissement des fonds propres peut permettre de débloquer des subventions ou de recourir à l'endettement. Enfin, certaines activités associatives ont nécessairement besoin de fonds propres (logement social, médico-social, soutien de l'emploi et investissement dans l'entrepreneuriat social par exemple).

[52] Finansol, Zoom sur la finance solidaire 2017

[53] Enquête Associations de l'INSEE et Enquête Paysage associatif du CES, Viviane Tchernonog, 5 avril 2016.

[54] Il faut noter que la part de 4% mentionnée ci-dessus pour les dons, le mécénat et fondations, correspond à un montant de 3.4 Mrd€ pour le CES et 4.2 Mrd€ pour l'Insee. D'autres estimations font cependant ressortir des montants supérieurs : Admical estime le mécénat d'entreprise à 3.5 Mrd€ en 2015 et le Cerphi évalue à 2.5 Mrd€ les dons des particuliers en 2014, soit un total de 6 Mrd€.

[55] Contribution à l'analyse des modèles socio-économiques associatifs, Le Mouvement Associatif, janvier 2014

Poids de l'investissement solidaire dans l'épargne globale

L'investissement solidaire est le 'noyau dur' de l'investissement responsable, celui qui se porte vers les projets présentant a priori la plus forte utilité sociale avec une absence de rendement financier. L'éventail des acteurs et des projets ciblés par l'investissement à impact est plus large, avec une recherche d'une certaine rentabilité financière. L'Investissement Socialement Responsable (ISR) est lui beaucoup plus ouvert, s'adressant a priori à tous les acteurs économiques pour peu qu'ils satisfassent aux critères sociaux, de gouvernance et de responsabilité environnementale requis.

Les montants investis en solidaire sont encore minimes rapportés à l'épargne globale. Ils croissent cependant de façon importante, tout comme les montants investis en ISR, que ce soit en France, en Europe, et dans les pays développés. Les chiffres présentés ci-dessous proviennent de sources différentes et n'ont pour but que de donner des ordres de grandeur relatifs.

En France, selon Finansol, le montant d'épargne solidaire était de 9,8 Mrd € fin 2016 (+ 15% sur 2015), ce qui représentait 0,21% du patrimoine total d'actifs financiers détenu par les ménages (4 765 Mrd€ fin 2016). Elle se répartit entre l'épargne salariale pour 64% (6,2 Mrd€), l'épargne solidaire bancaire pour 31% (3,1 Mrd€), et l'épargne directement collectée par les entreprises solidaires pour 5% (502 Mio€)[56]. Il est important de noter ici que seule une partie de cette épargne qualifiée de solidaire va effectivement financer des projets "*à forte utilité sociale/environnementale*", l'investissement solidaire stricto sensu. Le Code Monétaire et Financier prévoit en effet que la part des actifs des OPC solidaires qui peut être investie sur de tels projets ne peut dépasser 10%. Finansol estime ainsi que les ressources d'épargne solidaire de 9,8 Mrd€ génèrent 1,5 Mrd€ d'investissement solidaire proprement dit à fin 2016. Enfin, il faut aussi distinguer l'encours (1,5 Mrd€), et le flux annuel brut (montant des investissements supplémentaires réalisés dans l'année, 280 Mio€).

Ces chiffres sont minimes par rapport aux montants investis en ISR. Novethic et le FIR (Forum pour l'Investissement Responsable) estiment les encours de l'ISR en France à 746 Mrd€ en 2015, en hausse de 29% sur 2014[57]. Cet encours se partage entre 542 Mrd€ d'ISR à impact limité, 150 Mrd€ à impact significatif, et 54 Mrd€ à impact très sélectif (ISR "de conviction").

Pour prendre une autre comparaison, l'investissement solidaire reste aussi faible par rapport au capital-investissement. Selon l'Association Française des Investisseurs pour la Croissance (AFIC), 12,4 Mrd€ ont été investis en 2016 en France par 300 sociétés d'investissement[58]. Finansol considère que 280 Mio€ ont été investis en solidaire, soit 2,3%.

L'AFIC estime l'encours des actifs des fonds d'investissement à impact en France à 1,26 Mrd€. Au niveau international, dans son enquête auprès de 209 investisseurs mondiaux, le Global Impact Investing Network (GIIN) estime cette classe d'actifs à 114 Mrd$[59]. Cela représente 0,5% du montant de 22 890 Mrd$ d'investissement socialement responsable estimé par le Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)[60]. (N.B. : seuls 8 noms français ont participé à l'enquête du GIIN: Alter Equity, BNP Paribas, Citizen Capital, ENGIE Rassembleurs d'Energie, Investir&+, Investisseurs & Partenaires, Grameen Crédit Agricole Foundation et Phitrust).

[56] Finansol, Zoom sur la finance solidaire, 2017
[57] Les chiffres 2015 de l'investissement responsable en France, 27 mai 2016, Novethic et FIR
[58] Rapport d'activité 2016, Association Française des Investisseurs pour la Croissance, AFIC.
[59] Annual Impact Investor Survey 2017, GIIN
[60] Global Sustainable Investment Review, GSIA, 2016

La part de l'ISR dans l'ensemble des actifs gérés au niveau mondial est estimée à 26% et est en croissance.

(Mrd€)	**France**	**Monde**	**%**
Investissement solidaire	1,5	n.a.	
Investissement à impact	1,3	100	1,3%
ISR	746	20 079	3,7%
Actifs totaux	4 765	77 227	5,9%

(N.B.: ce tableau n'a pour but que de présenter des ordres de grandeur - les données ont été collectées par des organismes différents avec des définitions de l'investissement qui varient)

b. Croissance forte et concentration

Nous nous baserons ici sur les données publiées par Finansol, soit dans le Zoom de la finance solidaire 2017, soit dans l'étude sur les "fonds 90-10" publiée en 2016. Finansol publie des statistiques homogènes depuis plusieurs années sur la finance solidaire, avec un périmètre d'épargne solidaire et d'investissement solidaire bien définis.

Une croissance forte de l'épargne solidaire…

Le taux de croissance des fonds 90-10[61] est considérable puisque leur encours a été multiplié par 4 en 6 ans[62]. L'encours d'épargne solidaire (périmètre plus large que les seuls fonds 90-10) a progressé en moyenne de 24% par an depuis 2010. A titre de comparaison, le taux de croissance moyen de l'épargne salariale dans son ensemble a été de 6% par an sur la même période, et celui des encours globaux sous gestion en France de 5,2% par an depuis 2008 (source AFG). Les dons des particuliers aux associations ont quant à eux, crû de 5,7% par an entre 2009 et 2014 selon le Cerphi.

Certains acteurs associatifs ont pu profiter de cette tendance : H&H a augmenté son capital de 16% par an en moyenne ces 5 dernières années et Terre de Liens de 18% par an.

… qui bénéficie à un nombre encore limité de porteurs de projets…

Le nombre de porteurs de projets bénéficiant directement des investissements des OPC solidaires ou des particuliers est encore limité. Parmi eux, seule une trentaine sont des acteurs associatifs. Et les trois plus importants (la Société d'Investissement de France Active, le mouvement Habitat & Humanisme et l'ADIE) reçoivent plus de la moitié des investissements. Cette concentration est donc extrêmement marquée (voir le *Tableau des acteurs bénéficiant directement de l'investissement solidaire en Annexe 2*). Mais en fait, il faut tenir compte de l'effet de démultiplication apporté par les acteurs qui sont eux-mêmes des financeurs solidaires. L'exemple le plus important est celui de la SIFA qui finance plus de 1 452 entreprises (coopératives, associations, entreprises sociales) en visant un impact social, territorial, environnemental et sur l'emploi. Finansol estime que 271 associations ont ainsi bénéficié de financements solidaires, directement ou indirectement.

[61] Les fonds 90-10 représentent la plus grande part des OPC solidaires, voir page 26 pour leur définition.
[62] Synthèse de l'étude sur les fonds 90/10, Finansol, 2016.

…dans des domaines d'activité ciblés.

Dans le Zoom sur la finance solidaire 2017, Finansol différencie 5 thèmes d'utilité sociale comme destination de l'épargne solidaire:

1. **Lutte contre l'exclusion / insertion** 43,5%
   Logement très social, prêts sociaux, insertion professionnelle, entreprises adaptées, …
2. **Activités écologiques** 15,5%
   Agriculture biologique, énergies renouvelables, éco construction, recyclage
3. **Action sanitaire et sociale (dépendance, personnes âgées, SAP, …)** 15,1%
   Financement de structures d'accueil et de soins
4. **Solidarité internationale** 12,9%
   Micro finance (IMFs), coopératives agricoles, entrepreneuriat social
5. **Autres (culture, lien social, éducation populaire, …)** 10,7%

(% de l'investissement solidaire).

Certains grands réseaux associatifs sont parfois impliqués dans plusieurs de ces domaines simultanément. Par exemple la Croix-Rouge développe sa mission sociale sur 5 secteurs d'activité dont 3 correspondent aux thèmes ci-dessus : l'action sociale, la santé et la solidarité internationale (les 2 autres secteurs de la CRF étant l'urgence/secourisme et la formation). Le Mouvement Habitat & Humanisme intervient à la fois dans la lutte contre l'exclusion (via la foncière H&H pour le logement social) et dans l'action sanitaire et sociale (via Entreprendre pour Humaniser la Dépendance pour l'accueil des personnes âgées).

Finansol décompose les 280,3 Mio€ de nouveaux financements solidaires en 2016 ainsi[63] :

- financement d'associations et d'entreprises solidaires en France 126,8 Mio €
  (SIFA, La Nef, Adie, FCPE et autres financeurs solidaires, hors logement)
- investissement des foncières sociales 56,4 Mio €
  (H&H, EHD, Solifap, etc.)
- financement de projets dans les pays en développement 30,9 Mio €
- prêts sociaux et prêts environnementaux 66,2 Mio €

B. Un environnement règlementaire favorable et évolutif

Le secteur non lucratif remplit le plus souvent un rôle que le secteur privé ne veut pas assumer ou que l'Etat souhaite déléguer. Il peut fonctionner grâce à la générosité du public (dons mais surtout bénévolat), au mécénat et subventions privées, et au soutien de l'Etat par les subventions et une fiscalité favorable. La reconnaissance et le soutien par l'Etat de ce rôle particulier des porteurs de projets d'utilité sociale se retrouvent dans l'investissement solidaire : par l'orientation "forcée" d'une partie de l'épargne salariale d'une part et par une fiscalité favorable d'autre part. Le soutien à l'économie sociale et solidaire, renforcé en France avec la loi ESS, fait aussi partie des préoccupations de l'Union Européenne.

[63] Zoom sur la finance solidaire, Finansol, 2017.

1. Une incitation à l'investissement solidaire via l'épargne salariale et la fiscalité

Les pouvoirs publics favorisent les investissements des particuliers dans les entreprises solidaires : indirectement dans le cadre de l'épargne salariale (i.e. via des fonds communs de placement), et directement par une fiscalité favorable pour les achats d'actions ou de parts sociales émises par les entreprises solidaires.

L'épargne salariale

La volonté du législateur, dès 2001[64], d'orienter une partie de l'épargne salariale vers des "entreprises solidaires" a été et reste la colonne vertébrale de l'investissement solidaire. Le dispositif a été étendu en 2008[65] en rendant obligatoire de présenter un Fonds Commun de Placement d'Entreprise (FCPE) "solidaire" dans tous les PEE et PERCO, et PEI[66] à compter du 1er janvier 2010. Cet élargissement a permis une mobilisation plus importante d'épargne solidaire par ce canal. Au 31 décembre 2016, 95 fonds FCPE solidaires étaient recensés pour un total de 6,2 Mrd€, sur un total d'actifs gérés d'épargne salariale de 122,5 Mrd€ (source AFG) [67], soit 5%. L'étude réalisée par Finansol sur les fonds 90-10 en 2016[68] montre "*un impact positif sur le développement de la finance solidaire*" de la Loi de Modernisation de l'Economie du 4 août 2008.

Les FCPE solidaires doivent investir entre 5 et 10% de leurs actifs[69] dans des titres émis par des entreprises solidaires agréées ESUS[70] : un minimum de 5% pour pouvoir être qualifié de solidaire, et un maximum de 10% conformément au souhait de l'AMF de protéger l'épargnant en limitant l'encours d'actifs réputés peu liquides. Ces fonds sont appelés "fonds 90-10" en se référant au maximum de 10% d'actifs solidaires et au minimum de 90% d'actifs non solidaires. (N.B.: il faut noter que les réseaux bancaires proposent aussi des "fonds 90-10" en dehors de l'épargne salariale, en réponse à une demande de leur clientèle pour des produits d'investissement solidaires - on parle dans ce cas de Fonds Commun de Placement (FCP) solidaires).

De façon générale les plans d'épargne entreprise et plans d'épargne retraite bénéficient d'une fiscalité avantageuse pour les salariés épargnants.

La fiscalité

Les dons de particuliers en faveur d'associations reconnue d'intérêt général bénéficient d'une déductibilité fiscale (étendue aux donations et legs pour les ARUP). Leurs investissements dans des entreprises solidaires bénéficient aussi d'un traitement fiscal favorable :

- Réduction d'impôt sur le revenu[71] : Réduction possible de l'impôt sur le revenu de 18% des sommes investies dans le capital de PME (y compris entreprises solidaires, dispositif "Madelin"), dans la limité de 50 000€ d'investissement par an (100 000€ pour les contribuables mariés ou liés par un pacs). Cette réduction d'impôts entre dans le champ du plafonnement global des réductions d'impôts de 10 000€.

[64] Loi n° 2001-152 du 19 février 2001
[65] Loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie
[66] Plan d'Epargne Entreprise, Plan d'Epargne pour la Retraite Collectif et Plan d'Epargne Interentreprise
[67] Association Française de gestion - données au 31 décembre 2016.
[68] Synthèse de l'étude sur les fonds "90-10", Finansol, 2016.
[69] Article L. 214-164 du Code monétaire et financier
[70] Article L. 3332-17-1 du Code du travail
[71] BOI-IR-RICI-90-10-20-10-20140113

- Réduction de l'impôt sur la fortune[72] : Réduction d'impôt égale à 50% des sommes investies dans des titres d'entreprises solidaires, dans la limite de 45 000€ par an et par foyer fiscal (non-cumul avec l'avantage fiscal de la déductibilité de 75% des dons à hauteur de 50 000€ maximum). A ce jour il semble que cette mesure sera supprimée en 2018 avec la réforme de l'ISF, malgré les protestations de Finansol et des acteurs solidaires qui ont pu en bénéficier dans le passé.
  (Les avantages IR et ISF ne sont pas cumulables. Les titres doivent être détenus au minimum jusqu'au 31 décembre de la cinquième année. Délai allongé à sept ans à compter du 1er janvier 2016[73]).

- Fiscalité relative aux nouveaux contrats d'assurance-vie génération : En contrepartie d'un risque d'investissement plus important à destination des PME-ETI et entreprises solidaires, les capitaux transmis lors du décès du souscripteur bénéficient d'un abattement supplémentaire de 20% qui se cumule avec l'abattement traditionnel de 152 500 euros pour les contrats d'assurance-vie classiques.

L'impact de cette incitation fiscale est important pour les acteurs associatifs qui souhaitent lever du capital directement auprès de particuliers, et les montants levés ainsi peuvent être considérables. Par exemple, la Foncière Habitat & Humanisme lève entre 10 et 20 Mio€ de capital chaque année depuis 5 ans, dont la moitié provient de particuliers. La Foncière Terre de Liens, elle, a levé entre 5 et 10 Mio€ par an depuis 7 ans, dont 70% provient de particuliers.

A titre de comparaison, les levées de capital au titre de l'IR et de l'ISF de l'ensemble des FCPI et des FIP en 2016 ont été de 966 Mio€ (source AFIC-AFG)[74]. En 2016, la souscription moyenne au titre de l'IR était de 6 500 €, et celle au titre de l'ISF de 11 600 €, pour les FCPI et FIP (AFIC-AFG p. 29). La souscription moyenne des particuliers chez H&H et Terre de Liens est de l'ordre de 4 000 €.

Le corollaire de cette incitation est le risque qu'un changement des règles fiscales ferait peser sur la capacité à lever du capital. Ce risque est mentionné dans les prospectus AMF. Il s'est récemment concrétisé avec le projet de loi de finances 2018 qui prévoit la suppression de l'avantage ISF-PME dans lequel s'inscrivait l'investissement des particuliers au capital d'entreprises solidaires.

2. Une nouvelle impulsion des pouvoirs publics au niveau national et européen

Au niveau national : La loi ESS

L'ESS, qui regroupe associations, coopératives, mutuelles et fondations, représente un poids important dans l'économie française : 10,5% de l'emploi salarié, 8,8% des entreprises et entre 5 et 6% du PIB. Le secteur associatif en est le plus important avec 94% des entreprises, et 78% de l'emploi

[72] Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007, dite loi TEPA. Article 885-0 V bis et bis B du CGI.
[73] Loi de Finances rectificative du 29 décembre 2015. (http://www.efl.fr/droit/fiscal/details.html?ref=ui-5ad3a9e4-e5aa-4d8e-85d2-3f11bb134642).
[74] Levées de capitaux par les FCPI et les FIP en 2016, AFIC-AFG, Mars 2017. FCPI (Fonds Commun de Placement dans l'Innovation), FIP (Fonds d'Investissement de Proximité).

(en termes de chiffre d'affaire les coopératives occupent une place relative beaucoup plus importante)[75].

Dès 2010 le rapport Vercamer sur l'ESS proposait d'"*Engager une démarche de création de labels qui dépasse la seule approche statutaire pour mieux reconnaître l'appartenance à l'économie sociale*"[76]. C'est ce que réalisera la loi sur l'Economie Sociale et Solidaire du 31 juillet 2014 en ouvrant l'agrément ESUS à des sociétés de droit privé et du secteur marchand. La solidarité et l'utilité sociale ne sont pas simplement le fait d'un statut, mais aussi d'une activité et d'un modèle de gestion et de gouvernance. Comme le note Emmanuel Gautier, Gérant solidaire chez Mirova, la loi ESS a effectivement cherché à hybrider l'économie sociale (associations, coopératives et mutuelles) et l'économie classique (sociétés commerciales).

La loi ESS renouvelle et élargit la définition de l'entreprise solidaire dans son article 11, avec l'agrément ESUS qui permet l'accès aux capitaux provenant de l'épargne salariale. Elle facilite l'accès aux fonds européens destinés à l'entrepreneuriat social dans son article 14. Elle définit l'innovation sociale dans son article 15, qui permet l'accès à des financements dédiés. Elle renouvelle les titres associatifs dans son article 70. Elle définit et sécurise la subvention dans son article 59. Enfin elle confie un rôle de suivi de l'accès au financement du secteur aux chambres régionales de l'ESS, au conseil supérieur de l'ESS, à ESS France et à la BPI dans son article 17.

Au niveau européen

En 2011, la Commission Européenne définit l'entreprise sociale comme "*une entreprise dont le principal objectif est d'avoir une incidence sociale plutôt que de générer du profit pour ses propriétaires ou ses partenaires. Elle opère sur le marché en fournissant des biens et des services de façon entrepreneuriale et innovante et elle utilise ses excédents principalement à des fins sociales. Elle est soumise à une gestion responsable et transparente, notamment en associant ses employés, ses clients et les parties prenantes concernées par ses activités économiques.*"[77]

Deux initiatives concrètes ont été mises en place en 2013 : la labellisation des fonds d'entrepreneuriat social européens (label EuSEF)[78] et la création du Social Impact Accelerator (SIA)[79] (voir page 39). Par ailleurs, la Commission a aussi mis en place un groupe d'experts (le GECES) en octobre 2012 pour développer une méthodologie européenne de mesure de l'impact socio-économique des entreprises sociales. Le GECES a publié un rapport détaillé en octobre 2016, qui met en avant 13 recommandations autour de l'amélioration de l'accès au financement, du cadre juridique, de la visibilité et de la reconnaissance des entreprises sociales au niveau européen[80].

La législation européenne peut néanmoins, dans certains cas, entrer en conflit avec des mesures de soutien à l'entrepreneuriat social au niveau national. C'est le cas en particulier pour la loi TEPA et les mesures fiscales en faveur de l'actionnariat solidaire. Pour ESS France, "*l'assimilation faite*

[75] Atlas commenté de l'ESS, Edition 2017, CNCRESS - pages 16 et 105.
[76] Rapport sur l'Economie Sociale et Solidaire, Proposition 5, Francis Vercamer, avril 2010.
[77] Communication de la Commission au Parlement Européen, au Conseil, au Comité Economique et Social Européen et au comité des régions, Initiative pour l'entrepreneuriat social, 25 octobre 2011, COM(2011) 682 final
[78] Règlement (UE) n° 346/2013 du parlement Européen et du Conseil, 17 avril 2013.
[79] http://www.eif.europa.eu/what_we_do/equity/sia/index.htm
[80] Social enterprises and the social economy going forward, A call for action from the GECES, october 2016.

depuis toujours par la Commission Européenne, en dernier lieu dans son règlement d'exemption par catégorie n° 651/2014 du 17 juin 2014, de l'investissement dans l'ESS au capital-risque privé, (…), est abusive et désavantage structurellement l'ESS. Car des contraintes supplémentaires pèsent depuis ce règlement sur les entreprises de l'ESS bénéficiaires d'éventuelles aides d'Etat (elles doivent avoir moins de 7 ans d'ancienneté et ne peuvent recevoir une aide supérieure à 15 Mio€ entre 2015 et 2020)"[81].

Après avoir ainsi précisé la nature particulière de l'investissement solidaire en France aujourd'hui et sa place encore restreinte dans le financement des modèles économiques associatifs et dans l'utilisation de l'épargne, nous allons nous pencher sur les acteurs, porteurs de projets et investisseurs, qui utilisent cet outil de financement au service de leurs projets.

[81] Le financement des entreprises de l'ESS, ESS France, mars 2017, p. 112.

Deuxième partie : Les acteurs

Les principaux acteurs associatifs qui recourent directement à l'investissement solidaire lèvent du capital ou de la dette auprès des FCPE de l'épargne salariale, des OPC solidaires commercialisés par les réseaux bancaires, et auprès des particuliers (ce qui peut être via des plateformes de financement participatif). Il est intéressant de mettre en perspective l'investissement solidaire avec le développement récent des fonds d'investissement à impact.

A. Des acteurs associatifs encore peu nombreux

Les associations ayant recours à l'investissement solidaire pour financer leur action restent très peu nombreuses. Notre étude en a dénombré 31, parmi lesquels 16 offrent un produit d'épargne labélisé Finansol. (Au total Finansol labellise 33 titres solidaires : 28 actions non cotées d'entreprises solidaires, 1 obligation, 1 titre associatif, 1 dépôt à terme, 1 micro-prêt solidaire et 1 compte-courant d'associés[82]; la quasi-totalité des acteurs émettant ces titres ont reçu l'agrément ESUS).

Tableau 2 : Associations ayant recours à l'investissement solidaire.

Acteurs	Type	Thème	Entité Finance solidaire	Statut juridique	Finance Solidaire	Finansol	Esus
Acted	Assoc.	International			oui	non	
ADIE	Assoc.	Financeur	ADIE	Association	oui	oui (T.A.)	oui
AFEV	Assoc.	Insertion		Association	oui	non	
Andes	Assoc.	Epiceries solidaires			oui	non	
Bretagne Ateliers	Assoc.	Industrie, entreprise adaptée			oui	non	oui
CCFD-Terre Solidaire	Assoc.	Financeur	SIDI	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
Compagnons Bâtisseurs	Assoc.				oui	non	
Cresus	Assoc.	Finance		Association	oui		
Croix Rouge	Assoc.	Médico-soci	Croix-Rouge	Association	oui	non	oui
Emmaus France - F° Abbé	Assoc.	Logement	Solifap	SAS Cap var.	oui	oui (Act.)	oui
Energie Partagée	Assoc.	Energie	Energie Partagée In	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
Entrepreneurs du Monde	Assoc.	Entreprenari	Microfinance Solid	SAS Cap var.	oui	oui	oui
Familles Solidaires	Assoc.	Logement		SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
France Active	Assoc.	Financeur	SIFA	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	
H&H et PA consolidés	Assoc.	Logement	Foncières HH et EHD		oui	oui (Act.)	oui
Habitat et Humanisme	Assoc.	Logement	Foncière H&H	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
Habitats Solidaires	Assoc.	Logement	SA SCIC Habitats So	SCIC à cap. Var.A	oui	oui (Act.)	oui
Initiative France	Assoc.	Financeur	Initiative France		oui		
La Pierre Angulaire - EHD	Assoc.	Logement	S.A. EHD	SCIC à cap. Var.A	oui	oui (Act.)	oui
La Sauvegarde du Nord	Assoc.	Insertion			oui	non	
Les Boutiques de gestion	Assoc.	Financeur		Association	oui		
Lurzaindia	Assoc.	Foncier/Agri		SCA	oui	oui (Act.)	oui
Mouvement d'Aide au Lo	Assoc.	Logement		Association	oui	oui (Obli	?
Réseau Cocagne	Assoc.	Foncier/Agri	Cocagne Investisser	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
Secours Catholique	Assoc.	Social	Caritas Habitat	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
SIEL Bleu	Assoc.	Médico-social			oui		
SNL	Assoc.	Logement	SNL Prologues	Coop. Union d'éc	oui	oui (Act.)	oui
Sol en si	Assoc.	Insertion			oui		
Terre de Liens	Assoc.	Foncier/Agri	Foncière TdL	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
UCPA	Assoc.	Social	UCPA Patrimoine	SCI	oui	non	
Vitamin T	Assoc.	Insertion	Groupe Vitamin T	SAS Cap var.	oui	non	
Wimoov	Assoc.	Mobilité, inclusion			oui		

(données collectées par l'auteur sur les sites et rapports annuels, et sur le site Finansol).

[82] https://www.finansol.org/quels-sont-les-produits-labellises/

Quelques exemples choisis sont présentés ci-dessous. Ils permettent d'appréhender la diversité des projets associatifs qui s'appuient sur l'actionnariat solidaire. Selon les associations, les montants de capitaux levés vont de 1 Mio€ à 273 Mio€. Nous présentons aussi, à titre comparatif, deux acteurs constitués sous forme de société coopérative.

1. Une approche solidaire, citoyenne et militante

Pour certains réseaux associatifs, le recours à l'investissement solidaire pour financer les activités fait partie intégrante de la mission. Par exemple, Energie Partagée recherche un financement collectif par des "*actionnaires citoyens*", la SIDI (CCFD) propose de participer à son capital pour devenir '"*actionnaire militant*", Terre de Liens compte 12 000 "*actionnaires citoyens solidaires*".

Le Réseau Cocagne Capital 1,1 Mio€ Agro et insertion

Le Réseau Cocagne est une association loi 1901 dont la mission est de développer et d'animer un réseau d'une centaine de Jardins de Cocagne. 580 hectares sont exploités par 4 000 salariés en insertion et plus de 1 700 bénévoles, ce qui permet à près de 20 000 familles de recevoir un panier de légumes bio chaque semaine. Le réseau se diversifie sur des activités de distribution et de conserverie, et soutient des projets labellisés 'Cocagne Innovation'. Le chiffre d'affaires était de 16,5 Mio€ en 2016.

Le Réseau Cocagne a créé Cocagne Investissements en 2014 sous forme d'une SCA (société en commandite par actions) gérée en partenariat avec la société financière La Nef. Cocagne Investissements est labellisé ESUS. Les particuliers peuvent souscrire aux actions de Cocagne Investissement. Ils sont au nombre de 217 et détiennent 50% du capital. 3 personnes morales détiennent les autres 50% (La Nef restant le seul actionnaire investisseur institutionnel). Le capital est aujourd'hui de 1,1 Mio€, et l'objectif est de le doubler d'ici fin 2018. Le Réseau Cocagne dispose aussi d'un fonds de dotation pour faire appel à la générosité du public.

Comme le dit si bien la page de présentation de Cocagne Investissement "*Au réseau Cocagne, c'est bien connu, on ne fait pas de blé. Mais pour faire pousser des légumes et cultiver la solidarité, on a besoin d'oseille.*"[83]

Terre de Liens Capital 55 Mio€ Foncier agricole

Le mouvement Terre de Liens est organisé autour d'un réseau associatif (1 association nationale et 19 associations régionales), d'une société foncière, et d'une fondation RUP. Son objet est l'acquisition et la location de terres agricoles, leur préservation, et plus généralement le partage d'expériences et l'apport de réponses à la crise du foncier agricole. Terre de Liens détient 139 fermes sur 3 300 ha sur lesquels 376 fermier(e)s sont actifs.

Terre de Liens compte plus d'actionnaires (11 990) que de donateurs (6 745 depuis 2009). La foncière Terre de Liens est constituée sous forme de Société en Commandite par Actions et est agréée ESUS et labellisée Finansol. Son capital est de 55 Mio€.

[83] http://cocagneinvestissement.reseaucocagne.asso.fr/qu-est-ce-que-cocagne-investissement/

La SIDI Capital 22 Mio€ Développement et solidarité internationale

La SIDI (Solidarité Internationale pour le Développement et l'Investissement) a été créée en 1983 par CCFD-Terre Solidaire. Sa mission est de contribuer à la promotion d'une économie plus inclusive, qui donne sa chance aux populations défavorisées dans les pays du Sud et de l'Est. Elle est constituée sous forme de Société en Commandite par Actions (SCA).

La SIDI soutient des acteurs locaux du développement économique (institutions de micro-finance, organisations paysannes, structures d'appui à la finance communautaire) par des prises de participations minoritaires au capital et des financements. Son capital de 22 Mio€ lui permet d'investir 21,8 Mio€ auprès de ses 104 partenaires dans 36 pays. La SIDI compte 1 891 actionnaires militants qui détiennent 44% du capital : le CCFD et ses "alliés" détiennent 24%, les fonds et banques 14%, et les congrégations religieuses 10%. Les actions de la SIDI sont labellisées Finansol depuis 1999.

Energie Partagée Capital 12 Mio€ Energies renouvelables citoyennes

Energie Partagée est une association qui compte 90 structures adhérentes (professionnels des énergies renouvelables et collectivités locales).

Energie partagée Investissement, EPI, a été créée en 2011 sous forme de société en commandite par actions (SCA) et a pour but de collecter l'épargne citoyenne pour l'investir au capital de projets d'énergies renouvelables et d'économie d'énergie. Elle compte 4 770 actionnaires, essentiellement des particuliers, lesquels détiennent 90% du capital. Mirova-Natixis est le premier investisseur institutionnel à avoir pris une participation au capital en 2016, puis en 2017. EPI a un portefeuille d'investissement qui approche les 8 Mio€, dans 40 projets constituant un parc de 80 MW de puissance installée (essentiellement éolien et solaire).

2. Une approche rationnelle d'optimisation et de diversification

Sans nier le caractère particulier de l'investissement solidaire (Habitat & Humanisme parle de "*donner du sens à son argent*"), d'autres acteurs associatifs y recourent car c'est un outil efficace de financement de leur modèle économique ou de diversification de leurs sources de financement traditionnelles.

Habitat & Humanisme Capital 273 Mio€ Logement social et dépendance

Le mouvement Habitat & Humanisme a été créé en 1985 par Bernard Devert. Il est composé de 55 associations sur le territoire, de 8 agences immobilières à vocation sociale, d'une fédération reconnue d'utilité publique, d'une société foncière et d'une fondation. Le mouvement a un partenariat étroit avec l'association La Pierre Angulaire qui anime un réseau de 40 maisons de retraite et de soins et qui lui aussi dispose de sa société foncière. Les deux activités, logement social et accueil de personnes âgées dépendantes, ont été regroupées en 2016. L'ensemble regroupe 3 800 bénévoles et 1 500 salariés, gère 7 515 logements en propre ou pour compte de tiers et 44 EHPAD (2 554 lits). Fin 2016 H&H logeait 6 920 familles et 2 550 personnes âgées dépendantes.

H&H se considère comme un pionnier de l'investissement solidaire. Avec ses deux foncières, Foncière d'H&H pour le logement social et Entreprendre pour Humaniser la Dépendance (EHD) pour l'accueil des personnes âgées, le mouvement H&H est l'acteur associatif qui a levé le plus de capital ces dernières années. En 2016, la foncière H&H a levé 21 Mio€, et EHD 15 Mio€ ; ce total de 36 Mio€ place le mouvement H&H loin devant la SIFA, SNL ou Terre de Liens. La foncière H&H a 7 304 actionnaires et EHD 2 057. Toutes deux font appel à la fois aux particuliers et aux investisseurs institutionnels. La foncière H&H est constituée sous forme de SCA, tandis que EHD est une Société Coopérative d'intérêt collectif (SCIC).

France Active - la SIFA Capital 166 Mio€ Investissement dans l'ESS

Créé en 1988, France Active est un groupe associatif avec un réseau de 42 fonds territoriaux destinés à l'accompagnement d'entreprises dont certaines appartiennent à l'ESS. France Active a créé la SIFA (Société d'Investissement France Active) en 1991, société par actions simplifiée à capital variable. L'action de France Active s'exerce via 2 autres piliers : France Active Financement et France Active Garantie, en s'appuyant sur 550 salariés et 2 500 bénévoles.

La SIFA collecte l'épargne solidaire auprès des OPC solidaires (75%) et des investisseurs institutionnels (CDC, mutuelles, entreprises, groupe de prévoyance, pour 25%). Elle ne fait pas directement appel à l'actionnariat des particuliers. Ses fonds propres sont de 166 Mio€ fin 2016, avec une collecte d'épargne solidaire de 17 Mio€ dans l'année. Cela lui permet d'investir dans des entreprises de l'ESS à forte utilité sociale, avec un objectif spécifique de création et sauvegarde de l'emploi. Elle se concentre sur les grandes structures de l'insertion, du handicap ou médico-sociales, sur les coopératives, sur certains acteurs associatifs (par ex. UCPA) et sur les nouvelles entreprises sociales. En 2016, 19 Mio€ ont été investis dans 326 entreprises. Le portefeuille d'investissements était de 157 Mio€, pour 1 452 entreprises bénéficiaires, au 31/12/2016. L'impact mis en avant par la SIFA est la création ou la sauvegarde de 13 718 emplois en 2016.

Le circuit de l'investissement solidaire est ici le suivant : les particuliers investissent dans les OPC solidaires, qui eux-mêmes investissent dans la SIFA, qui elle-même investit dans des entreprises de l'ESS. La SIFA bénéficie d'une source de capitaux solidaires moins exigeants en terme de rentabilité que ne le seraient des capitaux privés classiques.

Fondation Abbé Pierre Capital 18 Mio€ Logement social et accompagnement

La Solifap est une société d'investissements solidaires créée en 2014 dans la mouvance de la Fondation Abbé-Pierre. Elle fait appel à l'épargne solidaire pour financer des acteurs associatifs qui œuvrent contre le mal-logement. 4 outils d'intervention sont utilisés :

- Solifap Foncier
- Solifap Prêt Participatif
- Solifap Garantie
- Solifap Conseil

18 Mio€ ont été levés depuis la création auprès d'investisseurs institutionnels, et 12,5 Mio€ investis (dont 9,5 Mio€ dans de l'immobilier solidaire). Le capital va maintenant être ouvert aux personnes physiques (suite au changement des statuts de l'AG du 17 mai 2017).

Initialement créée sous la forme juridique d'une société par actions simplifiée (SAS), la Solifap devrait se transformer en société en commandite par actions (SCA), "*l'option d'une SCA permettant tout à la fois de maintenir la place de la Fondation Abbé-Pierre comme garante du projet social, et ouvrir la gouvernance aux différents partenaires*;"[84]

ADIE Fonds associatifs 66 Mio€ Micro-crédit

L'Association pour le Droit à l'Initiative Economique (ADIE) a été créée en 1989. Reconnue d'utilité publique, cette association est un acteur important de la finance solidaire, dont la mission est d'"*aider les personnes n'ayant pas accès au crédit bancaire à créer leur entreprise*". Cette initiative s'est directement inspirée de l'idée du micro-crédit développée par Muhammad Yunus. Au 31/12/2016, l'ADIE avait un encours de prêts de 140 Mio€, des fonds propres de 27 Mio€ et des fonds associatifs de 63 Mio€. L'ADIE a émis des titres associatifs pour un total de 9,2 Mio€ en 2015, émission la plus importante à ce jour. L'ADIE n'a pas recours à l'actionnariat solidaire. Son action repose sur un réseau de 1 300 bénévoles.

En termes d'impact, l'ADIE a financé 18 070 personnes en microcrédit avec un montant moyen de prêt décaissé de 3 450 €.

La Croix-Rouge française Fonds associatifs 343 Mio€ Social, santé, urgences, formation

Acteur associatif le plus important en France avec 343 Mio€ de fonds associatifs et des ressources annuelles de 1,267 Mrd€, la Croix-Rouge française est engagée dans 5 secteurs d'activité :

- urgence et secourisme
- action sociale (caritatif, lutte contre l'exclusion, enfance et famille)
- santé et aide à l'autonomie (sanitaire, handicap, personnes âgées, domicile) qui représente plus de 50% de l'activité en termes de ressources
- formation
- solidarité internationale

Agréée ESUS, la CRF émet des Billets à ordre (BAO) auprès de FCPE et de banques.

Secours Catholique Fonds associatifs 126 Mio€ Social

Le Secours Catholique a créé la SCA Caritas Habitat en juillet 2015, avec l'Association des Cités du Secours catholique, la Fondation Caritas et l'Epargne Solidaire pour l'Immobilier Social. Sa mission est de porter des opérations immobilières à caractère très social : logements conventionnés ou privés, maisons relais et résidences sociales, boutiques et autres projets de locaux solidaires (crèches, garages...). Caritas Habitat souhaite mobiliser les investisseurs solidaires pour constituer le capital qui lui permettra de s'engager dans ces projets de nature immobilière et a reçu l'agrément ESUS et le label Finansol. Elle a aussi reçu un agrément AMF en date du 25 juillet 2017 pour une augmentation de capital à hauteur de 20 Mio€ sur une période de souscription du 28 août 2017 au 29 juin 2018.

[84] Rapport d'activité 2016, Solifap, page 37

3. D'autres types d'acteurs constitués en coopérative

La Nef Capital 40 Mio€ Banque éthique

Créée en 1988 sous forme de société de financement coopérative, La Nef s'est transformée en banque de plein exercice en 2015. Elle peut ainsi proposer aux particuliers des livrets et un compte d'épargne. La mission de La Nef est de "*participer activement au développement local d'une économie durable au service de l'humain*".

La Nef a un capital de 40 Mio€ et compte 37 979 sociétaires qui détiennent chacun en moyenne 1 000€ de capital. La Nef collecte directement l'épargne des particuliers avec des dépôts à terme (130 Mio€) et des livrets d'épargne (78 Mio€). Son total de bilan est de 459 Mio€, et les prêts se montent à 127 Mio€. La Nef a annoncé en mars 2016 un accord de garantie d'entrepreneuriat social avec le Fonds Européen d'Investissement, pour un montant 33 Mio€, ce qui va lui permettre de faire accéder au crédit des entrepreneurs sociaux.

La Caisse Solidaire Capital 5,6 Mio€ Investisseur solidaire

La Caisse Solidaire est une coopérative qui finance la création et le développement d'acteurs de l'ESS. C'est un établissement de crédit agréé ESUS. Pour financer son activité de financement, elle collecte de l'épargne sous différente forme :

- compte à terme épargne solidaire, pour 7,475 Mio€. Sur 660 comptes à terme, 612 sont détenus par des particuliers
- parts sociales, pour 5,634 Mio€, détenues par 795 sociétaires institutionnels, et 502 sociétaires personnes physiques
- BAO émis auprès de FCPE, pour 1,775 Mio€ (Ecofi, AG2R La Mondiale, et SAS Schneider Electric Energy Access).

Le total d'encours de prêts est de 5,4 Mio€, et celui des investissements solidaires de 2 Mio€.

Un acteur international : Oikocredit Capital 913 Mio€ Microfinance et social business

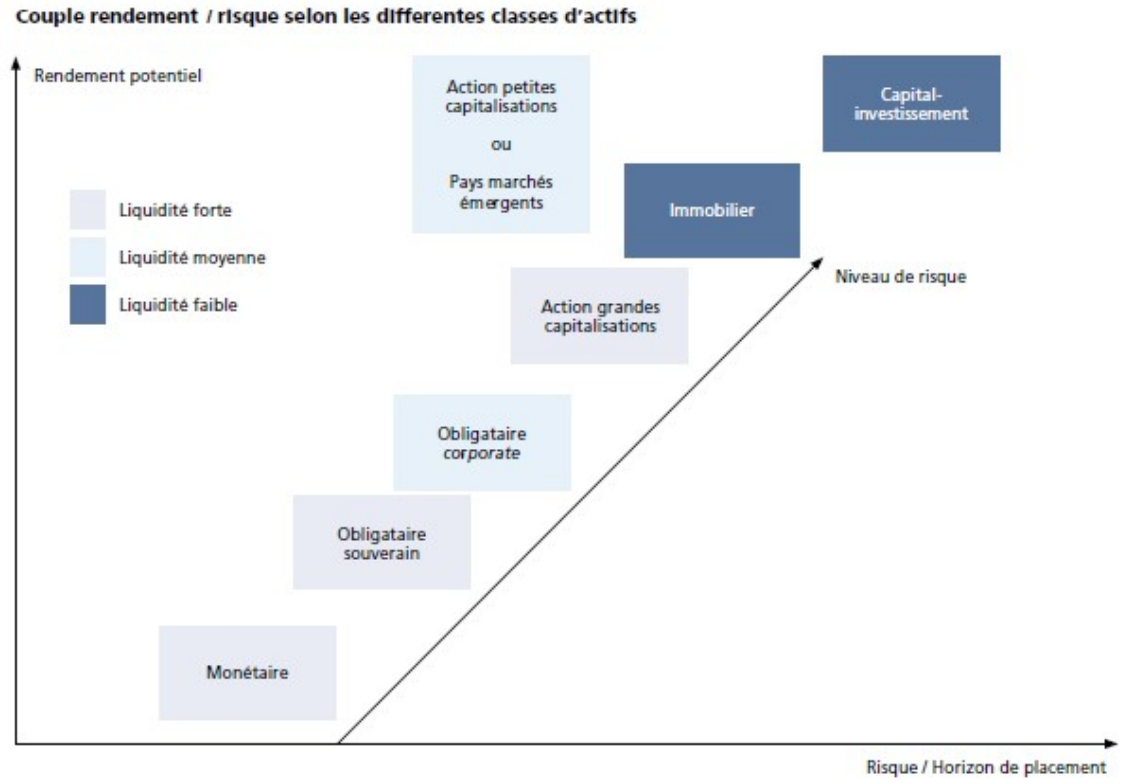
Oikocredit est une coopérative internationale, dont le siège est en Hollande, qui investit dans 519 Institutions de Micro-Finance (IMF) et dans 270 entreprises sociales dans 71 pays. Elle vise un rendement financier et un impact social et environnemental. Le prêt moyen aux IMF est de 1,7 Mio€, et le total des actifs de 1,153 Mrd€. Son activité pourrait être comparée à celle de la SIDI en France, mais à une échelle bien supérieure. Ses investissements sont à 86% des prêts et à 14% des participations au capital. Les particuliers peuvent investir en achetant des "*depositary receipts*" émis par Oikocredit International Share Foundation (labellisés Finansol en France) : ils ne donnent pas de droit de vote mais offrent un rendement qui a été de l'ordre de 2% historiquement. "*Entreprises de l'ESS de droit néerlandais, la coopérative Oikocredit et sa fondation actionnaire Oikocredit International Share Foundation (OISF) sont agréées ESUS depuis le 15 juin 2017*"[85].

[85] https://www.oikocredit.fr

54 000 investisseurs participent au capital d'Oikocredit : 6 000 institutionnels (congrégations, fondations, banques éthiques, etc.) et 48 000 particuliers. Par pays, les investisseurs se répartissent ainsi : 24 900 en Allemagne, 12 500 en Hollande, 5 600 en Autriche, 2 600 en Suisse et 1 800 en France (Oikocredit collecte autour de 4 Mio€ par an en France). Oikocredit illustre à la fois l'ampleur que peut prendre une activité d'investissement solidaire, et son étendue internationale.

B. L'élargissement du panel d'investisseurs

L'Autorité des Marchés Financiers (AMF) rappelle opportunément aux investisseurs que "*Dans vos décisions d'investissement, il est capital de ne jamais dissocier la notion de rendement du risque qui lui est associé*"[86], et présente une typologie des classes d'actifs en fonction de leur couple rendement/risque. Pour intégrer la classe d'actifs "investissements solidaires" dans cette typologie il faudrait lui rajouter une troisième dimension : celle de l'utilité sociale. C'est en tout cas cette composante qui permet à des investisseurs "rationnels" de s'engager dans des investissements où le risque est peut-être assez faible mais où le rendement est certainement très réduit voire inexistant.



(Graphe tiré du guide de l'AMF : Investir quand on est une association (…), Les bonnes pratiques, Décembre 2015)

Constitué d'abord par le noyau dur des FCPE solidaires de l'épargne salariale, le panel des investisseurs s'est élargi ces dernières années avec la création de fonds d'investissement à impact. La différence reste encore très marquée entre ces deux types de fonds. Leurs attentes en termes de risque et de rendement ne sont pas les mêmes.

[86] Investir quand on est une association, une fondation ou une autre institution : les bonnes pratiques, AMF, décembre 2015.

Les OPC solidaires restent les investisseurs privilégiés pour les associations, qu'il s'agisse des FCPE de l'épargne salariale ou des FCP des réseaux bancaires. Le nombre de particuliers qui investissent directement se développe aussi, en partie via les plateformes de financement participatif. Le développement des fonds d'investissement à impact peut aussi apporter de nouveaux capitaux au secteur associatif.

1. L'épargne salariale solidaire toujours en croissance

L'épargne salariale reste au cœur de l'investissement solidaire. Sur un total de 122,5 Mrd€ d'épargne salariale gérée au 31 décembre 2016[87], les FCPE solidaires représentaient 6,2 Mrd€, un montant en hausse de 19,4% sur 2015. A peu près 6% des actifs de ces FCPE sont effectivement investis en titres solidaires, soit 360 Mio€. Le montant d'épargne salariale investie en titres solidaires représente donc un peu moins du tiers de l'encours d'investissement solidaire estimé par Finansol à 1,5 Mrd€ au 31 décembre 2016.

Le "taux de solidarité" (% des FCPE solidaires effectivement investis en titres solidaires) de 6% dénote une certaine prudence des gérants, comme le note ESS France[88]. Règlementairement le minimum est de 5% et le maximum de 10%. Les gérants ont besoin de garder une marge de sécurité car en cas de forte baisse des actifs non solidaires, le taux de solidarité augmenterait mécaniquement et pourrait obliger à une revente d'actifs solidaires peu liquides.

Selon Finansol, dans le total de l'épargne solidaire, la part de l'épargne salariale, au regard de celle de l'épargne bancaire solidaire et de l'épargne collectée directement par les entreprises solidaires, est passée de 31% à 61% entre 2005 et 2015.

La quasi-totalité des entreprises mandatent des sociétés de gestion pour gérer leur plan d'épargne salariale. Six sociétés de gestion totalisent près de 87% du total des actifs gérés :

Tableau 3 : Gestionnaires d'épargne salariale

	Epargne salariale gérée Encours total (Mio€) 31 12 2016	Dont Fonds solidaires Encours (Mio€) 31 12 2015	% solidaire
Groupe Amundi	51 400	1 179	2,3%
Natixis AM - Mirova	24 400	2 090	8,5%
BNPP IP	12 400	1 129	9%
CM-CIC AM	7 400	301	4%
AXA IM	6 000	219	3,6%
Humanis Gestion d'actifs	4 600	366	8%
La Banque Postale AM	1 400	227	16%
Ecofi Investissements	1 000	184	18,4%
(…)	(…)	(…)	
Total	122 500	6 200	5%

(Source AFG : données au 31 décembre 2016, et Finansol, Etude Fonds 90/10, données au 31 décembre 2015)

Natixis-Mirova reste le gestionnaire de fonds solidaires traditionnellement le plus important, et a multiplié ses encours par 2 en 6 ans. Les deux principales sociétés de gestion en France, Amundi et BNP Paribas Investment Partners, plus récemment établies en gestion solidaire, ont multiplié leurs

[87] Association Française de gestion (AFG), données au 31 décembre 2016.
[88] Le financement des entreprises de l'Economie Sociale et Solidaire, Chambre française de l'ESS, Mars 2017.

encours solidaires par 10 sur la même période. Cela illustre peut-être un certain rapprochement entre l'économie classique et l'économie sociale et solidaire, pour accompagner la demande des épargnants et de la société civile.

Les gestionnaires proposent des FCPE solidaires ouverts aux plans d'épargne de plusieurs entreprises (par ex. le FCPE Amundi Equilibre Solidaire). Dans ce cas ils doivent répondre aux obligations d'information du public de l'AMF. Mais les FCPE solidaires peuvent aussi être des FCPE dédiés à une entreprise (par ex., le FCPE Alsthom chez Ecofi) - dans ce cas il n'y a pas obligation d'information du public.

Dans un souci de rationalisation, certaines sociétés de gestion ont créé des Fonds Professionnels Spécialisés (FPS), dont l'objet est de regrouper et gérer les actifs solidaires. La part des actifs solidaires dans ces fonds doit être au minimum de 35% pour qu'ils puissent recueillir les parts solidaires des fonds 90-10, et elle n'est pas limitée (elle est par exemple de 70% dans le FPS Finance et Solidarité d'Amundi). Les FCPE de la société de gestion vont alors investir leur part d'actifs solidaires dans le FPS plutôt que directement dans les acteurs solidaires. Les FCPE sont des fonds 90 - 10, tandis que les FPS ne le sont pas. L'épargnant reste protégé, et la société de gestion simplifie son processus.

Certaines sociétés de gestion investissent dans un panel assez large d'entreprises solidaires : autour de 25 noms chez Amundi et Natixis-Mirova. D'autres font le choix de n'investir que dans un nombre très limité d'acteurs : les OPC d'Humanis concentrent ainsi l'essentiel de leurs investissements dans la SIFA et Habitat et Humanisme. La question des ressources (analyse, gestion) qui peuvent être consacrées à cette classe d'actifs encore modeste en montants se pose clairement.

Le FPS Finance et Solidarité, Amundi

Au 31/05/2017, l'actif total était de 137 Mio€, dont 91 Mio€ d'investissements solidaires (66,4%), eux-mêmes répartis entre 59 Mio€ d'actions et 32 Mio€ de BAO. Le fonds est investi dans 24 entreprises solidaires, avec une concentration importante sur 2 acteurs : le Mouvement H&H (foncière H&H plus EHD) avec 36% des actions solidaires détenues, et la SIFA avec 31%. Le Mouvement H&H est aussi le premier émetteur de BAO pour ce FPS.

Le FPS Natixis Solidaire, Mirova

Au 28/02/2017, l'actif total était de 153,5 Mio€, dont 94 Mio€ d'actifs solidaires (61.5%). Le Mouvement H&H représentait 30% des actifs solidaires, et la SIFA 15.5%. Le fonds détient aussi des titres sur des acteurs classiques comme SNL Prologues, Foncière Terre de Liens, l'ADIE, La Nef, la SIDI, Acted, Le Relais France, etc. Le fonds détient aussi 2 petites participations dans des fonds d'investissement à impact, Alter Equity et Citizen Capital.

Le FPS Social Business Impact France, BNP Paribas

Ce fonds détient des actifs solidaires pour près de 30 Mio€. BNP Paribas gère plusieurs autres fonds solidaires qui eux-mêmes vont investir soit dans le FPS Social Business Impact France, soit directement en détenant des titres d'entreprises solidaires.

Le FPS AXA Future génération, Ecofi

Géré par Ecofi investissement pour le compte d'AXA, ce fonds professionnel spécialisé détient près de 20 Mio€ d'actifs solidaires (essentiellement des billets à ordre) sur une quinzaine d'acteurs, les principaux étant France Active, l'ADIE, Habitat et Humanisme, et le Groupe SOS. Ce

fonds privilégie les entreprises solidaires dont l'activité porte sur le traitement de la dépendance, de la longévité et de la thématique "mieux vivre ensemble". AXA participe à un comité d'investissement trimestriel avec Ecofi. Plusieurs acteurs sont impliqués en interne : la Direction épargne-retraite, la Direction des investissements, l'activité mécénat, la Fondation AXA Atout Cœur et AXA IM.

Comme le note justement Patrick Savadoux, Responsable ISR chez Mandarine Gestion et Vice-Président de Finansol, à propos de l'investissement solidaire : "s'il n'y avait pas l'épargne salariale, il n'y aurait pas grand-chose", mais aussi "l'épargne salariale ne peut pas tout faire" avec une note d'optimisme liée à l'intérêt des nouvelles générations pour l'investissement responsable et l'éclosion récente des fondations et fonds de dotation.

2. L'épargne bancaire solidaire

Les banques et les mutuelles d'assurance collectent de l'épargne solidaire avec leurs gammes d'OPC solidaires, en dehors du circuit de l'épargne salariale. Les montants sont encore faibles et ne représentent que 5% de ceux collectés par l'épargne salariale solidaire. Le taux de croissance est aussi moindre. Toutefois Finansol note une labellisation accrue de produits d'épargne bancaire solidaire face à la stabilité des gammes de fonds d'épargne salariale solidaire (qui ont déjà été mises en place depuis quelques années).

Des propositions, mises en avant notamment par Finansol dans son livre blanc, visent à répliquer le succès de l'épargne salariale solidaire dans la gamme des produits d'épargne proposés par les réseaux bancaires et d'assurance :

- rendre obligatoire l'offre d'un contrat d'assurance-vie solidaire dans la gamme de tout assureur-vie (Proposition 1) : des fonds 90-10 seraient proposés comme unités de compte dans ces contrats d'assurance-vie. L'encours des contrats d'assurance-vie était de 1 632 Mrd€ au 31/12/16[89] et 45% des français détenaient au moins un contrat d'assurance-vie.
- transformer le Livret de Développement Durable (LDD) en LDD solidaire (LDDS) (Proposition 2). La création du LDDS a été incluse dans la loi Sapin 2 et l'entrée en vigueur du décret d'application est prévue fin 2017. Le LDDS devrait devenir à la fois produit d'épargne de partage (donner une partie du revenu à des acteurs de l'ESS), et outil d'investissement solidaire (les banques investiraient une partie des fonds dans les entreprises de l'ESS). 1/3 des français possèdent un LDD pour un encours dépassant 100 Mrd€.

3. Les particuliers investisseurs solidaires

Les porteurs de projets solidaires lèvent du capital et de la dette auprès des particuliers, soit directement soit sur des plateformes de financement participatif (*crowdfunding*).

<u>L'épargne collectée directement par les porteurs de projets solidaires</u>

[89] Chiffres de la Fédération Française de l'Assurance.

Les investisseurs particuliers peuvent prêter, acheter des actions non cotées, des obligations, ou investir dans des comptes-courants d'associés ou des dépôts à terme. Deux réseaux associatifs se distinguent par l'importance de leur nombre d'investisseurs particuliers : Terre de Liens (12 284) et le mouvement Habitat & Humanisme (9 361). Cela est à comparer aux 37 979 sociétaires de La Nef. Finansol estime que 40% des encours d'épargne collectés par les entreprises solidaires sont détenus par des particuliers, et 60% par des personnes morales, majoritairement des fonds solidaires (Zoom sur la finance solidaire 2017).

L'offre d'actions au public est règlementée par l'Autorité des marchés Financiers (AMF): les augmentations de capital doivent faire l'objet d'un agrément et de la diffusion d'un prospectus d'information visé.

Tableau 4 : Produits d'épargne solidaire accessibles aux particuliers

Acteur	Produits	Nombre d'investisseurs	Capital ou investissements (Mio €)
Autonomie et Solidarités	Actions non cotées	2 300	14
Babyloan	Micro-prêt solidaire	c. 200	?
Caisse Solidaire (Crédit Coop. 44%)	Compte d'épargne solidaire et actions	660 C.E.S. 1 292 sociétaires	7,5 5,6
Cigales	Parts d'indivision	3 133	2,24
EHD	Actions non cotées	2 057	100
Energie Partagée	Actions non cotées	4 770	12
FADEV	Parts sociales	61	0,2
Guarrigue	Actions non cotées	900	2,8
Habitat & Humanisme (foncière)	Actions non cotées	7 304	173
Habitats solidaires	Actions non cotées	208	3,2
Herrikoa	Actions non cotées	4 868	15
La Nef	Parts sociales et Comptes à terme	37 979	40
Lurzainda	Actions non cotées	3 175	?
Oikocredit[90]	Parts sociales et Depository receipts	48 000	913
SIDI	Actions non cotées	1 856	21
SIFA	Actions non cotées	peu	166
SNL-Prologues	Part B de capital	278	88
Terre de Liens	Actions non cotées	12 284	55

(Source : Baromètre de la finance solidaire 2015-2016, Rapports des organismes).

Finansol estime le poids de cet "*actionnariat solidaire*" (investissement direct des particuliers au capital d'une entreprise solidaire) à 198 Mio€ fin 2016 (Zoom p.8), avec plus de 100 000 actionnaires/sociétaires. La Proposition 4 de son Livre Blanc vise à encourager son développement. Si la culture du don est très répandue en France (5,5 millions de foyers fiscaux donateurs), celle de l'actionnariat solidaire l'est encore beaucoup moins.

[90] Les Depositary receipts de Oikocredit sont labellisés Finansol en France. La France ne représente qu'une petite partie du capital et de l'actionnariat international d'Oikocredit (voir page 35).

Le développement des plateformes de financement participatif ("*crowdfunding*")

Les plateformes de financement participatif sont "*des sites internet permettant à un ensemble de contributeurs de choisir collectivement de financer directement et de manière traçable des projets identifiés*" (FPF et KPMG). Elles font l'objet d'un cadre règlementaire[91]. Trois statuts sont possibles, avec dans tous les cas une immatriculation au registre de l'ORIAS (Registre Unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance) :

- PSI, *Prestataire en Service d'Investissement*, régulés par l'AMF et l'ACPR (BdF)
- CIP, *Conseiller en Investissement Participatif*, régulés par l'AMF, pour les titres de capital et les titres de créances
- IFP, *Intermédiaire en Financement Participatif*, pour les prêts et les dons

Les règles qui encadrent cette "finance participative" ont été assouplies récemment :

- augmentation du plafond qui peut être levé sans prospectus de 1 Mio€ à 2,5 Mio€.
- possibilité élargie d'intermédiation des CIP aux titres participatifs, actions de préférence et obligations convertibles (en plus des actions et obligations).
- relèvement des plafonds de 1 000 à 2 000 € pour les prêts rémunérés et de 4 000 à 5 000€ pour les prêts sans intérêt des IFP.

Ces plateformes se sont multipliées ces dernières années et les montants levés sont en croissance forte : 234 Mio€ en 2016 contre 167 Mio€ en 2015, soit + 40%[92]. Sur ce total, les dons représentent 29%, les prêts 41% et les investissements 30%. Si les financeurs sont des particuliers majoritairement âgés de plus de 50 ans pour ce qui est des investissements, ils sont nettement plus jeunes pour les prêts et les dons. Les plateformes sont très nombreuses : 76 ont été interrogées par Financement Participatif France (FPF) et KPMG pour leur baromètre.

Certaines d'entre elles ont une spécialisation "solidaire" :

- Lita.co (anciennement 1001Pact), lancée en janvier 2015, plateforme d'"*equity crowdfunding*" dédiée à l'entrepreneuriat social et au développement durable. 5 Mio€ investis en 1 an au capital d'une vingtaine d'entreprises sociales. 1001Pact a levé 700 000€ de capital auprès de CDI-Aviva, Phitrust, Angels for Impact et Mirova.
- SPEAR, plateforme de financement participatif solidaire labellisée Finansol. L'épargne collectée est déposée à la Société Générale qui la reverse sous forme de prêts bancaires à des porteurs de projets solidaires.
- Babyloan, agréée "entreprise solidaire" depuis 2011, Société par Actions Simplifiée (SAS), respectant 3 principes (lucrativité limitée, actionnariat partagé avec les salariés, encadrement des salaires). Site de financement participatif pour le microcrédit solidaire à l'intention de petits entrepreneurs exclus du système bancaire. Babyloan vient de se rapprocher de Microworld, autre plateforme française de microcrédit.
- Les Petites Pierres, plateforme participative pour l'accès à un habitat décent, créée et pilotée par la Fondation Somfy. Déjà utilisée par la Fondation Abbé Pierre, Habitat et Humanisme, et

[91] ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 et décret d'application n° 2014-1053 du 16 septembre 2014

[92] Baromètre du *crowdfunding* en France en 2016, FPF Financement Participatif France et KPMG et Communiqué de presse du 21 février 2017. (http://financeparticipative.org/).

partenariat avec la Fondation Crédit Agricole Solidarités et Développement. Système d'abondement où les dons sont doublés par la plateforme et ses partenaires.

4. De nouveaux fonds d'investissement soucieux d'impact

Les fonds d'investissements visant un impact social et/ou environnemental diffèrent des fonds solidaires de l'épargne salariale sur plusieurs plans :

- leur existence n'est pas due à une obligation légale. Même si certains d'entre eux sont portés par les pouvoirs publics, plusieurs sont nés d'initiatives privées pour répondre à une demande croissante des épargnants et investisseurs institutionnels,
- ils mobilisent l'épargne d'investisseurs institutionnels et de particuliers investisseurs qualifiés, alors que l'épargne salariale mobilise l'épargne des particuliers. La règlementation de l'AMF et les obligations d'informations ne sont pas les mêmes,
- ils n'ont pas la même approche du risque et de la rémunération attendue. Les fonds d'épargne salariale ont le souci et l'obligation de protéger l'épargne des particuliers qui leur est confiée : ils prennent donc assez peu de risques et acceptent un rendement quasi nul. Les fonds d'investissement à impact, en accompagnant des projets entrepreneuriaux avec une utilité sociale plus ou moins forte, sont prêts à prendre des risques de pertes en capital avec pour contrepartie la possibilité de réaliser des plus-values.

Le rôle de l'Etat a été et reste très important dans le développement de ces fonds d'investissements à impact. Les initiatives privées se sont multipliées ces dernières années.

L'impulsion des pouvoirs publics

L'Etat, la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) et Bpifrance jouent un rôle d'investisseur en apportant des capitaux à des fonds d'investissement à impact. Par exemple l'Etat investit dans les fonds gérés par Esfin gestion via l'Agence des participations de l'Etat (APE). La CDC investit elle aussi directement dans des fonds d'investissement à impact (Esfin, NovESS, SIFA, CDI, etc.) et soutient Initiative France et l'ADIE.

La Banque Publique d'Investissement (Bpifrance), créée en 2012, est détenue par l'Etat et la CDC. Elle consent des prêts (Bpifrance Financement), et investit dans des ETI et PME, et dans des fonds d'investissement (Bpifrance Participations[93]). Une partie de ses activités est orientée vers l'ESS. Bpifrance a ainsi investi dans des fonds d'investissement à impact : Impact Coopératif, Impact Partenaires, Citizen Capital et Alter Equity. Elle a aussi pris le relais des Programmes Investissements d'Avenir (PIA) qui ont été mis en œuvre en 3 tranches entre 2010 et 2016 pour renforcer les quasi-fonds propres des entreprises de l'ESS, avec une dotation de 100 Mio€. Bpifrance propose aussi le dispositif PESS (Prêt Economie Sociale et Solidaire). Bpifrance a investi 20 Mio€ dans un fonds d'amorçage de 50 Mio€ avec l'AFM-Téléthon qui a apporté 30 Mio€

Mixité public- privé

[93] Bpifrance Participations est une société de gestion de fonds d'investissement alternatif (FIA) agréée par l'AMF.

Le fonds IDES (Institut de Développement de l'Economie Sociale), créé en 1983, est un fonds d'investissement spécialisé. C'est l'une des premières initiatives notables de financement de l'ESS. L'Etat et la CDC sont actionnaires aujourd'hui de ce fonds à hauteur de 25% et 13% respectivement, avec d'autres actionnaires privés (BPCE, Crédit Coopératif, Crédit Mutuel, GMF, Esfin Holding). Ce fonds, géré par Esfin Gestion, totalise 54 Mio€ investis essentiellement en titres participatifs émis par des coopératives pour renforcer leurs fonds propres.

Le fonds NovESS a été constitué par la CDC en partenariat avec BNP Paribas et des investisseurs institutionnels privés et publics (CNP Assurances, Ircantec, Crédit Coopératif, MNT) en 2016. La CDC a apporté 50% des fonds, et BNP Paribas 20%, pour le premier *closing* de 60 Mio€. La gestion en a été confiée au Comptoir de l'Innovation et Mandarine Gestion sur appel d'offre.

"*Ce Fonds interviendra à 90% en fonds propres et quasi fonds propres sur tout le périmètre de la loi ESS du 31 juillet 2014, couvrant associations, coopératives, mutuelles, fondations et sociétés commerciales avec une couverture sectorielle prédominante sur le social, le médico-social et la transition énergétique. A travers ce Fonds, les co-investisseurs entendent soutenir la transition et le changement d'échelle de l'ESS. Ce secteur, qui crée de l'emploi, répond à des besoins sociaux aigus peu ou pas satisfaits, et présente des besoins de financement importants, notamment en fonds propres. Le Fonds ciblera prioritairement les associations et entreprises sociales porteuses de projets de grande envergure (investissements compris entre 1 Mio€ et 5 Mio€). Il interviendra également pour faire émerger des projets innovants à forte valeur ajoutée, « futures pépites », et des projets en phase d'accélération (investissements compris entre 100 K€ et 500 K€).*"[94]Le fonds a annoncé le 27/09/2017 son premier investissement : 2,5 Mio€ en titres participatifs et en capital dans la société coopérative Enercoop, pionnier des fournisseurs d'énergie électrique 100% renouvelable en France.

Le Fonds à Impact Social Hémisphère est un exemple récent d'innovation associant public et privé dans le domaine de l'hébergement d'urgence. S'inspirant des CIS, ce fonds "*associe étroitement acteurs publics et privés :*

- *l'Etat définit le cahier des charges des prestations confiées à un opérateur social*
- *Adoma, opérateur social sélectionné par l'Etat, est en charge de l'hébergement et de l'accompagnement social*
- *6 investisseurs institutionnels de long terme financent le projet dans une démarche d'investissement à impact social (engagement de 100 Mio€ de fonds propres)*
- *la CEB, banque de développement du Conseil de l'Europe, complète les ressources du fonds par un financement de 100 Mio€ maximum*
- *un évaluateur indépendant mesure l'atteinte des objectifs sociaux, sur lesquels est assise une partie de la rémunération des investisseurs*

A travers ce dispositif, l'Etat réalise une économie de 40% sur le coût des nuitées hôtelières".[95]

Le dispositif est géré par le groupe SNI (filiale immobilière de la CDC), et sa filiale Ampere gestion (société de gestion agréée AMF). Le projet prévoit que 62 Hôtels F1, représentant 6 000 places, seront rachetés au groupe Accor. Les investisseurs regroupent Aviva France pour 20 Mio€, accompagné de BNP Paribas Cardif, la CDC, CNP Assurances, la MAIF et PRO BTP.

[94] Communiqué de presse du 28 juin 2016.

[95] Crise de l'hébergement d'urgence : le groupe SNI et Ampere gestion annonce la création de 6 000 places financées par un titre à impact social. Communiqué de presse, Paris, 15 mars 2017.

Le fonds "Social Impact Accelerator" (SIA) est géré par le Fonds Européen d'Investissement. Le SIA a collecté 243 Mio€ (clôture en juillet 2015) auprès de la Banque Européenne d'Investissement (BEI, actionnaire majoritaire) et d'investisseurs institutionnels privés (Deutsche Bank, Crédit Coopératif, et autres). Il a pour mandat d'investir dans des fonds à impact social. Le SIA a sa propre définition de l'entreprise sociale[96].

Phitrust (voir ci-dessous) va ouvrir un fonds solidaire européen : 20 Mio€ seront abondés par Phitrust et le Fonds Européen d'Investissement à parts égales.

Les investisseurs à impact

Le club *Impact Investing* de l'AFIC (Association Française des Investisseurs pour la Croissance) regroupe aujourd'hui 15 sociétés de gestion qui totalisent 1,26 Mrd € d'actifs[97]. Certaines d'entre elles gèrent plusieurs fonds. Le fond le plus ancien a été créé en 1983 (IDES), le plus récent en 2016. La grande majorité d'entre eux a été créée durant ces dix dernières années : soit de nouvelles sociétés de gestion se sont créées (par ex. Citizen Capital), soit des sociétés de gestion plus établies ont ouvert de nouveaux fonds récemment (par ex. Impact Coopératif chez Esfin Gestion).

Ces fonds sont ouverts aux investisseurs institutionnels, aux *family offices* et aux entrepreneurs. Les pouvoirs publics participent souvent aux tours de table, par le biais de la CDC ou de Bpifrance. Une thématique présente dès l'origine est celle de la préservation ou de la création d'emploi. Elle est rejointe aujourd'hui par une recherche d'impact dans l'environnement, l'entrepreneuriat social, l'innovation sociale, l'inclusion et le logement social. Les types de structures juridiques visées sont surtout les coopératives et les entreprises, plus rarement les associations.

La prise de risque inhérente aux interventions en capital ou dette de ces fonds les amènent à chercher un certain rendement, voire des plus-values en capital. Ils interviennent à différents stades de développement : innovation et amorçage, croissance et développement, et soutien de structures en difficulté et préservation de l'emploi. Par nature, ces fonds ont le plus souvent le souhait d'être des investisseurs actifs et s'engagent dans un processus d'accompagnement des entrepreneurs. Il est assez rare qu'ils investissent dans des structures constituées sous forme de société en commandite.

Description des principaux fonds d'investissement à impact

- Esfin Gestion
  - Type : société de gestion détenue à 60% par le Crédit Coopératif
  - Tour de table : APE, CDC, Investisseurs institutionnels (MACIF, MAIF, …)
  - Montants sous gestion : 172 Mio€ avec 4 fonds. Le dernier fonds "Impact Coopératif" a bouclé son tour de table de 80 Mio€ en 2016. Le fonds sera investi au rythme de 15 Mio€ par an sur les 5 prochaines années
  - Impact social visé : sauvegarde et création d'emplois
  - Investissements : solidaires "au sens large" dans des entreprises de l'ESS, l'agrément ESUS n'étant pas indispensable. Esfin gestion a une compétence particulière dans le domaine des coopératives qui représentent 70% des actifs (titres participatifs de SCOP).

[96] (http://www.eif.org/what_we_do/equity/sia/terms-of-reference.htm)
[97] Communiqué de presse, 22 mai 2017, AFIC.

Les fonds détiennent aussi des actions dans des SA et SAS ; et ont récemment investi dans des titres associatifs émis par Acted et l'UCPA. La durée moyenne d'investissement est de 9 ans. Esfin veut être influent sur la gouvernance tout en restant dans son rôle de financier, et a souvent un siège au Conseil de surveillance.

- Objectif de rendement : entre 4 et 8%, car Esfin expérimente régulièrement des dépôts de bilan de par la nature de l'impact social recherché et son modèle économique d'investissement doit rester à l'équilibre
- Perspectives : réaliser les investissements pour le nouveau fonds Impact Coopératif.

➢ Citizen Capital

- Type : SAS agréée AMF pour gérer du capital-investissement
- Tour de table : 80% institutionnels
- Montants sous gestion : 65 Mio€ sur 2 FCPI, CK1 (22 Mio€) et CK2 (43 Mio€)
- Impact social visé inclusion, mobilité sociale, économie durable et responsable, innovation sociale et managériale, par le soutien à l'entrepreneuriat social. La mission est d'utiliser le levier de l'entreprise pour atteindre des objectifs d'impact social, et non pas d'investir en solidaire qui pour eux fonctionne sur un modèle économique d'intérêt général.
- Investissements : modèle classique du private equity : durée de vie du fonds 10-12 ans suivie d'une phase de sortie/liquidation - période initiale d'investissement 5 ans. Investissent en amorçage et décollage (startups en croissance), en moyenne 3 Mio€, entre 1 et 5 Mio€ - surtout en participant au capital avec des actions - détiennent quelques obligations convertibles - ont participé à la structuration du CIS Passeport Avenir (2,4 Mio€ avec un objectif de rendement proche de 5%). Citizen Capital se veut très proche des dirigeants fondateurs qu'ils s'efforcent d'accompagner le plus possible.
  Portefeuille : Telegrafik, Open Classrooms, Ulule, Business Table, Camif, Bazile, Eat Sushi, trace TV, G2J.
- Objectif de rendement : recherche d'un rendement financier en plus de l'impact social. Cible de 10-15%/an en ligne avec la croissance des entreprises accompagnées, sous forme d'appréciation en capital (si possible multiple de 2 ou 3 sur 7-10 ans). N'attendent pas de dividendes car les entreprises dans lesquelles ils investissent sont en phase de forte croissance et ont donc besoin de conserver le cash généré.
- Perspectives : Investir les fonds levés par CK2 entre juin 2015 et novembre 2016 (bouclage relativement rapide du tour de table).

➢ Alter Equity

- Type : fonds d'investissement constitué sous forme de SAS
- Tour de table : 35 entrepreneurs, 16 institutionnels (Bpifrance, Région IdF, FdF, BNP Paribas, CFDT, Predica, Natixis, …)
- Montants sous gestion : 41 Mio€
- Impact social visé : environnement et personnes (éducation, formation, employabilité, culture, commerce équitable, services aux personnes, santé et bien-être, etc.)
- Investissements : dans des entreprises dont le CA est supérieur à 1 Mio€, et qui ont un fort potentiel de croissance et de rentabilité

- Objectif de rendement : gain en capital lors de la cession de l'investissement, rentabilité annuelle visée 10% (N.B. : Alter Equity a mis en place un mécanisme de rétrocession d'une partie de la plus-value éventuelle à l'entrepreneur)

➢ Investir & +
- Type : SAS , fonds d'entrepreneurs dédiés à l'impact social
- Tour de table : particuliers, surtout entrepreneurs
- Montants sous gestion : 10 Mio€
- Impact social visé : impact social d'entrepreneurs sociaux
- Investissements : dans 12 entreprises, présence systématique d'un représentant du fonds dans les conseils d'administration des porteurs de projets. Un accompagnateur est attaché à chaque projet
- Objectif de rendement : recherche de rendement financier, mais ce n'est pas l'objectif premier
- Perspectives : souhaitent atteindre 20 Mio€. La difficulté est de trouver les bons projets. Croient au développement des joint-ventures entreprises-associations.

➢ Comptoir de l'Innovation
- ✓ Type : Société d'investissement, SAS agréée ESUS
- ✓ Tour de table : Investisseurs institutionnels : CDC, AXA, BNP Paribas, Aviva, Humanis, Crédit Coopératif, Amundi, …
- ✓ Montants sous gestion : 105 Mio€ (3 fonds gérés : CDI investissement, Aviva Impact Investing, NovESS)
- ✓ Impact social visé :
  - pour Aviva Impact Investing : impact social, acteurs pas forcément dans l'ESS
  - pour NovESS : entreprises de l'ESS (article 1 de la loi ESS), mais pas nécessairement agréées ESUS (article 11).
- ✓ Investissements : tout type de structures juridiques, avec 2 types d'entreprises visées :
  - ETI solidaires en développement (exemple : La Varappe, Equithable, Le Relais, Scopelec, Bretagne Ateliers)
  - PME à for impact social en amorçage ou décollage
- ✓ Objectif de rendement : autour de 5%
- ✓ Perspectives : réaliser les investissements du fonds NovESS.

➢ Phitrust
- Type : Société d'investissement solidaire
- Tour de table : Institutionnels, particuliers, 2 fondations
- Montants sous gestion : 55 Mio€ (dont 8 Mio€ en investissement solidaire, par Phitrust partenaires, et 20 Mio€ nouveau fonds solidaire EuSEF)
- Impact social visé : entrepreneuriat social (agriculture, immobilier, services, finance, environnement, technologies)

- Investissements : 25 entreprises (dont Etic, La Varappe, Chênelet, Microfinance solidaire, AMSI, Tagattitude)
- Objectif de rendement : 3-4%
- Perspectives : nouveau fonds européen solidaire 20 Mio€

➢ Parmi les autres fonds d'investissement à impact on peut citer Impact partenaires, Investisseurs et Partenaires, Aviva Impact Investing France, Mirova (rachat par Mirova d'un impact fonds anglais d'impact investing 'Althelia'). De grandes entreprises du CAC40 ont développé leur propre fonds d'investissement à impact : Schneider Electric Energy Access, et Energy Access Ventures, Livelihoods Funds (Danone), Engie Rassembleur d'énergie.

➢ Un cas international : ResponsAbility.

ResponsAbility est un fonds de "development investing" qui gère 3 Mrd $ d'actifs sur 95 pays émergents (80% dette, 20% equity), investis sur 3 thèmes : agriculture, finance, énergie et changement climatique. Enregistré comme "alternative asset manager" en Suisse, il emploie 270 personnes. Les investisseurs sont, hormis le grand public en Suisse, des institutionnels européens (Suisse, Allemagne, Scandinavie, France). Une commercialisation du fond auprès du grand public en France est envisagée. L'approche d'investissement est classique, avec recherche de rendement financier.

Le cas particulier des fondations

L'origine de l'expression "*impact investing*" remonte à une réunion d'investisseurs à impact réunis par la Fondation Rockefeller, considérée comme pionnière dans ce domaine, en 2007. Les fondations anglo-saxonnes sont très présentes dans l'investissement à impact, considéré comme une approche complémentaire de la donation charitable, mais l'initiative reste nouvelle pour les fondations françaises. Une étude récente du Rameau montre que 97% des fondations soutiennent leurs bénéficiaires par des subventions ou des dons, alors que seules 3 à 4% d'entre elles les soutiennent par des prêts ou des participations, tandis que 9% d'entre elles utilisent la prise de participation via un fonds dédié ou le *crowdfunding*[98]. Les raisons en sont à la fois culturelles et règlementaires.

Sur le plan culturel, la pertinence de la recherche d'un rendement financier pour les investissements dans des activités à impact social est souvent questionnée en France. La lucrativité des acteurs est encadrée par l'article 1 de la loi ESS. Cette notion est mieux acceptée dans le monde anglo-saxon, où le rendement financier est vu comme un gage de l'efficacité des projets et de leur pérennité, et comme une juste contrepartie du risque encouru. Qui plus est, comme le souligne le rapport de l'IGF sur le rôle économique des fondations, "*Les entretiens conduits par la mission confirment d'ailleurs qu'une gestion prudente ("en bon père de famille") est souvent privilégiée par les*

[98] Rapport d'étude-Enjeux et pratiques des fonds et fondations, Le Rameau en partenariat avec le Centre Français des Fonds et Fondations, la Fondation Chanel, la Fondation RATP et la Fondation RTE. Oct. 2017, p.18.

fondations. Si cela traduit un objectif bien légitime de préservation de la dotation, le contexte de taux bas pourrait exiger de davantage diversifier les placements "[99].

Une autre différence culturelle importante est celle du poids des fondations et des actifs qu'elles gèrent : les actifs gérés par les fondations et fonds de dotation en France sont estimés aux environs de 22 Mrd €[100]. La Fondation de France et le CerPhi estiment les actifs cumulés des fondations dans 19 pays européens à 433 Mrd€, et ceux des fondations américaines à 823 Mrd€[101].

Sur le plan règlementaire, les catégories d'actifs dans lesquels les fondations peuvent investir sont définies par le code de la sécurité sociale qui régit leurs placements[102]. Si l'éventail des placements possible est large, il ne leur permet pas d'investir dans des titres émis par des entreprises de l'ESS, malgré des avancées récentes. ESS France propose d'"*élargir la liste des placements autorisés pour les fondations afin d'y inclure tous les outils susceptibles de financer les entreprises de l'ESS en particulier les associations*"[103]. Le Centre Français des Fondations avance aussi dans son livre blanc la proposition de promouvoir l'ouverture des dotations à des placements d'utilité sociale porteurs d'innovation et / ou de développement durable. L'IGF propose, elle, d'ajouter les titres associatifs à la liste des placements autorisés pour les fondations et fonds de dotation.

Certaines fondations se sont néanmoins déjà engagées dans une démarche visant à développer les investissements à impact. C'est le cas de la Fondation de France (FdF) en particulier, dont le total des actifs gérés est de 2 067 Mrd€. La FdF s'est engagée depuis 2008 dans une démarche d'ISR, et 51% des actifs sont aujourd'hui ISR. La Charte d'investissement de la FdF inclut maintenant une mention explicite en faveur de l'ISR. La FdF s'est aussi engagée, plus récemment, dans une démarche d'investissement à impact. Au 31/12/2016, 29 Mio€ étaient investis dans 11 fonds solidaires ou à impact, soit 1,4% des actifs gérés. Parmi ces fonds figurent notamment "Finance et Solidarité" géré par Amundi, Phitrust, Alter Equity, et Schneider Energie SICAV Solidaire. Selon Jean-Pierre Lefranc, Directeur Financier, la FdF vise à avoir 3 à 5% de ses actifs investis en solidaire à terme, ce qui pourrait représenter plus de 100 Mio€. Selon lui "*L'enjeu est d'abord celui de la cohérence : choisir l'investissement social permet d'aligner la politique de gestion financière de la fondation sur sa mission sociétale, l'objet qui constitue sa raison d'être.*"[104]

"*Des zinzins pour plus d'investissement solidaire*"

Les investisseurs institutionnels sont déjà impliqués dans l'investissement solidaire par leur participation aux tours de table des fonds d'investissement. Mais l'article 332-2 du code des assurances limite leur capacité à investir directement dans les titres financiers de l'ESS. Un article récent de Jean-Pierre Costes, Président de l'Ircantec, et Luc Prayssac, Président du RAIR (Réseau des Administrateurs engagés pour l'Investissement Responsable) plaide pour un élargissement de cette capacité : "*… il est grand temps aujourd'hui de mettre la force de nos réserves et de nos actifs au service de l'imagination sociale et financière ! En mobilisant ces actifs ou réserves de nos caisses de*

[99] Le rôle économique des fondations, Inspection Générale des Finances, avril 2017, page 22
[100] Fondations et Fonds de dotation : des acteurs modernes et engagés de l'intérêt général. 10 propositions du Centre français des Fonds et Fondations, 2017.
[101] Panorama de la philanthropie en Europe, Observatoire de la Fondation de France et Centre d'Etude et de recherche sur la Philanthropie, avril 2015.
[102] article R. 931-10-21, abrogé par le décret n° 2015-513 du 7 mai 2015 - art. 14, mais dont le contenu est dupliqué dans l'article R. 332-2 du code des assurances. (cité par le Rapport de l'IGF p. 21).
[103] Le financement des entreprises de l'ESS, ESS France, mars 2017, p. 178 et 179
[104] Site de la Fondation de France

retraite, de nos mutuelles, de nos compagnies d'assurance, c'est en centaines de millions d'euros que nous compterons chaque année le gonflement du flux financier à consacrer, dans une perspective à long terme, à des projets économiques solidaires, sociaux et territoriaux."[105]. Cet appel fait écho à la Proposition 6 du Livre Blanc de Finansol : "*Permettre aux caisses de retraite, aux assureurs, aux fondations et aux fonds de dotation de financer les entreprises solidaires*".

L'univers des acteurs de l'investissement solidaires, aussi bien du côté des porteurs de projets que de celui des investisseurs, est encore restreint, montre donc une assez grande diversité : dans le type d'activité et de modèles, dans le montant des capitaux en jeu, et dans les objectifs recherchés. Les investisseurs ont des approches qui peuvent être très différentes. En particulier, leur souhait d'accompagner les porteurs de projets est plus ou moins prononcé. A cet égard, il nous paraît intéressant de citer cette note du 10 juillet 2017 sur l'évolution de l'accompagnement des structures associatives :

Un modèle économique de l'accompagnement à construire:
« Un investisseur qui n'investirait pas en matière d'accompagnement serait irresponsable ». Déclaration du Commissaire Général à l'Investissement, Louis Schweitzer, lors d'une conférence au Forum Convergences en 2015. Cependant, force est de constater que tant les investisseurs publics que privés ont du mal à reconnaître la nécessité d'investir dans l'ingénierie d'accompagnement. Il reste encore à promouvoir ce besoin d'accompagnement et à inventer les modèles socio-économiques pour y répondre. Des expérimentations sont en cours pour tester l'articulation de 3 leviers visant à financer cette ingénierie : la contribution financière de la structure bénéficiaire de l'accompagnement, le « co-investissement » de l'accompagnateur (par une remise de son taux journalier d'intervention, par du mécénat de compétences) et le cofinancement de partenaires publics ou privés. La question des modèles de financement de l'ingénierie d'accompagnement est au cœur de notre capacité collective à développer des réponses cohérentes et pertinentes face aux besoins du secteur associatif d'intérêt général. Les travaux engagés par la Caisse des Dépôts et Consignations, mobilisant investisseurs et accompagnateurs, devraient permettre d'avancer significativement en 2017 sur ce sujet."[106]

Cet accompagnement pourrait être une aide précieuse pour les associations qui souhaitent recourir à l'investissement solidaire : leurs ressources humaines et financières sont limitées face aux nombreux enjeux que présente l'élargissement du cercle des parties prenantes à des investisseurs.

[105] Des zinzins pour plus d'investissement solidaire, JP Costes et L Prayssac, La Tribune, 4 juillet 2017.
[106] Evolution de l'accompagnement des structures associatives, Note du 10 juillet 2017, *ADASI, ADEMA, Avise, Don en Confiance, France Bénévolat, IDEAS, La Fonda, Le Mouvement associatif, Le RAMEAU, Passerelles & Compétences, Pro Bono Lab et RNMA*

Troisième partie : Les enjeux

Pour le secteur associatif, l'enjeu de l'accès aux ressources financières fait l'objet d'un constat unanime. Selon le HCVA : "*l'action sociale a un coût et il est illusoire de penser que la ressource bénévole puisse à elle seule faire face à celle-ci, pas davantage que la générosité du public ou le mécénat des entreprises, …*"[107]. De facto, à ce jour, les associations recourent encore essentiellement aux subventions publiques et privées et à la dette bancaire classique[108]. KPMG souligne que les associations sont en concurrence pour accéder aux ressources, y compris celle du bénévolat. La baisse des subventions assez généralement évoquée devrait amener les associations à s'ouvrir à de nouvelles formes de financement. L'ADIE note par exemple : "*La baisse des financements publics, et notamment ceux provenant des Conseils Départementaux conséquente de la perte d'une partie de leurs compétences d'attribution, dont celle du développement économique, ne nous a pas surpris. Les financements privés permettent de compenser une partie de cette baisse*"[109].

Cet enjeu est plus particulier dans les domaines d'activité où les investissements lourds sont indispensables et nécessitent des financements en fonds propres et en dette. L'investissement solidaire peut répondre à ce type de besoin de financement, même s'il représente une part encore faible dans les ressources des associations. Les enjeux pour les associations qui choisissent d'y recourir sont aussi la viabilité du modèle économique, et les implications en termes de gouvernance, de gestion financière et de *reporting* d'impact social.

A. Quelle utilité pour un nouveau type de ressource ?

Les ressources annuelles du secteur associatif sont estimées à 85 Mrd€ (CES) ou 104 Mrd€ (Insee). Les recettes d'activité représentent 60% de ces ressources, qu'elles soient publiques (de l'ordre de 25%) ou privées (de l'ordre de 35%). Les subventions publiques représentent entre 18 et 25% selon les calculs. Ces chiffres montrent bien la nature économique des activités associatives.

Parmi les différents secteurs d'activité de l'ESS, l'action sociale se distingue particulièrement : c'est le premier secteur de l'ESS avec 41% des emplois, et l'ESS représente elle-même 61% des emplois du domaine de l'action sociale en France. Et les associations portent 93% des emplois de l'action sociale assumée par l'ESS. L'action sociale regroupe plusieurs activités : accueil des enfants, des personnes âgées et des handicapés, hébergement médico-social et social, aide par le travail. Ces activités nécessitent souvent des investissements importants. Le total des immobilisations corporelles au bilan de la CRF est de 581 Mio€ au 31/12/2016 (terrains, constructions, installations techniques, matériels et outillages, et autres). Le Mouvement Habitat & Humanisme a réalisé 62,8 Mio€ d'investissements immobiliers en 2016 (logements et EHPAD).

Soutenir ces investissements nécessite du capital. Si les subventions d'investissement et les apports associatifs sans droit de reprise ont représenté l'essentiel du financement jusqu'à aujourd'hui, on peut penser que l'investissement solidaire sera sans doute amené à prendre une part croissante de cet effort dans les années qui viennent. Il faut donc le voir comme une ressource

[107] Rapport définitif du HCVA sur le financement privé du secteur associatif, HCVA, mars 2014
[108] Le financement des entreprises de l'ESS, p. 26, ESS France.
[109] Le mot du trésorier, Comptes de l'ADIE 2016.

supplémentaire potentielle même si, selon Guillaume Viandier de Finansol, certaines associations craignent qu'elle ne "cannibalise" des dons.

1. Des capitaux disponibles et parfois nécessaires

Des capitaux disponibles

L'impression générale qui ressort des entretiens que nous avons pu avoir est que, à ce stade, l'offre de capitaux est conséquente. D'une part les taux de croissance des actifs sous gestion sont importants pour les fonds existants. Et d'autre part, de nouveaux fonds se sont créés récemment qui devront investir leurs capitaux dans les prochaines années. Les gestionnaires mentionnent souvent la difficulté de trouver de bons projets. Vincent Fauvet, Président Exécutif d'Investir&+, pense d'ailleurs qu'il peut y avoir un risque de survalorisation de certains actifs qui concentrent trop d'intérêt. Pour Pascal Trideau, Président d'Esfin, "un bon projet se finance sans aucun problème".

Les acteurs associatifs qui ont levé des capitaux solidaires ces dernières années l'ont souvent fait à un rythme très soutenu : 18% par an pour Terre de Liens et 16% par an pour la Foncière Habitat et Humanisme sur les 5 dernières années, et 16% par an en moyenne depuis 4 ans pour la SIFA.

Mais la typologie des actifs détenus par les fonds, en particulier dans l'épargne salariale, ne semble pas évoluer de façon notable d'une année sur l'autre. Les nouveaux noms associatifs faisant appel à l'épargne solidaire sont rares (hormis le cas présent de Caritas Habitat). Selon un gestionnaire de fonds, les associations continuent à avoir un accès large aux dons et subventions, ce qui expliquerait leur peu d'intérêt à questionner le mode de financement de leur modèle économique.

Une offre de capitaux solidaires relativement abondante est donc confrontée à une demande du secteur associatif encore limitée à quelques projets. L'ouverture apportée par l'agrément ESUS accroit le risque d'une orientation des investissements vers d'autres acteurs de l'ESS.

Les investisseurs sont exigeants et les projets choisis seront ceux qui présenteront une logique de modèle économique viable au service d'une utilité sociale marquée. La sélection des projets présentés dans les fonds d'investissement à impact est forte. Esfin Gestion a étudié 200 dossiers en 2016 pour n'en retenir que 28. Alter Equity a reçu autant de dossiers la même année, mais n'a réalisé que 8 investissements depuis sa création en 2013.

La question des fonds propres

"*Le choix du bailleur de fonds obéit donc à certains critères qui doivent prendre en compte les spécificités de votre organisation et celles du projet. Il faut garder à l'esprit, même si cela paraît évident, que c'est le projet qui détermine les financeurs et non l'inverse. En d'autres termes, "créer un projet" parce que l'on sait qu'une opportunité de financement existe est une dérive à éviter*"[110]. Même écrite dans le contexte plus particulier du financement des ONG, cette remarque garde son bien-fondé pour les projets associatifs nécessitant du capital.

[110] Les financements accessibles aux ONG françaises : panorama général et conseils méthodologiques. Coordination SUD, mars 2017.

La pertinence de constituer des fonds propres est l'objet d'un débat récurrent dans le secteur associatif. Jean-Michel Lecuyer, DG du CDI, considère par exemple qu'il y a encore un problème de culture dans le monde associatif quant aux résultats et à la constitution de fonds propres. L'article 1 de la loi 1901 n'interdit pas la réalisation de bénéfices, mais simplement leur partage entre les membres de l'association. En tout cas, la constitution de réserves n'est pas encouragée dans les associations comme elle l'est pour les coopératives (obligation de constitution de réserves légales et statutaires dans la loi du 10 septembre 1947 sur la coopérative).

Certaines associations souhaitent préserver la primauté du projet sur l'association elle-même : les dons et subventions doivent toujours être fléchés sur des projets précis et pertinents, les frais administratifs limités au maximum. Cette approche en "flux tendus" a le mérite de préserver la "pureté" du projet associatif, de garantir rigueur et solidarité, et est d'ailleurs souvent appréciée, voire exigée, des bailleurs et mécènes. Par nature elle limite la constitution de réserves et de fonds propres. Mais elle peut aussi contraindre le développement des activités : d'une part certains bailleurs exigent un engagement de l'association sur ses fonds propres et d'autre part ceux-ci permettent de pallier les aléas des calendriers de financement des bailleurs et les manques de trésorerie qui peuvent en résulter.

Les fonds propres peuvent donc être constitués par mesure de sécurité : la Société de Saint-Vincent-de-Paul spécifie dans son Essentiel 2016 "*La SSVP tend à constituer des réserves lui permettant de financer son activité courante pendant environ une année*". Les soutiens financiers apportés par les fondations sont très majoritairement des subventions et des dons qui, pour 73% d'entre eux, ne sont accordés que pour 1, 2 ou 3 ans[111].

Le constat est en tout cas assez généralisé aujourd'hui de la nécessité de renforcer les fonds propres des acteurs de l'ESS, et des associations en particulier. Le rapport Vercamer en 2010 et le rapport d'ESS France en 2017 en particulier ont avancé des propositions pour renforcer les fonds propres des associations, et le HCVA estime lui aussi nécessaire le renforcement du haut de bilan :

- *" Répondre à des fragilités réelles en matière de financement dès lors que la majeure partie des composantes de l'ESS se sont créées et développées avec très peu de fonds propres et ne sont pas en mesure d'en générer en interne ou d'en lever auprès des marchés financiers, à la différence des structures de l'économie classique." - "… le manque de fonds propres est notoirement considéré comme une difficulté récurrente pour les associations*"[112]. Le renforcement des fonds propres des associations fait l'objet des propositions 13, 14 et 15 du rapport Vercamer.
- " *Diffuser auprès de leurs membres une culture sur la nature et l'utilité des fonds propres et sur le bon endettement, en distinguant nettement ces deux leviers de financement et leurs conditions de rémunération*" (Proposition 59) - "*Permettre aux associations dont l'activité dépend d'une tarification publique de constituer des fonds propres à travers la mise en réserve d'une partie de leur résultat d'exploitation*" (Proposition 29) - [113].
- "*… le constat unanimement fait de la relative fragilité financière des organismes associatifs. Si pendant des années, le modèle s'est développé autour des financements publics de secteurs entiers (… , le sanitaire et social, le tourisme social, …), la lente mais constante érosion de ces*

[111] Rapport d'étude-Enjeux et pratiques des fonds et fondations, Le Rameau en partenariat avec le Centre Français des Fonds et Fondations, la Fondation Chanel, la Fondation RATP et la Fondation RTE. Oct. 2017, p.18.
[112] Rapport Vercamer, avril 2010, pages 27 et 43.
[113] Rapport ESS France sur le financement des entreprises de l'ESS, mars 2017

financements, …, couplée au fait qu'une majorité d'associations intervient et interagit dans l'économie de marché, rendent nécessaire un renforcement de haut de bilan, à savoir les fonds propres."[114]

La question de la dette

Un certain niveau d'endettement est souvent nécessaire pour financer le besoin en fonds de roulement ou les investissements. Elargir le cercle des créanciers aux investisseurs solidaires permet une diversification qui pourrait s'avérer utile si les conditions d'accès au crédit venaient à se resserrer dans les années qui viennent, après une période marquée à la fois par une abondance de liquidités injectées par la BCE et par un renforcement des règles prudentielles des banques.

2. Quel mode de financement du bilan ?

L'investissement solidaire impacte directement le bilan d'une association. L'accroissement du passif qu'il représente, dans les postes de fonds propres ou de dettes, permet de financer les investissements et le besoin en fonds de roulement (BFR). Ces financements portés au bilan sont à distinguer des ressources habituelles (dons, subventions et concours publics ou privés, recettes d'activité) qui impactent surtout le Compte de résultat[115].

Il convient de noter que les subventions impactent elles aussi le passif du bilan lorsqu'il s'agit de subvention d'équipement ou d'investissement. Par ailleurs, les subventions d'exploitation et de fonctionnement, ainsi que les dons, donations et legs, impactent aussi le passif par le biais des fonds dédiés : "*les fonds dédiés sont les rubriques du passif qui enregistrent, à la clôture de l'exercice, la partie des ressources, affectées par des tiers financeurs à des projets définis, et qui n'a pu encore être utilisée conformément à l'engagement pris à leur égard*"[116].

A cette réserve près, l'investissement solidaire apporte donc un financement d'une autre nature que celle des ressources habituelles des associations.

La haut de bilan des associations

Les fonds propres regroupent les fonds qui appartiennent définitivement à l'association[117] :

- les fonds associatifs sans droit de reprise (y compris subvention d'investissement sans droit de reprise),
- les réserves (contractuelles ou statutaires, ou règlementées, ou relevant d'une décision d'AG), - il faut noter que la capacité de constitution de réserves est possible mais peut être fortement limitée par l'administration
- le report à nouveau (cumul des résultats antérieurs non affectés en réserves), et le résultat de l'exercice,

En y ajoutant les autres fonds associatifs avec droit de reprise et les autres subventions d'investissement (qui sont affectés durablement à l'association sous condition), on mesure le haut de

[114] Rapport définitif du HCVA sur le financement privé du secteur associatif, mars 2014
[115] Règlement CRC 99-01 relatif aux modalités d'établissement des comptes annuels des associations et fondations
[116] Art. 3 du règlement CRC n°99-01 du 16 février 1999
[117] Guide Association et Fonds propres, 3ième édition, FA, CNAR, Fonda, UE.

bilan d'une association, appelé "Fonds associatifs". Ces fonds associatifs représentent donc les ressources appartenant ou affectées durablement à l'association. Ils sont indispensables lorsque le projet associatif nécessite des investissements lourds (par ex. immobiliers, Habitat & Humanisme), une capacité de financer d'autres acteurs (par ex. la SIFA), ou une capacité de financement du BFR et des décalages de trésorerie. De plus, les fonds associatifs peuvent être indispensables pour le lancement de nouveaux projets en attendant que des bailleurs ou investisseurs prennent le relais. Par exemple, dans son rapport d'activité 2016, Cocagne Investissement liste les besoins de financement de son réseau associatif : matériel agricole, terrains nus, construction et rénovation de bâtiments, nouveaux projets, et besoin en fonds de roulement (BFR) pour faire face à la saisonnalité de l'activité agricole et au décalage de paiement des subventions.

Les fonds associatifs permettent aussi d'obtenir un effet de levier utile en permettant d'emprunter auprès de financeurs classiques ou solidaires. Il en va de même pour le capital d'une entité contrôlée par l'association.

Il n'existe pas à notre connaissance de statistiques sur les fonds propres des associations. Le tableau présenté ci-dessous regroupe des associations ayant des fonds associatifs compris entre 600k€ et 343 Mio€. Il ne prétend pas à l'exhaustivité, mais regroupe en particulier toutes les associations ayant à notre connaissance recours à l'investissement solidaire, ainsi que les associations labellisées Don en Confiance ou IDEAS. Sont inclues aussi des associations qui ont des fonds associatifs importants mais ne recourent pas à l'investissement solidaire.

Quelques observations peuvent être faites à partir du tableau :

- sur un total de 67 associations, 20 recourent à l'investissement solidaire (30%). Les associations avec des fonds associatifs importants (supérieurs à 50 Mio€) y recourent plus que celles ayant des fonds associatifs compris entre 600k€ et 50 Mio€ (44% contre 24%).
- l'investissement solidaire est utilisé par des acteurs de tailles très différentes, qui vont de Familles Solidaires (600k€ de fonds associatifs), à la Croix-Rouge française (343 Mio€ de fonds associatifs dans les comptes consolidés),
- il concerne des activités et modèles économiques très différents, même si l'essentiel se concentre autour du logement social et du financement d'entreprises sociales en France et à l'international,
- les structures juridiques utilisées permettent à l'association de conserver un contrôle étroit de la gouvernance,
- les fondations actives dans le secteur médico-social ne sont pas incluses dans le tableau. Plusieurs d'entre elles ont des fonds propres importants mais ne recourent pas à l'investissement solidaire à notre connaissance : Institut Pasteur (875 Mio€), Fondation John Bost (182 Mio€), L'Armée du Salut (161 Mio€), Fondation Leopold Bellan (148 Mio€). A noter que l'association Perce-Neige a été transformée en fondation en 2016.

Tableau 5 : Principaux acteurs associatifs classés par fonds associatifs.[118]

[118] données collectées par l'auteur, comptes et rapports d'activité

Acteurs	Type	Fonds associatifs	Thème	Entité Finance solidaire	Statut juridique	Finance Solidaire	Finansol	Esus
Croix-Rouge française	Assoc.	343	Médico-social	Croix-Rouge	Association	oui	non	oui
Habitat et Humanisme	Assoc.	280	Logement	Foncière H&H	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
Apprentis d'Auteuil	Assoc.	245	Social			non	non	
Perce Neige	Assoc.	187	Social			non		
France Active	Assoc.	166	Investisseur	SIFA	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	
Médecins sans Frontières	Assoc.	162	Social			non		
Paralysés de France	Assoc.	158	Médico-social			non	non	
Ligue Nationale contre le C	Assoc.	132	Santé			non		
Secours Catholique	Assoc.	127	Social	Caritas Habitat	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
La Pierre Angulaire - EHD	Assoc.	100	Logement	S.A. EHD	SCIC à cap. Var	oui	oui (Act.)	oui
SNL	Assoc.	88	Logement	SNL Prologues	Coop. Union d'	oui	oui (Act.)	oui
Les Petits Frères des pauvr	Assoc.	88	Social			non		
Secours Populaire Françai	Assoc.	81	Social			non	non	
SOS Villages d'enfants	Assoc.	71	Social			non		
AFM-Téléthon	Assoc.	69	Santé			non		
Société protectrice des ani	Assoc.	65				non		
ADIE	Assoc.	63	Investisseur	ADIE	Association	oui	oui (T.A.)	oui
Terre de Liens	Assoc.	56	Foncier/Agri	Foncière TdL	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
Société Saint-Vincent de Pa	Assoc.	49	Social			non		
Ordre de Malte	Assoc.	48	Social			non	non	non
Sauveteurs en mer	Assoc.	47	Social			non		
Foyer Notre-Dame des sans	Assoc.	44				non		
Action contre la Faim ACF	Assoc.	40	Humanitaire			non		
ATD 1/4 Monde	Assoc.	37	Social			non		
ACSC	Assoc.	36	Logement	ACSC	Association	non	non	
Valentin Haüy	Assoc.	35	Santé			non		
Emmaus France - F° Abbé P	Assoc.	35	Logement	Solifap	SAS Cap var.	oui	oui (Act.)	oui
La Sauvegarde du Nord	Assoc.	29	Social			oui	non	
CCFD-Terre Solidaire	Assoc.	21	Investisseur	SIDI	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
Œuvre des pupilles orpheli	Assoc.	21	Social			non		
UNADEV	Assoc.	21	Santé			non		
France Alzheimer	Assoc.	18	Santé			non		
Médecins du Monde	Assoc.	16	Santé			non		
ACTED	Assoc.	13	International			oui	non	
Energie Partagée	Assoc.	12	Energie	Energie Partagée	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
Vaincre la Mucoviscidose	Assoc.	12	Santé			non		
Vitamin T	Assoc.	12	Insertion	Groupe Vitamin '	SAS Cap var.	oui	non	
La Mie de Pain	Assoc.	11	Social			non		
Unicef France	Assoc.	10	Social			non		
Œuvre d'Orient	Assoc.	10	Social			non		
Secours Islamique France	Assoc.	10	Social			non		
Habitats Solidaires	Assoc.	10	Logement	SA SCIC Habitats	SCIC à cap. Var	oui	oui (Act.)	oui
Foyer de Cachan	Assoc.	9	Social			non		
Jeunesse au plein air	Assoc.	9	Social			non		
Œuvre de secours aux enfa	Assoc.	9	Social			non		
Toutes à l'école	Assoc.	8	Social			non		
Asmae	Assoc.	7	Social			non		
AIDES	Assoc.	6	Santé			non		
Caisse Solidaire coop	Coop.	6	Investisseur	Caisse Solidaire	S.A. coop. Finar	oui	oui (Act.+ (	oui
Maisons d'accueil l'Ilot	Assoc.	4	Social			non		
Petits Princes Association	Assoc.	4	Social			non		
Care France	Assoc.	3	Social			non		
Solidarités International	Assoc.	3	Humanitaire			non		
Enfants du Mékong	Assoc.	2	Humanitaire			non		
Agronomes et Vétérinaires	Assoc.	2	Humanitaire			non		
Terre des Hommes France	Assoc.	2	Social			non		
Entrepreneurs du Monde	Assoc.	2	Investisseur	Microfinance So	SAS Cap var.	oui	oui	oui
Le Rire Médecin	Assoc.	2	Social			non		
Frères des Hommes	Assoc.	1	Social			non		
Oxfam France	Assoc.	1	Social			non		
Partage	Assoc.	1	Social			non		
Plan France	Assoc.	1	Social			non		
Electriciens sans frontière	Assoc.	1				non		
Un enfant par la main	Assoc.	0,7	Social			non		
Familles Solidaires	Assoc.	0,6	Logement		SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui

Les outils de financement du bilan utilisés par les associations

L'enjeu que représente l'investissement solidaire pour les associations est la constitution de fonds propres autrement que par les apports associatifs, les subventions d'investissement, ou la constitution et mise en réserve d'excédents. Il est aussi de faciliter l'accès à la dette, d'optimiser son coût et de diversifier les créanciers.

Les instruments utilisés sont les suivants, selon le classement dans le bilan de haut en bas :

- Actions et parts sociales

  Les investisseurs solidaires souscrivent à des actions ou parts sociales émises par des entités juridiques ad hoc contrôlées par des mouvements associatifs. Par exemple : Le Mouvement Habitat & Humanisme émet des actions de la société foncière H&H et des actions de la société anonyme, coopérative d'intérêt collectif, EHD.

- Titres associatifs

  Initialement créés en 1985, les titres associatifs (TA) n'ont connu qu'un succès très mitigé dû à leur absence de liquidité (il s'agissait d'émissions perpétuelles remboursables sur la seule initiative de l'association émettrice) et à la faiblesse de la rémunération.

  En 2014, la loi ESS[119] a voulu revitaliser cet outil en leur permettant d'offrir une rémunération plus élevée et en donnant la possibilité d'un remboursement à partir de 7 ans à l'initiative de l'association émettrice. Le remboursement des TA est conditionné à la constitution d'excédents dépassant le montant nominal de l'émission depuis la date d'émission, nets des éventuels déficits constitués durant la même période. Ils peuvent offrir une rémunération plafonnée à 4,50% au-dessus du TMO[120]. Un point important est qu'ils constituent une créance de dernier rang[121] et doivent donc être traités comme des quasi-fonds propres.

  La présentation des TA au bilan varie : l'ADIE inscrit ses TA entre les fonds propres et les autres fonds associatifs (donc au-dessus des fonds associatifs avec droit de reprise), tandis que Acted inscrit ses TA en-dessous des fonds associatifs avec droit de reprise.

  Un point important s'agissant des TA est que leur remboursement est conditionné par la constitution d'excédents. Comme le note ESS France, "*Il faudrait toutefois que, pour les titres associatifs dont le remboursement est conditionné par la constitution d'excédents, l'Etat accepte de fixer avec l'émetteur une règle du jeu stable et engageante, voire renonce à reprendre les excédents de gestion durant la durée de vie du titre : à défaut il ne sera pas remboursé et aucun investisseur n'acceptera jamais de voir son remboursement dépendre d'un alea annuel discrétionnaire entièrement dans les mains de l'Etat*. "[122]

  A ce jour, les détenteurs de titres associatifs sont : la CDC, AXA, BNP Paribas, Ecofi investissement, Mirova-Natixis, la SIFA, Esfin, La Nef, la Caisse Solidaire, le Crédit Coopératif, Allianz GI, Savoie Stations Participation.

[119] Loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014, article 70, et articles L. 213-8 du Code Monétaire et Financier.
[120] (http://www.tresor.economie.gouv.fr/4164_taux-moyen-de-rendement-des-obligations-des-societes-privees)
[121] Article 213-9 du Code Monétaire et Financier
[122] Le financement des entreprises de l'ESS, Rapport de ESS France, mars 2017, p. 84

	Titres associatifs						
Organisation	Date d'émission	Nature du papier	Rémunération	Montants (M E)	Fonds associatifs	Dette financière	Total bilan
ADIE	Déc. 2015	Titres associatifs	2% (TMO 1.19%)	9,2	63 (15%)	125 (7%)	222 (4%)
Acted	Juin 2016	Obligations associatives	2,5% (TMO 0.80%)	4	9	12	164
		Titres associatifs	3,5% (TMO 0.80%)	2	9	12	164
UCPA Sport vacances	Oct. 2016	Titres associatifs	Entre 2 - 2,5% (TMO 0.63%)	1,5	80 ?	?	?
UCPA Sport Loisirs	Début 2017	Titres associatifs	Nc (TMO 0,63%)	1,5	80 ?	?	?
Bretagne Ateliers	Déc. 2011	Titres associatifs	2.5% (TMO 3,36%)	1,05			
	2015	Titres associatifs	(TMO 1,19%)	0,350			

(Données collectées par l'auteur)

- Dette : Obligations associatives
  Similaires aux obligations classiques, avec toutefois quelques particularités administratives liées au secteur associatif. Par exemple ACTED a émis des obligations associatives pour refinancer ses opérations de financement d'institutions de micro-finance (IMF).

- Dette : Titres de Créance négociables (art. L. 213-3 CMF)
  Billets de trésorerie d'une durée inférieure ou égale à 1 an, et bons à moyen terme négociables d'une durée supérieure ou égale à 1 an[123], qui peuvent être émis par les entreprises industrielles et commerciales et les banques.

- Dette : Billets à Ordre
  Le principal instrument de dette utilisé par les OPC solidaires est celui des Billets à Ordre (BAO). Ils peuvent être émis par des associations pour des maturités allant de quelques mois à 5 ans, et sont remboursables in fine. Bien qu'instruments de dette classiques, il s'agit d'effets de commerce régis par le Code du Commerce, et non pas de titres financiers. Cette spécificité juridique fait qu'ils ne peuvent être promus au niveau européen, car la directive UCITS4[124] n'autorise que les titres financiers comme actifs éligibles pour les fonds destinés au grand public.
  La Croix-Rouge émet des BAO auprès de fonds d'épargne salariale. Habitat & Humanisme, qui émet déjà des actions de sa foncière, émet aussi des BAO pour un montant total proche de 40 Mio€, recourant ainsi à l'investissement solidaire à la fois pour du capital et de la dette. L'ADIE a un encours de BAO de 18 Mio€, dont 8 Mio€ ont une maturité supérieure à 1 an. Le FPS Finance et Solidarité d'Amundi détient un total de 32 Mio€ de BAO répartis sur 21 émetteurs.

[123] Le financement des entreprises de l'ESS, Rapport de ESS France, mars 2017, page 110
[124] Undertakings for the Collective Investments in Transferable Securities

B. Quelle implication sur le modèle économique ?

Dans un contexte concurrentiel fort, et face aux exigences sans cesse accrues des bailleurs, les associations sont amenées à pratiquer une gestion rigoureuse de leurs projets, et à établir des rapports d'activité financiers et d'impact social fiables. Aux audits des bailleurs publics (par ex. AFD ou Union Européenne), peuvent s'ajouter les contrôles de l'administration fiscale, de la Cour des comptes et de l'Inspection Générale des Affaires Sociales (IGAS)[125]. De nombreuses associations choisissent aussi de se faire contrôler et certifier par le Comité de la Charte ou IDEAS.

Le recours à l'investissement solidaire, auprès des particuliers ou auprès des gestionnaires d'actifs et investisseurs institutionnels, introduit un degré d'exigence supplémentaire quant à la pertinence du modèle économique et la rigueur de la gestion financière. Les investisseurs ont des attentes qui diffèrent de celles des donateurs. Ils s'engagent a priori sur une période plus longue, et attendent a minima une préservation de leur capital, le remboursement de leurs créances et des résultats d'impact social conformes aux prévisions. Ils attendent aussi une certaine liquidité pour les apports en capital ou en dette, et une certaine rémunération (en tout cas pour la dette).

La question de l'intérêt du recours à l'investissement solidaire par une association se pose en particulier par rapport à sa mission, son modèle économique et sa gouvernance. Ce choix a des implications fortes en terme de gestion financière et de *reporting* d'impact social.

1. Mission, modèle économique et gouvernance

La loi du 1er juillet 1901 définit l'association dans son article 1 : "*L'association est la convention par laquelle deux ou plusieurs personnes mettent en commun, d'une façon permanente, leurs connaissances ou leur activité dans un but autre que de partager des bénéfices*." La relation à l'actionnaire éventuel (via une structure juridique non-associative) est donc fondamentalement différente de celle existant dans une société commerciale telle que définie dans l'article 1832 du Code Civil : "*La société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter*."

Mission

Plusieurs réseaux associatifs incluent le recours à l'investissement solidaire dans leur mission:

- Habitat & Humanisme précise dans sa Charte : "*Habitat & Humanisme suscite des entreprises de production et de gestion d'habitat et développe des produits d'épargne solidaire pour financer son action*.".
- Plus récemment le Secours Catholique mentionne à propos de Caritas Habitat : " *Sans un investissement conséquent dans le foncier et l'immobilier, les projets sociaux seront peu nombreux ! Avec Caritas Habitat, le Secours Catholique – Caritas France veut les concrétiser pour répondre aux attentes de la population. Car l'investissement solidaire a un bel avenir dans notre pays, il donne en effet du sens à l'épargne autour de valeurs fortes : la solidarité,*

[125] En particulier, loi n° 91-772 du 7 août 1991 et loi n° 96-452 du 28 mai 1996.

le bénévolat, l'aide à des personnes et des familles en difficulté, l'insertion sociale. C'est ce que proposent les investissements de l'économie sociale et solidaire… Des valeurs qui font l'essence même du Secours Catholique – Caritas France." (Brochure de présentation de Caritas Habitat).

D'autres associations active dans l'investissement solidaire ne l'intègre pas spécialement dans leur mission. Mais ce mode de financement doit être cohérent avec la mission générale. Par exemple, parmi les 7 principes fondateurs de la Croix-Rouge, trois d'entre eux peuvent être mis en relation avec le recours à l'investissement en dette ou capital :

- *L'humanité* ("*… protéger la vie et la santé ainsi qu'à faire respecter la personne humaine.* …"). Ce principe va éclairer la légitimité des activités qui pourront être financées (N.B. : les 5 secteurs d'activité de la CRF sont l'urgence et le secourisme, l'action sociale, la santé, la formation et la solidarité internationale),
- *L'indépendance* ("…. *Auxiliaires des pouvoirs publics dans leurs activités humanitaires et soumises aux lois qui régissent leurs pays respectifs, les Sociétés nationales doivent pourtant conserver une autonomie qui leur permette d'agir toujours selon les principes du mouvement*"). Ce principe peut soulever la question de l'indépendance que l'association doit préserver vis-à-vis de ses créanciers et actionnaires éventuels,
- *Le volontariat* ("*il est un Mouvement de secours volontaire et désintéressé*"). Ce principe met en avant la non-lucrativité et le bénévolat, ce qui pourrait poser la question de la rémunération d'actionnaires éventuels.

Modèle économique et mode de financement

L'investisseur solidaire est prêt à renoncer en partie ou complètement à la rentabilité financière car il adhère à la mission du porteur de projet social soutenu. Mais il reste un investisseur, donc soucieux de préserver le capital investi a minima. C'est le cas des sociétés de gestion qui gèrent des FCPE solidaires : il ressort clairement des entretiens conduits que leur souci principal est la question du risque en capital sur les actions, parts sociales et instruments de dette détenus. Par nature, leurs investissements solidaires sont peu susceptibles d'apporter une performance significative en termes de rendement ou d'appréciation en capital ; mais un défaut de remboursement sur un BAO ou la dévalorisation d'une action peuvent peser lourdement sur la performance d'un fonds. En revanche les fonds de capital-risque recherchent naturellement une certaine rentabilité financière en contrepartie d'une prise de risque en capital.

Le modèle économique de l'association revêt dans tous les cas une importance majeure aux yeux des investisseurs, sans doute plus qu'aux yeux des donateurs et bailleurs de fonds. Ces derniers financent un projet avec le souci de son efficacité et de la bonne utilisation des fonds. Pour simplifier, on pourrait dire que les donateurs et bailleurs de fonds s'attachent au Compte d'Emploi des Ressources, tandis que les investisseurs se préoccupent du Compte de résultat et du Bilan.

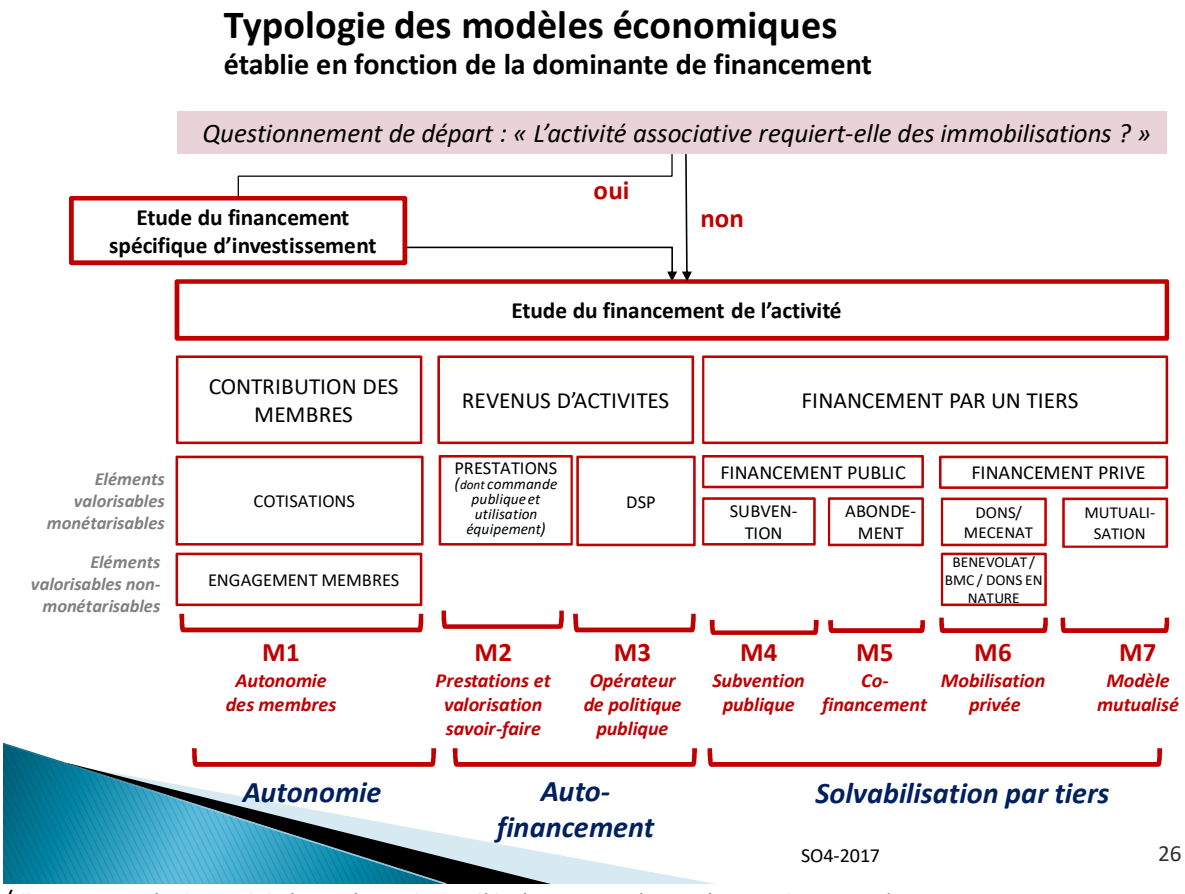
Un investissement solidaire entre dans le cadre des procédures habituelles d'analyse financière que mènent les investisseurs. Comme le souligne Emmanuel Gautier de Mirova, le porteur de projet doit se poser la question : " ma structure s'appuie-t-elle sur un modèle économique qui dégage un peu de valeur?". Cette analyse ne peut être menée sans prendre en compte la concurrence avec le secteur privé qui peut menacer le modèle économique de certaines associations

en les cantonnant dans les activités les moins rentables ("*des entreprises lucratives, (…), investissent les créneaux les plus 'intéressants' de l'activité associative*", HCVA).

Le modèle économique d'une association susceptible de recourir à l'investissement solidaire reste très largement tributaire des dons et subventions. Il nous a semblé intéressant de nous pencher sur les deux typologies de modèles économiques du secteur associatif proposées par le Mouvement Associatif. Ces deux typologies prennent en compte le mode de financement d'une association.

Typologie 1 : une typologie des modèles de ressources financières[126].

Dans cette typologie, 7 types de financement de l'activité sont identifiés. Les modèles économiques associatifs sont ensuite classés en fonction de leur dominante de financement. Le postulat est qu'une association recourt souvent à plusieurs types de financement, mais que l'un d'entre eux est généralement prédominant.



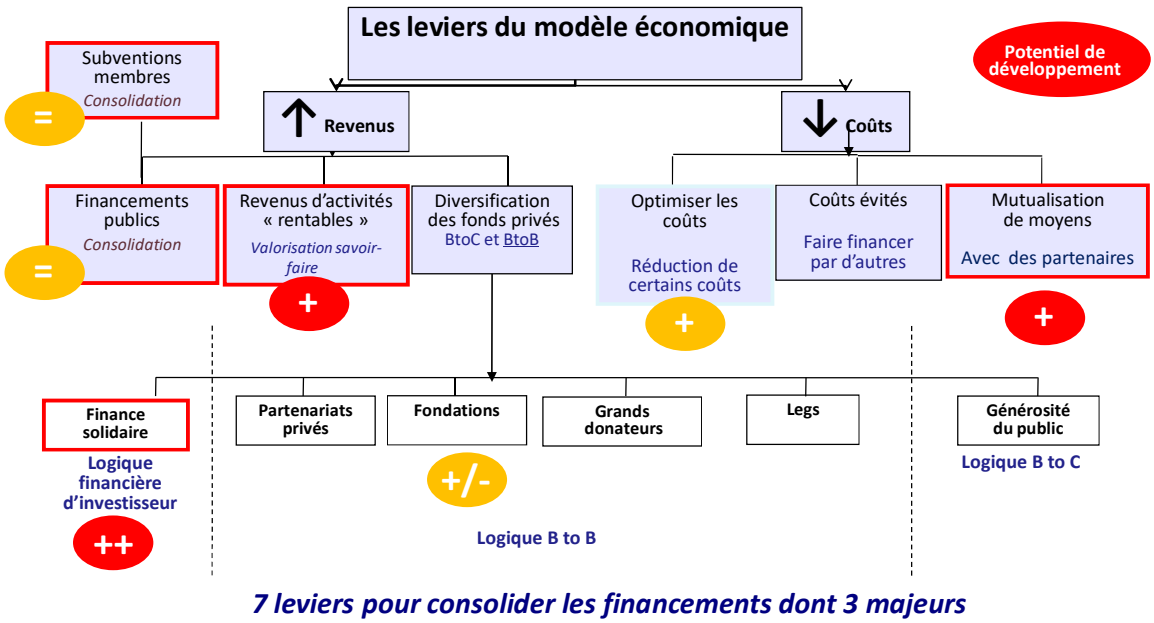
(Illustration tirée du Module 'La maîtrise du modèle économique', Hervé Garrault, ADEMA)

Cette typologie distingue tout d'abord le financement spécifique de l'investissement et celui de l'activité. Elle propose ensuite un classement du financement de l'activité en trois grandes catégories autour de l'autonomie (cotisations des membres), de l'autofinancement (revenus de prestations et de délégation de service public) et solvabilisation par un tiers (subventions, dons).

[126] Contribution à l'analyse des modèles socio-économiques associatifs, Typologie des modèles de ressources financières, La Voix du Mouvement Associatif, Brigitte Giraud, janvier 2014. Avec Avise, Adema, Comité de la Charte, CPCA, France Active, Fonda, France bénévolat, Passerelles et Compétences, le Rameau, Réseau national des Maisons des Associations

En fonction du modèle dominant, l'association pourra identifier les différents leviers de son développement. Le graphe ci-dessous présente le cas d'une association active dans le domaine du logement avec des besoins d'investissement. Pour ce modèle de type M3, la finance solidaire fait partie des 3 leviers identifiés comme majeurs.

Illustration 2 – Logement (avec investissement)
Arbre des leviers de développement



7 leviers pour consolider les financements dont 3 majeurs

(Illustration tirée du Module 'La maîtrise du modèle économique', Hervé Garrault, ADEMA)

Ce modèle M3 peut s'appliquer à d'autres activités que le logement. Par exemple la Croix-Rouge française, qui tire l'essentiel de ses ressources de prestations médicales et médico-sociales, peut aussi être classée en type M3. Il est intéressant de noter qu'elle a développé récemment des initiatives qui correspondent à 2 leviers identifiés comme majeurs dans ce modèle :

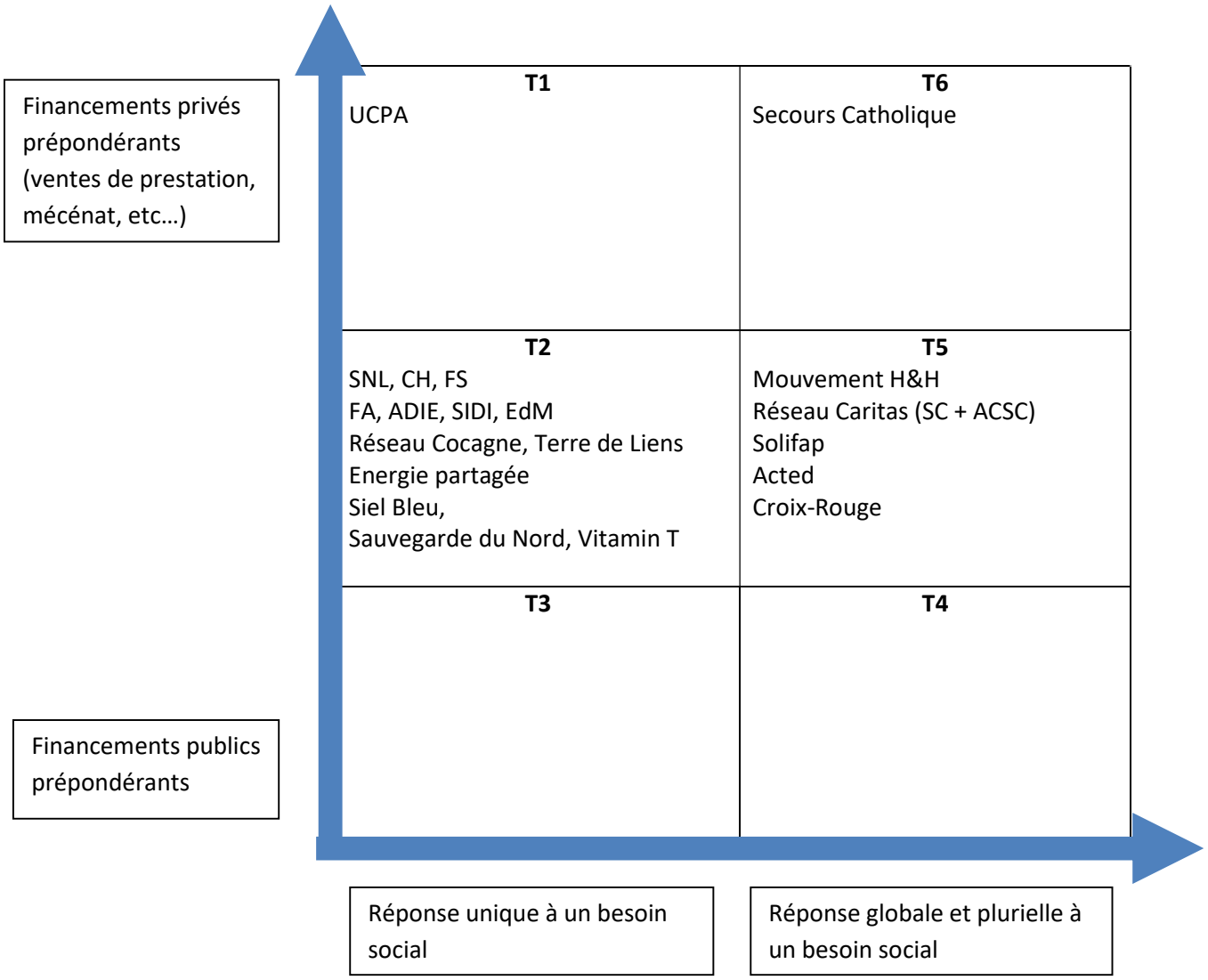
- l'émission de BAO auprès d'investisseurs depuis 2016, catégorie "finance solidaire",
- la création récente de Croix-Rouge Habitat, co-entreprise sociale pour l'habitat (ESH) à 50/50 avec le Groupe Arcade[127], catégorie "mutualisation de moyens".

Une association comme l'AFM-Téléthon, de type M6, investit une partie de ses fonds dans des sociétés de biotechnologies et dans un fonds d'amorçage de 50 Mio€ spécialisé dans les biothérapies innovantes et les maladies rares (apport de 30 Mio€ conjointement avec un apport de 20 Mio€ du PIA). Elle ne sollicite pas de capitaux solidaires à ce stade.

[127] Communiqué de presse, mars 2017.

Typologie 2 : une typologie combinant la dimension financement avec la dimension mission sociale et organisation[128].

La classification des activités associatives en 6 modèles économiques prépondérants permet à KPMG de cerner des profils types, de T1 à T6 :



(Graphe extrait du rapport KPMG pour l'UDES et le MA, page 16)

En classant les associations ayant recours à l'investissement solidaire selon cette typologie, on se rend compte que la majorité d'entre elles est spécialisée dans un domaine d'activité : logement social, accueil des personnes âgées, foncier agricole, insertion, énergie, financement de l'entrepreneuriat. Certaines ont diversifié leurs activités. La plupart recourent à un mix de financements privés et publics. La Croix-Rouge se différencie nettement par l'importance de ses ressources (1,287 Mrd€ en 2016, dont les subventions et recettes d'activité publiques et privées pour 1,071 Mrd€)[129], et la diversité de ses activités.

[128] Rapport sur les stratégies des acteurs associatifs et propositions pour faire évoluer les modèles socio-économiques des associations, KMPG, janvier 2017, rapport commandé par l'UDES et Le Mouvement Associatif
[129] L'Essentiel 2016, Croix-Rouge.

KPMG analyse chaque type de modèle. Dans le cas T5, où l'on retrouve le mouvement Habitat & Humanisme, le réseau Caritas et la Croix-Rouge, KPMG fait les observations suivantes :

- modèle caractérisé par des associations de taille importante, souvent très professionnalisées
- les acteurs conjuguent des financements sur fonds publics, privés et des activités commerciales, ce qui leur donne plus d'agilité
- les activités commerciales concernent parfois, mais pas nécessairement, des publics plus solvables
- elles donnent naissance à de nouveaux dispositifs destinés à capter des financements privés : création de filiales, de fonds de dotation, de foncières, etc.

On peut noter une tendance vers la consolidation de certains réseaux associatifs. En 2016 le Mouvement Habitat et Humanisme a décidé de présenter des comptes consolidés qui regroupent Habitat et Humanisme et la Pierre Angulaire. Le Secours Catholique et l'ACSC (Association des Cités du Secours Catholique) ont signé une convention de partenariat en 2016 pour "*unir leurs forces*"[130] dans le cadre du réseau Caritas-France.

Dans le cadre de ces typologies du modèle économique et de son financement, deux secteurs associatifs importants différent quant à leur recours à l'investissement solidaire : celui du logement social qui est déjà très actif, et celui du secteur social et médico-social qui l'est encore très peu.

Le cas du logement social

Plusieurs associations actives dans le logement social ont des modèles économiques bien établis et recourent à l'investissement solidaire : H&H, SNL, Habitats solidaires, Familles solidaires, et bientôt le réseau Caritas. Pour cela, toutes utilisent une foncière sociale, qui est le plus souvent une société en commandite par actions à capital variable (H&H, FS, CH). Ce montage juridique permet au mouvement associatif de garder le contrôle de la gouvernance avec le gérant commandité. Les investisseurs solidaires souscrivent à des actions de ces sociétés foncières ; ce sont des particuliers, FCPE et autres investisseurs institutionnels qui en sont les commanditaires. La foncière de SNL, SNL-Prologues, est une SA à capital variable coopérative union d'économie sociale. La foncière d'Habitats solidaire est une société coopérative d'intérêt collectif (SCIC) à capital variable.

L'association la Pierre Angulaire, qui fait partie du mouvement Habitat & Humanisme, a aussi une foncière, Entreprendre pour Humaniser la Dépendance (EHD), avec un statut de SCIC à capital variable. La Pierre Angulaire est un réseau de maisons d'accueil et de soins, et EHD détient un patrimoine immobilier essentiellement constitué d'EHPAD.

Depuis 2016 le mouvement Habitat & Humanisme consolide les activités logement social et maisons d'accueil et de soins. Le total des ressources en 2016 était de 123.5 Mio€, répartis ainsi :

➢ dons et legs collectés	12 Mio€	10%
➢ subventions et autres fonds publics	46 Mio€	37%
➢ recettes hébergement médico-social	33 Mio€	28%
➢ loyers	26 Mio€	21%
➢ divers	6,5 Mio€	4%

[130] Rapport d'activité 2016 d'ACSC, page 11

La combinaison de deux activités associée à la mixité des ressources entre public et privé, y compris recettes et loyers, correspond bien à un modèle économique du type T5 dans la typologie 2. En revanche, dans la typologie 1, H&H est un acteur avec des ressources bien diversifiées entre autofinancement (recettes et loyers) et solvabilisation par tiers (subventions et fonds publics, dons), donc entre M2 et M4.

Pour H&H, l'investissement solidaire est le moyen de financer l'acquisition des logements sociaux. Au 31/12/2016, H&H disposait d'un parc de 7 515 logements (3 775 logements en propriété, et 3 740 logements confiés par des propriétaires privés et publics) et de 40 EHPAD dont 19 en propriété). Le patrimoine immobilier était valorisé à 478 Mio€, et les capitaux propres s'élevaient à 336 Mio€. Le mouvement a levé un total de 36 Mio€ de nouveau capital en 2016, 21 via la foncière H&H, et 15 via EHD.

Le cas du secteur social et médico-social : le poids et l'évolution du financement public

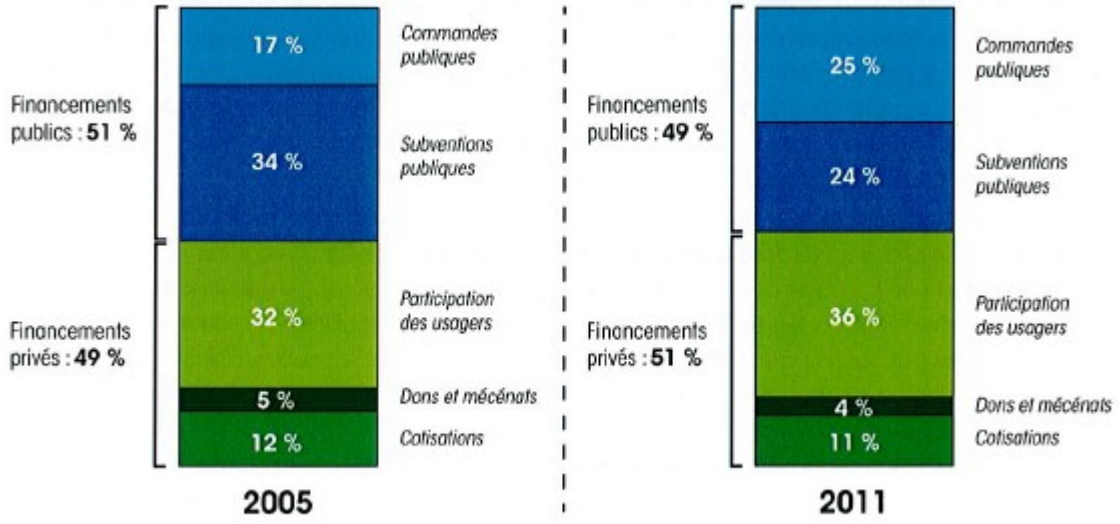
Dans le "Rapport sur les stratégies des acteurs associatifs et proposition pour faire évoluer les modèles socio-économiques des associations, Janvier 2017", KPMG présente une monographie des associations du secteur social et médico-social. Les associations de ce secteur gèrent plus de 35 000 établissements qui emploient chacun en moyenne 31,7 salariés. Cela représente au total plus de 1,1 million de salariés et plus de 23 Mrd€ de masse salariale (58% de la masse salariale du secteur non lucratif - 60% pour l'Insee, 57% pour le CES[131]). Les ressources de ce secteur associatif sont publiques à 61% et privées à 39%. Les charges de personnel représentent 70 à 80%, les charges d'immobilier de 10 à 15%, et les autres charges de 10 à 20%.

La Fédération des établissements hospitaliers et d'assistance privée (FEHAP) regroupe 5 300 établissements privés à but non lucratif du secteur médical et médico-social. ESS France relève que le modèle économique des établissements sociaux et médico-sociaux (ESMS) repose quasi-exclusivement sur une tarification dépendant des pouvoirs publics. Ces établissements "*relèvent ainsi d'un 'secteur administré' dont les résultats ne leur appartiennent pas et sont 'sous contrôle de tiers financeurs'*"[132].

Pour KPMG, ce secteur est confronté à plusieurs enjeux, et notamment à celui des politiques publiques. Le rôle des pouvoirs publics est prépondérant dans la définition législative des nouveaux dispositifs et dans leur financement. Ces dernières années, les subventions tendent à être remplacées par les commandes publiques :

[131] Enquête associations de l'Insee et enquête paysage associatif du CES, V. Tchernonog , 5 avril 2016.
[132] Le financement des entreprises de l'ESS, ESS France, pages 52-53

Figure 2 Nature des ressources des associations en 2005 et 2011



Source : Enquête CNRS - Centre d'économie de la Sorbonne « Le paysage associatif français », 2011- 2012

(N.B.: le tableau ci-dessus concerne l'ensemble du secteur associatif, mais le social et médico-social est celui où la part du financement public est la plus importante, avec une prédominance marquée de la commande par rapport à la subvention).

Comme le note Viviane Tchernonog, il y a une différence essentielle entre la subvention et la commande. "*Dans le premier cas, l'association est à l'initiative de l'action conduite et peut développer des projets, innover et expérimenter de nouvelles actions ; dans le second, l'association agit comme prestataire pour réaliser ou gérer une action formatée par les acteurs publics qui s'intègre souvent dans les politiques publiques*." [133]

La FEHAP, citée par ESS France dans son rapport, souligne :

- "*la lente mais régulière dégradation financière de nombreux établissements de santé,*
- *les importants besoins d'investissement et la difficulté de les financer*
- *les moyens de financement qui sont difficiles à mobiliser :*
    - *les tarifs ne prennent pas en compte la nécessité de dégager une Capacité d'Autofinancement (CAF) pour investir,*
    - *les capacités d'endettement auprès du système bancaire sont limitées, - les banques sont réticentes à prêter car le modèle de financement tarifaire ne donne aucune visibilité sur la capacité de remboursement ni aucune assurance de pérennité*
    - *les comportements des collectivités publiques sont ambivalents*"[134]

Enfin, selon ESS France, "*La FEHAP reconnaît aussi que les établissements médicaux et les établissements sociaux et médico-sociaux méconnaissent généralement les possibilités offertes par les financements solidaires*". A cet égard, il est intéressant de noter que la FEHAP et NovESS ont signé une convention de partenariat le 28 mars 2017[135].

[133] Le financement public des associations entre subventions et commandes, V. Tchernonog, CNRS-CES
[134] Le financement des entreprises de l'ESS, ESS France, mars 2017, pages 54-55.
[135] http://www.fehap.fr/jcms/la-federation/espace-presse/rapprochement-entre-la-fehap-et-novess-le-fonds-ess-pour-accompagner-les-structures-privees-non-lucratives-dans-la-diversification-de-leurs-sources-de-financement-fehap_238630

Gouvernance, structure juridique et financement

Les associations ne peuvent pas émettre directement d'actions ou de parts sociales mais elles le font par le biais d'une structure juridique créée pour loger les activités nécessitant du capital. Elles peuvent en revanche recourir directement à la dette, soit auprès des banques, soit auprès des investisseurs solidaires. Une association peut aussi émettre des titres associatifs.

Tableau 6 : Associations émettant des actions via une structure juridique ad hoc.

Acteurs	Type	Thème	Entité Finance solidaire	Statut juridique	Finance Solidaire	Finansol
CCFD-Terre Solidaire	Assoc.	Financeur	SIDI	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)
Emmaus France - F° Abbé	Assoc.	Logement	Solifap	SAS Cap var.	oui	oui (Act.)
Energie Partagée	Assoc.	Energie	Energie Partage	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)
Familles Solidaires	Assoc.	Logement		SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)
France Active	Assoc.	Financeur	SIFA	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)
H&H et PA consolidés	Assoc.	Logement	Foncières HH et EHD		oui	oui (Act.)
Habitat et Humanisme	Assoc.	Logement	Foncière H&H	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)
Habitats Solidaires	Assoc.	Logement	SA SCIC Habitat	SCIC à cap. Var.	oui	oui (Act.)
La Pierre Angulaire - EHD	Assoc.	Logement	S.A. EHD	SCIC à cap. Var.	oui	oui (Act.)
Lurzaindia	Assoc.	Foncier/Agri		SCA	oui	oui (Act.)
Réseau Cocagne	Assoc.	Foncier/Agri	Cocagne Invest	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)
Secours Catholique	Assoc.	Social	Caritas Habitat	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)
SNL	Assoc.	Logement	SNL Prologues	Coop. Union d'é	oui	oui (Act.)
Terre de Liens	Assoc.	Foncier/Agri	Foncière TdL	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)

Sur 13 associations qui émettent des actions auprès de particuliers ou d'investisseurs institutionnels :

- 9 le font avec une Société en Commandite par Actions à capital variable (SCA)
- 2 via des sociétés coopératives d'intérêt collectif (SCIC)
- 1 via une société par action simplifiée (SAS)
- 1 via une SA à capital variable, coopérative union d'économie sociale. (SA)

Toutes ces structures juridiques permettent à l'association-mère de garder le contrôle de la gestion, et de ne pas risquer la dilution de la mission et du projet associatif.

Pour la SIDI constituée en SCA: "*Ce statut lui permet de désigner parmi ses actionnaires plusieurs commandités qui ont des pouvoirs étendus leur permettant de veiller notamment à la préservation de la mission sociale de la SIDI.*"

Pour Terre de Liens, "*Comme toute société en commandite par actions (SCA), la Foncière est pilotée par son associé commandité qui est le décisionnaire et le garant du bon usage du capital. Le commandité de la Foncière Terre de Liens est la SARL Terre de Liens - Gestion, dont les associés majoritaires sont l'association Terre de Liens et la Société Coopérative Financière La Nef. Cette société est administrée par un gérant nommé par les commandités.*"

Pour Energie Partagée : "*Ce montage juridique a pour objet de garantir la dissociation entre le pouvoir des actionnaires (les commanditaires) et le pouvoir de direction / gérance (le commandité et son gérant) et de préserver ainsi l'objet initial du projet porté par l'associé commandité*."

Dans son prospectus AMF, la Foncière H&H présente le risque juridique lié aux pouvoirs de l'associé-commandité-gérant : "*La prééminence du statut de commandité-gérant sur les pouvoirs des*

commanditaires en cas de divergence (révocation du gérant, résolutions d'assemblée générale, agrément de cession d'actions) limite le pouvoir des actionnaires non commandités."

Les attentes des investisseurs en termes de gouvernance ne sont pas toutes les mêmes. Certains se satisfont d'une participation très limitée, d'autres non car ils estiment que leur mission est d'accompagner les porteurs de projets au-delà du simple apport en capital. La différence se situe aussi au niveau de la prise de risque : plus celle-ci sera importante (investir dans une start-up sociale en phase d'amorçage par exemple), plus le souhait de participer à la gouvernance et d'accompagner l'entrepreneur sera fort. La plupart des fonds d'investissement à impact manifestent ainsi leur souhait d'être impliqués assez fortement dans la gouvernance. Olivier de Guerre, de Phitrust, considère que les expériences négatives sont souvent liées à une gouvernance trop concentrée sur le dirigeant et un manque d'implication du conseil d'administration. Pour lui, l'investisseur porte une part de responsabilité sociale et doit donc s'investir personnellement en cas de difficultés.

Les gérants de FCPE sont généralement moins impliqués dans la gouvernance, même s'ils suivent de près l'évolution des projets. Certains font partie des comités d'investissement ou d'engagement des fonds d'investissements. Humanis, via ses FCPE, est un actionnaire important de la SIFA : il ne fait pas partie de son conseil d'administration mais participe à son comité des engagements. AXA, qui a confié la gestion de ses fonds d'épargne salariale solidaire à Ecofi Investissements, participe au comité d'investissement trimestriel de cette société de gestion, ce qui lui permet de suivre de près les projets choisis.

Parmi les questions liées à la gouvernance, certains gestionnaires mentionnent la succession de personnalités souvent charismatiques qui ont été à l'origine de certains projets.

2. Une autre gestion financière

Le recours à l'investissement solidaire engage l'acteur dans une démarche de gestion du bilan, en plus de celle, plus classique, du compte de résultats et du compte d'emploi annuel des ressources (CER). Il l'engage aussi dans une relation avec des actionnaires et des créanciers, plutôt que des bailleurs de fonds. Cela fait naître de nouveaux enjeux de gestion financière, parmi lesquels la politique actionnariale, la liquidité et la valorisation des actions, et les grands équilibres du bilan.

Politique actionnariale

La relation actionnariale qui lie l'investisseur solidaire, institutionnel ou particulier, au porteur de projet associatif est de nature différente de la relation actionnariale habituelle. Les acteurs associatifs souhaitent souvent garder un contrôle quasi-exclusif de leur projet et de la gouvernance des structures juridiques créées pour émettre des actions. Ils souhaitent aussi contrôler la composition de leur actionnariat. La politique actionnariale peut différer selon les types de projets associatifs. Nous étudierons le cas de trois acteurs, Terre de Liens, Habitat & Humanisme, et la SIFA.

Terre de Liens : Des actionnaires particuliers très majoritaires

La SCA à capital variable Foncière Terre de Liens a un capital de 55,6 Mio€ au 31/12/2016. Elle compte 12 284 actionnaires, dont 5 actionnaires institutionnels principaux. Les particuliers représentent 78% du capital, les institutionnels 22%. Les particuliers détiennent en moyenne 3 900€ d'actions. TDL souhaite maintenir les institutionnels sous la barre des 30%. " *Afin de limiter le poids des investisseurs institutionnels, ce type d'épargne est limité à 30% maximum de son capital, car la Foncière Terre de Liens souhaite conserver son identité citoyenne*."[136] TDL a bénéficié du support de La Nef sur sa politique actionnariale pendant plusieurs années.

Habitat & Humanisme : Un mix où les actionnaires particuliers sont majoritaires

La SCA Foncière Habitat & Humanisme a un capital de 172,8 Mio€, et la SCIC EHD un capital de 100,5 Mio€, au 31/12/2016. Ces deux entités ont augmenté leur capital de 21 Mio€ et de 14,7 Mio€ respectivement en 2016, et comptent 7 304 et 2 057 actionnaires.

Pour la Foncière H&H, le capital est détenu à 53% par les particuliers, à 30% par des fonds d'épargne salariale, et à 11% par des associations du mouvement. Pour EHD, le capital est détenu à 33% par les particuliers, à 29% par les fonds d'épargne salariale, à 24% par la Pierre Angulaire, et à 14% par d'autres personnes morales. "*La stratégie actionnariale du Mouvement Habitat et Humanisme est de maintenir autant que possible une participation supérieure à 50% dans le capital de la Foncière pour les personnes physiques*."[137]

Pour Alix Guibert, Responsable des ressources financières chez Habitat et Humanisme, il est très important d'entretenir une relation de confiance avec ses actionnaires. Pour les institutionnels, cela passe notamment par des comptes rendus d'activité plusieurs fois par an.

La SIFA : Des actionnaires essentiellement institutionnels

La SAS à capital variable SIFA a un capital de 166 Mio€ au 31/12/2016. Ce capital est détenu en quasi-totalité par des investisseurs institutionnels :

- 19 sociétés de gestion d'épargne salariale
- 20 mutuelles et groupes de protection sociale,
- 22 banques
- 11 associations, syndicats et autres partenaires,
- 17 entreprises publiques et privées

Le capital a été augmenté de 16 Mio€ en 2016, les principaux contributeurs étant Mirova-Natixis pour 7 Mio€, Amundi pour 3,1 Mio€ et Humanis pour 3 Mio€. Ce dernier est un actionnaire important avec une participation de près de 20 Mio€ (15% du capital). Humanis ne participe pas au conseil d'administration de la SIFA mais est en revanche présent à son comité des engagements.

[136] https://terredeliens.org/
[137] Foncière d'Habitat et Humanisme, Prospectus AMF.

La plupart des associations qui ont un actionnariat solidaire ont aussi une base de donateurs et se posent la question de la "cannibalisation" éventuelle, même si la démarche n'est pas la même (les montants déductibles à l'ISF des dons et des investissements ESUS ne peuvent pas se cumuler). Il semble en tout cas important d'adopter une approche combinée, ce que peuvent faire les grandes associations qui ont une connaissance fine de leur réseau de donateurs.

Liquidité

Les actions et parts sociales d'un organisme solidaire n'étant pas admises aux négociations sur un marché d'instruments financiers, la question de leur revente éventuelle est importante. En pratique celles-ci sont rares, mais possibles. Mandarine Gestion a par exemple revendu ses participations dans SIEL Bleu et Cocagne Investissement. Phitrust, pour sa part, détaille dans ses rapports d'activité les cessions d'actions : une sortie partielle et quatre sorties définitives ont été réalisées après une durée moyenne de détention de cinq années (4 pertes pour 1 gain). Terre de Liens mentionne dans ses rapports d'activité les cessions d'action qui ont pu avoir lieu.

Phitrust note que de nombreux acteurs se seraient engagés à racheter leurs parts aux investisseurs institutionnels en créant pour cela des parts spéciales (ADIE, SIFA, H&H). Cela contraindrait les acteurs à mettre en réserve de 30 à 50% des investissements reçus, diminuant de facto l'impact des capitaux investis.

Les porteurs de projet mettent en garde leurs actionnaires particuliers contre l'illiquidité potentielle de leurs actions dans leurs prospectus AMF ou bulletins de souscription. Ils provisionnent souvent une partie des capitaux levés pour faire face aux demandes de remboursement éventuelles :

- EHD spécifie avoir constitué une réserve spécifique de 1,5 Mio€ pour garantir la liquidité de l'investissement. Cette réserve ne représente que 1,5% du capital, mais EHD "*s'engage à exercer ses meilleurs efforts pour répondre aux demandes de cession*"[138].
- La Foncière H&H précise dans le prospectus AMF que les statuts prévoient une clause d'agrément pour la cession des actions par des transactions de gré à gré. H&H peut aussi proposer un rachat d'actions par l'association du mouvement du domicile de l'actionnaire, ou sinon par la fédération qui cherchera une contrepartie éventuelle. Pour la foncière H&H, les cessions d'actions ont représenté 1,90% et 2,23% du capital en 2014 et 2015, soit 2,5 Mio€ et 3,4 Mio€. Plus significativement, ces cessions ont représenté 16% et 18% des souscriptions de l'année.
- Terre de Liens publie le montant des cessions d'actions qui ont étés de 1,5 Mio€ et 1 Mio€ respectivement en 2015 et 2016, soit 3,2% et 1,9% du capital, ou 16% et 14% des nouvelles souscriptions. " *Pour acheter des fermes, la Foncière mobilise 75% du capital apporté par les actionnaires et garde une réserve de 25% toujours disponible en cas de besoin (notamment pour rembourser les actionnaires sortants).*"
- Caritas Habitat précise : "*Caritas Habitat s'engage à exercer ses meilleurs efforts pour répondre aux demandes de cession … sous réserve de conditions détaillées dans le prospectus. A noter : les demandes de rachat ne pourront être satisfaites que dans la limite*

[138] EHD, Rapport d'activité 2016

de 15% du capital souscrit au jour de la clôture de l'exercice précédant ces demandes et sous réserve de liquidité"[139].

Valorisation

Les bailleurs/donateurs se soucient en priorité de l'utilité sociale du projet financé par sa subvention/don. Les investisseurs solidaires, attachés eux aussi à l'utilité sociale, se posent nécessairement la question de la valorisation de l'entité qui émet des actions ou de la dette. Les actions sont des titres de propriété dont la valeur doit refléter la valorisation patrimoniale de la société émettrice et sa capacité à générer des résultats dans le futur. La capacité de remboursement de la dette est aussi conditionnée par l'évolution de la valeur de la société.

Pour le HCVA, "*La valorisation économique des actifs associatifs, tant matériels qu'immatériels, constitue un levier légitime d'accroissement de ses ressources financières privées tout autant qu'une obligation morale à l'égard des personnes - créateurs, donateurs, bénévoles - qui ont contribué à construire ces éléments d'actif dans l'intention de les faire servir à la réalisation du projet associatif.*"[140] Nous nous attacherons plus précisément à la valorisation des actifs immobiliers des foncières sociales.

- La valorisation des actifs immatériels des associations a été soulevée par la HCVA : une association "*peut avoir construit au fil des années une véritable marque auprès du public qui lui confère la capacité de générer des revenus à travers des activités de caractère commercial*"[141]. A mon sens, cette "*marque associative*" peut aussi conférer à l'association une capacité à attirer des dons et des subventions.
  KPMG, dans son rapport commandité par l'UDES et le Mouvement Associatif, met en avant la question de la valorisation des actifs immatériels pour améliorer l'accès aux financements : bénévolat, impact social, innovation sociale. Ils recommandent d'incorporer à l'actif du bilan les valeurs immatérielles des associations.
  A ce stade, les associations ont pour obligation de mentionner les Contributions Volontaires en Nature lorsqu'elles sont "significatives" par un commentaire en annexe des comptes lorsqu'elles ne sont pas valorisables et de les comptabiliser lorsqu'elles sont valorisables[142] .
  La valorisation annuelle du bénévolat était par exemple de 193 Mio€ pour le Secours Catholique et de 379 Mio€ pour la Croix-Rouge française en 2015.
  Implicitement, l'investisseur solidaire reconnait cet actif immatériel qu'est la capacité à générer de l'utilité sociale en s'appuyant sur un projet associatif, un savoir-faire, et des ressources "hors marché" (bénévolat, dons et subventions, etc.).
- La valorisation des actifs matériels se pose tout particulièrement pour le patrimoine immobilier des associations engagées dans le logement social.
  Le cas de la foncière Habitat et Humanisme est intéressant et fait l'objet d'informations très détaillées dans le prospectus AMF 2016-2017 : "*La valeur de l'action de la Foncière est dépendante de l'évaluation de son patrimoine déterminée annuellement par la gérance*." H&H passe en revue 4 méthodes d'évaluation du patrimoine :

[139] http://www.caritashabitat.org/epargne-solidaire/#1490774796280-3b3ad6f4-9f6e
[140] Rapport définitif du HCVA sur le financement privé du secteur associatif, HCVA, 13 mars 2014. page 9
[141] Rapport définitif du HCVA sur le financement privé du secteur associatif, HCVA, 13 mars 2014. page 9
[142] Règlement 99.01 du 16 février 1999, Comité de la Règlementation Comptable

- La valeur nette comptable estimation 179 Mio€ action 162€
- La valeur de marché, calculée par un expert indépendant, "*mais dans le cas de la Foncière, ce critère est difficilement applicable, car l'essentiel des logements n'est pas cessible (du fait de la règlementation, de nos propres statuts, et des objectifs mêmes du Mouvement) et est loué, en fonction d'un barème administratif, à des familles en situation sociale difficile.*" estimation 267 Mio€ action 241€
- La valeur dite "sociale", valeur de marché avec une décote tenant compte des contraintes particulières du logement social n.a.
- La méthode des cash-flows consolidés estimation 160 Mio€ action 145€

H&H explicite les raisons ayant conduit la gérance à opter pour la méthode des cash-flows consolidés.

Les actionnaires ne peuvent pas être indifférents à ces choix, tant l'impact sur la valorisation de leurs actions est important. La question de la valorisation du patrimoine immobilier, et donc de l'action, doit se poser sur le long terme. Par exemple, en cas de hausse importante des prix de l'immobilier, il est envisageable que des actionnaires questionnent la valorisation de l'action si celle-ci n'est pas, ou peu, réévaluée. L'égalité de traitement entre actionnaires anciens et nouveaux peut être soulevée. Enfin, si l'action était réévaluée de façon importante, jusqu'à quel point les actionnaires solidaires seraient-ils en droit de bénéficier de la plus-value alors que le Mouvement repose sur l'engagement de 3 800 bénévoles, des dons et subventions, et que sa mission est d'aider des personnes en difficulté ?

La relative nouveauté de cet actionnariat solidaire, qui a pris une réelle ampleur ces dix dernières années, et le petit nombre d'acteurs impliqués, font que ces questions importantes de valorisation et de liquidité ont été encore peu testées.

Gestion du bilan

Une attention particulière est portée par les actionnaires et créanciers au niveau des fonds propres et à leur évolution, ainsi qu'à leur contribution aux financements des investissements et du BFR. Les principaux bénéficiaires de l'investissement solidaire en sont bien conscients.

Habitat et Humanisme précise sa politique d'équilibre des grand postes du passif dans son prospectus AMF : "*Les fonds collectés lors de l'augmentation de capital en numéraire seront entièrement affectés au financement des opérations de construction et d'acquisition-amélioration des logements de la Foncière. Globalement, le financement des opérations est assuré en moyenne à hauteur de 40 à 45% en fonds propres, 20 à 25% par des subventions et le solde par des prêts à taux privilégiés;*". Le Rapport d'activité 2016 précise : "*On observe ainsi que 62,8 Mio€ d'investissements immobiliers concernant les logements individuels et collectifs, ainsi que des EHPAD, ont été réalisés au cours de l'exercice 2016. Ces investissements ont été financés conformément au modèle économique du Mouvement à concurrence de 15,1 Mio€ par des subventions publiques, 41,2 Mio€*

par des emprunts et enfin par les augmentations de capital de nos Sociétés Foncières (40 Mio€) de l'exercice ou d'exercices antérieurs"[143].

L'ADIE a un total de fonds propres de 28,5 Mio€ au 31/12/2016, constitués d'apports associatifs sans droit de reprise et de réserves. En y ajoutant le résultat de l'exercice à 1,9 Mio€, 9,2 Mio€ de titre associatif, et 23,6 Mio€ d'apports associatifs avec droit de reprise, le total des fonds associatifs se monte à 63,2 Mio€. Ils représentent ainsi 28,5% du bilan et permettent de financer l'octroi de microcrédits en empruntant auprès des banques, de certains organismes comme l'AFD, le FEI ou la Bpifrance, et auprès de FCPE solidaires (par l'émission de BAO). Les dettes de 157 Mio€ représentent 71% du bilan. Le montant des microcrédits est de 115 Mio€ et celui des prêts d'honneur de 19 Mio€.

La pertinence du modèle économique et la qualité de la gestion financière sont donc des enjeux clés pour qu'une association puisse accéder à l'investissement solidaire. Amundi par exemple explicite clairement sa démarche d'analyse et de sélection :

- analyse crédit "*qui mesure le risque financier (activité et projets ; structure financière -capital, dette, liquidité- ; besoins et ressources de financement ; dépendance vis-à-vis des finances publiques ; risques et garanties éventuelles)*"
- analyse solidaire "*sur la qualité de la démarche de solidarité (cause défendue ; historique et expérience ; zone géographique d'intervention ; résultats obtenus en terme de création d'emplois, de réinsertion… ; qualité, disponibilité et fréquence du reporting en terme d'impact social et sociétal ; intégration des enjeux de développement durable dans l'activité)*"[144]
- analyse extra-financière sur la prise en compte des critères ESG.

3. Le *reporting* d'impact social

Le *reporting* d'impact social est pratiqué depuis longtemps par les associations pour répondre à la demande légitime de leurs membres et de leurs donateurs et bailleurs de fonds. Il va de la simple lettre d'information et du rapport d'activité plus ou moins formels, aux comptes-rendus détaillés selon des formats souvent exigés par les bailleurs (modèle du cadre logique par exemple).

Plusieurs types de méthode sont utilisés. Emeline Stievenart et Anne-Claire Pache ont élaboré une typologie qui distingue 4 approches[145] :

- Méthodes d'explicitation du changement : plusieurs méthodes sont pratiquées aujourd'hui couramment : la "théorie du changement", le "cadre logique", la "carte des impacts", la "chaîne de valeur sociale". Elles visent à baliser ex ante, et à mesurer ex post le changement apporté par les actions (par exemple réalisations concrètes, changement dans la situation des bénéficiaires). Elles font souvent appel à des évaluateurs externes, interviews et mesures

[143] Rapport d'activité 2016, Habitat et Humanisme, page 37.
[144] Finance et Solidarité, FPS, Amundi, Rapport annuel novembre 2016,
[145] Evaluer l'impact social d'une entreprise sociale : points de repère. Emeline Stievenart et Anne-Claire Pache dans la Revue internationale de l'économie sociale, n° 331, janvier 2014.

statistiques auprès des bénéficiaires, etc. Ces approches sont d'abord qualitatives, mais utilisent aussi des mesures quantitatives.

- Méthode des indicateurs : Des indicateurs sont choisis pour comparer les objectifs aux résultats, dans le temps, entre projets, entre groupes bénéficiaires (par exemple 'taux de sortie dynamique' dans le secteur de l'insertion par l'activité économique). Ces indicateurs peuvent être sélectionnés au sein d'une base comme celle d'IRIS, ou sélectionnés par les acteurs eux-mêmes. De nature d'abord quantitative, ils peuvent faire naître des déviances par rapport à la mission sociale.
- Méthode de monétarisation : Recherche de la valeur économique créée par le projet social par des analyses "coûts-bénéfices" et "retour social sur investissement". Ces méthodes recourent à la monnaie, unité de mesure commune de la "somme des accroissements de bien-être", des "préférences révélées", des "évaluations contingentes", des "coûts évités", ou des "revenus générés". Elles facilitent la comparaison des résultats obtenus et des ressources mobilisées, et sont propices à analyse d'efficience et de rentabilité économique et sociale.
- Méthode des groupes de comparaison : groupe "traité" vs groupe "témoin" et études randomisées.

La demande de *reporting* d'impact social sur les activités qu'ils ont financées est générale chez les investisseurs solidaires. Il s'agit a minima d'informer les épargnants, et souvent de s'engager dans un processus d'accompagnement des porteurs de projets. La traçabilité des fonds investis est primordiale pour la quasi-totalité des fonds rencontrés.

De nombreuses initiatives visent à standardiser l'analyse de l'impact social de façon assez exhaustive mais il semble qu'en pratique la plupart des investisseurs adoptent, de concert avec les porteurs de projets, une approche assez pragmatique.

Les approches visant une analyse exhaustive (de type "*Top-Down*")

En France, l'Avise, le Comptoir de l'Innovation et la CDC en partenariat avec BNP Paribas (MESIS), développent des outils visant à standardiser la mesure d'impact social avec une analyse exhaustive :

- L'Avise propose une “grille d’évaluation de l’utilité sociale” où chaque projet est analysé à travers un faisceau de critères quantitatifs et qualitatifs, organisés autour de cinq dimensions :
  a. *projet social* (la qualité du projet social)
  b. *qualité de l’emploi* (les conditions de travail et la politique d’emploi)
  c. *impact territorial* (son ancrage territorial)
  d. *gouvernance* (la qualité de la gouvernance et son caractère participatif)
  e. *impact sur l’environnement* (les pratiques pour réduire son impact sur l’environnement)

- Le Comptoir de l'Innovation (Groupe SOS) a développé les CDI Ratings, système de notation extra-financière basé sur une grille de 12 rubriques de critères financiers et 12 rubriques de critères extra-financiers.

- A la suite du lancement du fonds NovESS, la CDC, le Comptoir de l'Innovation et BNP Paribas vont développer, avec l'appui du cabinet Kimso, un outil de mesure et de suivi de l'impact social : le

MESIS (Mesure et Suivi de l'Impact Social). Cette méthodologie "*a vocation à être reconnue comme une norme de place pour le secteur de l'investissement à impact social en France*"[146]. Trois objectifs ont été fixés :

1. *"harmoniser les démarches existantes, capitaliser sur les bonnes pratiques en France et à l'international,*
2. *faire émerger une méthodologie de référence reposant sur des critères et outils de mesure partagés,*
3. *promouvoir une double appropriation par les financeurs et les porteurs de projet."*

Le MESIS devrait être accessible en ligne prochainement. Il est basé sur 7 domaines d'action sociale : emploi, logement, santé, éducation, précarité, micro finance et entrepreneuriat, environnement.

Des initiatives similaires ont été développées depuis longtemps à l'étranger, en particulier l'IRIS (*Impact Reporting and Investment Standards*) qui propose une batterie de 559 mesures applicables à 12 secteurs (par ex. éducation, santé, agriculture, etc.). L'IRIS compte parmi ses sponsors : la Rockefeller Foundation, le US Agency for International Development et le UK Department for International Development.

(Pour une liste des outils français et étrangers de mesure de l'impact social, voir l'annexe 5)

Mais ces approches universalistes sont considérées comme trop complexes par de nombreux acteurs (Investir&+, Phitrust, Mirova) qui leur préfèrent des méthodes plus pragmatiques.

Les approches pragmatiques (de type "*Bottom-Up*")

La plupart des investisseurs rencontrés font preuve de souplesse et de pragmatisme. D'une part ils souhaitent se concentrer sur quelques impacts clairs et précis et d'autre part ils se montrent sensibles à la charge de travail (et donc au coût) que représenterait pour les porteurs de projets la mise en place d'outils trop sophistiqués. Ils souhaitent souvent un *reporting* qui identifie clairement les projets qui bénéficieront des investissements (fléchage).

Humanis, qui investit essentiellement dans la SIFA et Habitat & Humanisme, souhaite un référentiel d'impact social simple : nombre d'emplois créés / an et nombre de personnes relogées / an respectivement. AXA souhaite que chaque investissement réalisé par Ecofi pour le fonds AXA Future Génération soit dédié à un projet bien identifié avec un indicateur d'impact précis qui sera suivi dans la durée (par exemple nombre de place en EHPAD pour un investissement fléché sur un établissement de EHD). Investir &+ établit des "pactes d'actionnaires" avec les porteurs de projets, dans lesquels sont établis des critères de mesure d'impact social, tandis qu'Alter Equity met en place des "business plan extra-financier".

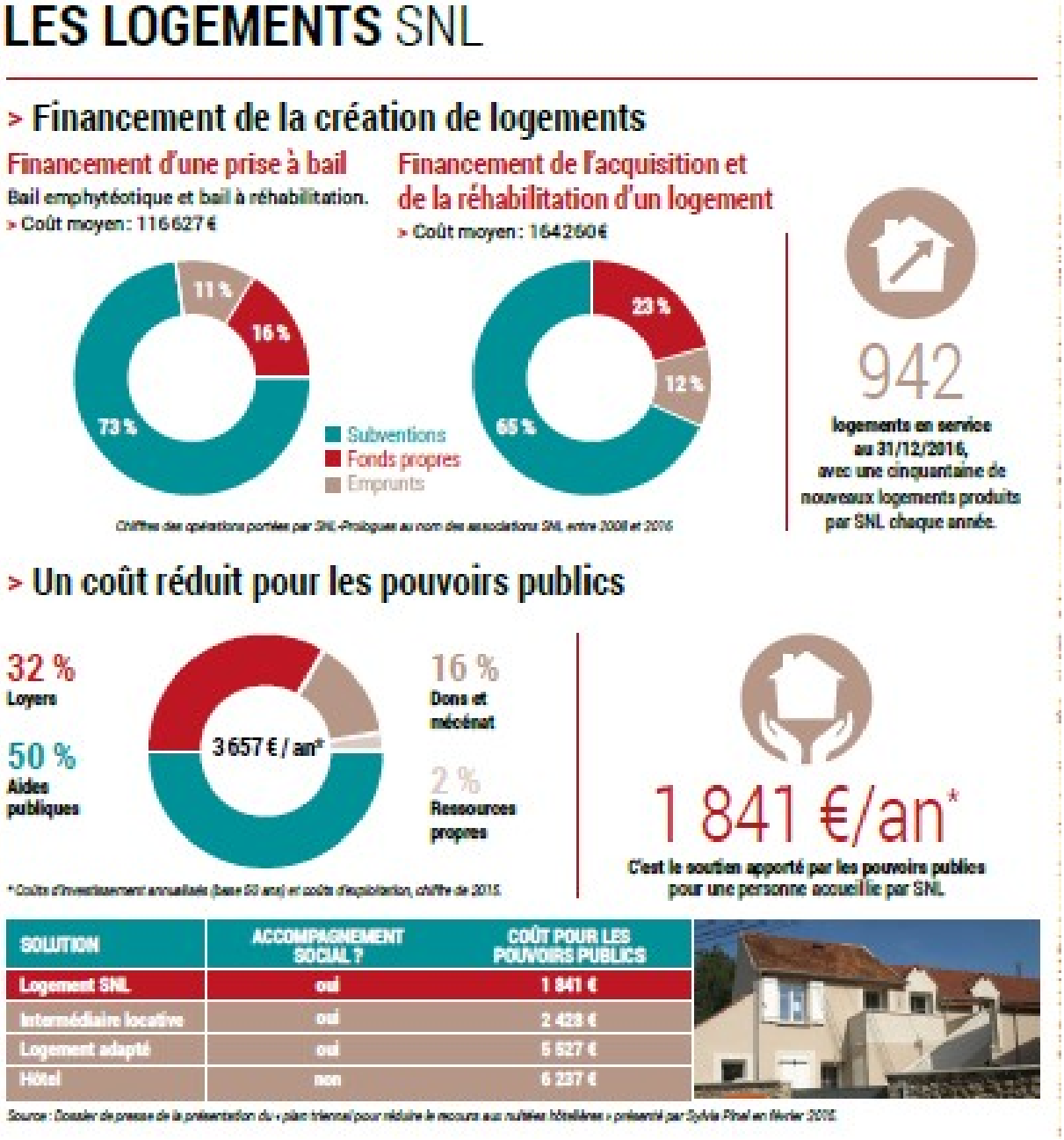
Les quelques exemples de compte-rendu d'impact social présentés ci-dessous illustrent bien ce pragmatisme, et la diversité des motivations des acteurs.

- SNL - Solidarités Nouvelles pour le Logement

[146] MESIS, Fiche de présentation. (http://www.caissedesdepots.fr/mesis-mesure-et-suivi-de-limpact-social)

SNL publie chaque année une Etude d'impact social depuis 4 ans. Les informations sont présentées sur 4 pages :

- *les locataires* : composition des ménages, motif d'entrée à SNL, durée moyenne de séjour, type de logement, statistiques sur le relogement à la sortie
- *la vie associative* : statistiques sur le temps mensuel consacré à SNL par les bénévoles,
- *les logements SNL* : financement des prises à bail et financement des acquisitions et réhabilitation (% de subventions, fonds propres, et emprunts), % des recettes entre loyers, aides publiques, dons et mécénat, et ressources propres. SNL présente notamment le coût pour les pouvoirs publics de ce type de logements par rapport aux solutions alternatives.

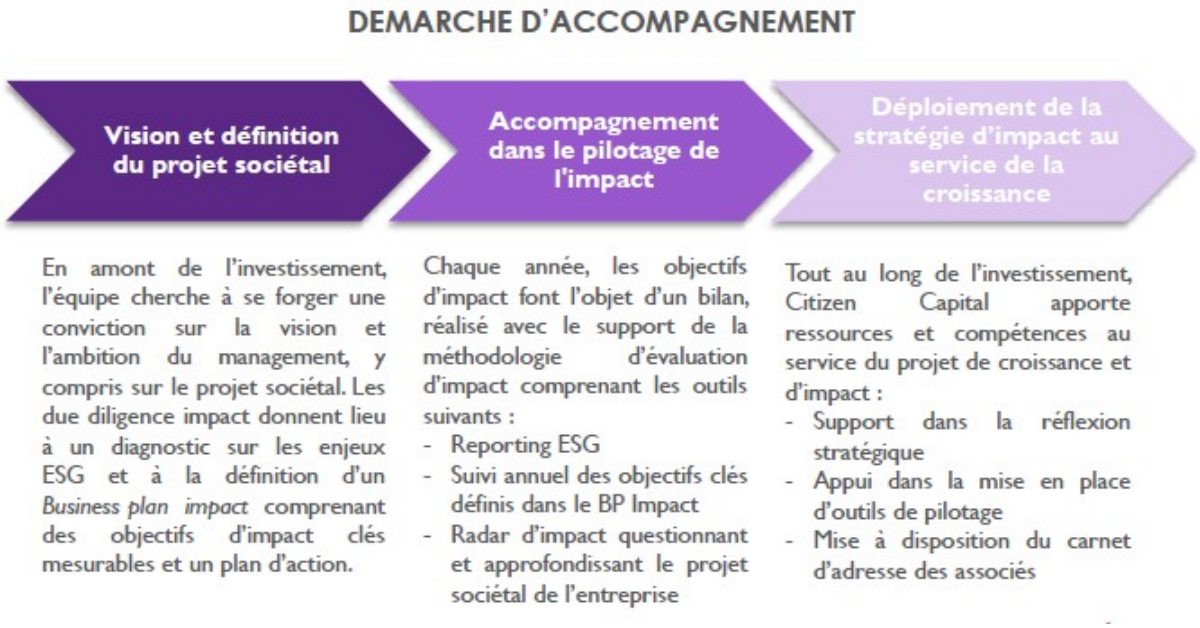


(Page 4 de l'étude d'impact social 2016, SNL).

➢ La démarche d'impact de Citizen Capital

Citizen Capital a élaboré une méthodologie d'évaluation d'impact avec le cabinet Kimso :

- En amont de l'investissement, Citizen Capital conduit une 'due diligence' d'impact et élabore un *Business plan Impact* comprenant des objectifs d'impact mesurables et un plan d'action (mise en place d'indicateurs adaptés à la nature de l'impact et à l'activité de l'entreprise)
- Les objectifs d'impact font l'objet d'un bilan annuel
- Citizen Capital apporte un appui dans la mise en place d'outils de pilotage tout au long de l'investissement



(Tiré de la Synthèse de la démarche d'impact, Citizen Capital).

➢ AXA

"La création en 2013 du FCP AXA Future génération traduit la volonté d'AXA de proposer aux salariés d'investir non seulement dans des entreprises solidaires mais aussi de financer des projets spécifiques tracés dont on peut mesurer l'impact social. Les thématiques doivent plus particulièrement concerner la longévité, la dépendance et le mieux vivre ensemble, problématiques au cœur de la raison d'être d'AXA."[147]

AXA répartit les investissements solidaires du FCP entre quatre thèmes : social et intergénérationnel, agriculture, hébergement, emploi. Pour chaque thème des indicateurs quantitatifs mesurent l'impact social (places de crèches ou en EHPAD, emplois créés ou sauvegardés, nombre de familles accompagnées ou de logements, etc.).

Le FCP AXA Future génération est géré par Ecofi investissement. Le portefeuille regroupe des actifs solidaires classiques : Habitat et Humanisme, EHD, SIFA, Solifap, Groupe SOS, etc.

[147] AXA Future Génération - Prospectus de présentation, Ecofi Investissement

- BNP Paribas Investment Partners

BNPP IP publie un bulletin semestriel de "*Performance sociale des investissements solidaires*". Les investissements sont classés dans 7 domaines d'action sociale :

- accès à l'emploi
- micro finance et soutien à l'entrepreneuriat
- accès au logement
- hébergement de personnes dépendantes
- accès à la santé et maintien de l'autonomie
- solidarité internationale
- protection de l'environnement et consommation responsable

Chaque entreprise partenaire, objet de l'investissement solidaire, est classée dans un des domaines avec un indicateur type (nombre de ménages logés depuis la création pour H&H, nombre d'hectares pour réseau Cocagne, etc.). Il s'agit donc là de transmettre une information assez simple sur l'impact social aux porteurs de parts du FCP, plus que d'une démarche d'accompagnement et de réflexion sur le travail mené par les porteurs de projets.

- La Croix-Rouge française

La CRF dispose d'un Observatoire dont "*l'une des six missions est d'évaluer les dispositifs de la CRF au moyen d'étude d'impact social. …. Il propose aux directions et instances nationales des solutions à mettre en place au regard des difficultés pointées*."[148]

L'approche est ici très complète puisqu'elle vise à répondre aux demandes des partenaires financeurs, à démontrer à toutes les parties prenantes l'utilité sociale des actions, et à "*nourrir la stratégie prospective de l'association*".

"*L'Observatoire s'appuie sur les méthodes scientifiques de la recherche appliquée dans le domaine des sciences humaines et sociales, principalement l'entretien semi-directif et le questionnaire, ainsi que l'observation participante, le scoring, les grilles et échelles validées par le monde de la santé et le monde scientifique (score EPICES, grille de Mini-Zarit, etc.). Ce sont principalement des méthodes non monétarisées".*

L'Observatoire de la CRF publie aussi des études ponctuelles très approfondies sur des actions ciblées. Quelques exemples récents :

- Mesure de l'impact social de l'opération kit hygiène et bien-être
- Mesure d'utilité sociale du dispositif itinérant Croix-Rouge sur roues
- Mesure d'utilité sociale de l'intervention bénévole en établissement
- Mesure de l'impact social des Accueils Santé Social

[148] Interview de Marie Donius dans la lettre d'information de la Fondation pour le lien social CRF, mars 2017

Conclusion

L'investissement solidaire pour les associations présente un certain paradoxe. Finalement peu d'entre elles l'utilisent à ce jour. Mais en même temps, pour celles qui y recourent, c'est souvent un élément central du modèle économique qui leur permet de lever chaque année des capitaux importants au service de leur projet. Les raisons de ce paradoxe sont multiples. Il est vrai que ce type de financement par la dette ou le capital reste encore à la marge du système traditionnel où la quasi-totalité des ressources associatives est issue des cotisations, des recettes d'activité et de la générosité sous ses différentes formes (dons, mécénat, subventions). S'agissant de la dette il ne peut pas se substituer aux circuits bancaires classiques, mais il peut utilement les compléter. Il s'est aussi développé beaucoup plus récemment et reste sans doute méconnu. Surtout il est d'une nature différente : l'ouverture à des actionnaires ou des créanciers au-delà du cercle des membres, donateurs, mécènes et bailleurs de fonds institutionnels, est un changement de paradigme. Une association peut se financer à la fois auprès de donateurs et d'actionnaires ou créanciers, mais ce sont des parties prenantes avec statuts et attentes différents. La question n'est finalement pas simple : comment intégrer des investisseurs solidaires dans un projet associatif non lucratif ?

Les enjeux sont en effet importants. Au niveau stratégique, la question des fonds propres et du modèle économique doit être posée : comment financer les actifs immobiliers, les besoins d'investissement, le besoin en fonds de roulement ou les activités de financement nécessaires à la réalisation du projet associatif ? Au plan pratique plusieurs sujets doivent aussi être abordés : le choix d'un mode de gouvernance (structure juridique), la mise en place d'une politique actionnariale (tour de table, information), la complexité de la gestion financière (valorisation de l'organisation, liquidité des titres, équilibre du bilan), l'élaboration d'un *reporting* d'impact social, le contrôle de nouveaux organismes régulateurs comme l'AMF, etc.. Les réseaux associatifs les plus impliqués semblent avoir maîtrisé ces éléments, mais le modèle reste récent et n'a pas encore été éprouvé (risque fiscal, valorisation et liquidité des titres en particulier).

De nombreux acteurs associatifs ont atteint aujourd'hui une taille importante, qui peut les amener à réfléchir à ces enjeux. Pour réaliser leur mission ils sont confrontés à des problématiques communes à l'ESS et au secteur lucratif : savoir-faire et spécialisation, concurrence et croissance, innovation et pérennité, investissement et équilibre financier, gestion des ressources humaines et responsabilité sociale, règlementations, etc.. La question des fonds propres est souvent posée dans les instances associatives. Même si elles ont constitué des réserves importantes au fil des années et font preuve d'une gestion prudente et contrôlée, les grandes associations peuvent-elles ignorer pour autant la possibilité qui leur est maintenant offerte de s'ouvrir à de nouvelles sources de capitaux ?

La question est d'actualité face aux nombreuses évolutions qui ont le potentiel de faire évoluer les modèles traditionnels. Au moment où l'on constate une baisse relative des financements publics, il est frappant de voir l'éclosion en France des fondations et fonds de dotation privés. Au moment où de nombreuses associations sont devenues des acteurs institutionnels, les initiatives autour de l'entrepreneuriat social se multiplient. Les grandes entreprises de l'économie marchande contribuent à ce mouvement que l'Etat encourage aussi (loi ESS, fonds Bpifrance et CDC, etc.). L'investissement solidaire lui-même est aujourd'hui au cœur de plusieurs courants porteurs : responsabilisation accrue des acteurs de l'économie de marché et volontarisme étatique en faveur de l'ESS, nécessité de trouver de nouveaux types de ressources, innovation financière et digitale.

Bibliographie

(2014). *2014 Global Sustainable Investment Review.*

ADIE. (2016). *L'impact économique de l'action de l'Adie.* Paris.

Allier, H., & Heidsieck, C.-B. L. (Novembre 2015). *Interêt général : Nouveaux enjeux, nouvelles alliances, nouvelle gouvernance.*

ANDE (Aspen Network of Development Entrepreneurs). (June 2014). *The State of Measurement Practice in the SGB Sector.*

Artis, A. (2013). *Introduction à la finance solidaire.* Grenoble: Presses Universitaire de Grenoble.

Ashoka & McKinsey. (Mars 2012). *Etude d'impact de l'entrepreneuriat social.*

Association Française des Investisseurs pour la Croissance (AFIC); EY. *Premier rapport annuel ESG, Exercice 2013.* Paris.

Autorité des Marchés Financiers. (Novembre 2015). *Rapport de l'AMF sur l'investissement socialement responsable (ISR) dans la gestion collective.* Paris.

Barthélémy, A., Keller, S., & Slitine, R. (2014). *Stratégie et financement des entreprises sociales et solidaires.* Paris: Rue de l'Echiquier.

Bazin, C., & Malet, J. (Septembre 2016). *La France associative en mouvement.* Paris.

Bazin, C., & Malet, J. (Septembre 2016). *Les dons au titres de l'ISF, Bilan national et territorial - Recherches & Solidarités.* Paris.

Bazin, C., Duros, M., & Malet, J. (Novembre 2016). *La générosité des Français - Recherches & Solidarités.* Paris.

Bazin, C., Enora, L. M., Prevostat, G., & Malet, J. (Juin 2016). *Economie sociale : Bilan de l'emploi en 2015 - R&S.* Paris.

Benhamou, S., Diaye, M.-A., Crifo, P., & Active, F. (Janvier 2016). *Responsabilité sociale des entreprises et compétitivité - Evaluation et approche stratégique.*

Bpifrance. (Mai 2013). *Contribuer au financement de l'ESS : Renforcer l'existant, Approfondir les partenariats, Innover.* Paris.

Bpifrance. (Mai 2013). *Contribuer au financement de l'ESS, Rapport d'étape.* Paris.

Cambridge Associates; GIIN. (2015). *Introducing the Impact Investing Benchmark.*

Centre Français des Fonds et Fondations - Amadeis. (2014). *Gestion financière des Fondations et Fonds de dotation, Enquête 2014.* Paris.

CerPhi - Centre d'Etude et de Recherche sur la Philanthropie. (Novembre 2016). *Baromètre de la générosité.* Paris.

CNCRESS - Conseil National des Chambres Régionales de l'Economie Sociale et Solidaire. (2017). *Atlas commenté de l'économie sociale et solidaire.* Paris.

CNCRESS Conseil National des Chambres Régionales de l'Economie Sociale. (2015). *Panorama de l'ESS en France.*

Commissariat général à la stratégie et à la prospective. (Juin 2013). *L'impact investing pour financer l'économie sociale et solidaire ? Une comparaison internationale.* Paris.

Commission Européenne. (Mars 2013). *Economie sociale et entrepreneuriat social, Guide de l'Europe sociale.*

Commission Européenne. *Une cartographie des entreprises sociales et de leurs écosystèmes en Europe.*

Commission européenne, ICF Consulting Services. (Décembre 2014). *Une cartographie des entreprises sociales et de leur écosystèmes en Europe.*

Commission Européenne, OCDE. *Synthèse sur la mesure de l'impact social des entreprises sociales.*

Conseil Supérieur de l'Economie Sociale et Solidaire, CSESS. (Décembre 2011). *Rapport de synthèse sur la mesure d'impact social.* Paris.

Convergences. (Janvier 2015). *Les entreprises du CAC 40 et le Social Business, Enquête 2014.* Paris: Convergences.

ESSEC IES. *Guide du retour social sur investissement.* Paris.

European Venture Philanthropy Association. (Juin 2015). *Guide pratique: mesure et gestion de l'impact social.*

EVPA - European Venture Philanthropy Association. (December 2014). *European Venture Philanthropy and Social Investment 2013/2014 - The EVPA Survey.*

EVPA - European Venture Philanthropy Association. (Juin 2015). *Guide pratique: mesure et gestion de l'impact social.*

EVPA - European Venture Philanthropy Association. (December 2014). *Learning From Failures in Venture Philanthropy and Social Investment.*

EVPA - European Venture Philanthropy Association. (March 2014). *Social Impact Strategies for Banks - Venture Philanthropy and Social Investment.* Brussels.

EY & IMS Entreprendre pour la Cité. (2014). *Panorama des Fondations et Fonds de dotation.* Paris.

FEBEA, Institute for Social Banking ISB, and ALTIS. (January 2014). *Review of impact assessment methodologies for ethical finance.*

Fédération des entreprises d'insertion. (Novembre 2015). *Ce que la loi ESS change pour vous en tant qu'entreprise d'insertion.*

Finansol - La Croix. (2016). *Baromètre de la finance solidaire.* Paris.

Finansol - La Croix. (2017). *Baromètre de la finance solidaire.* Paris.

Finansol. (2017). *Les acteurs du financement solidaire et leur réponse aux besoins de financement des associations et entreprises à forte utilité sociale.* Paris.

Finansol. (Mai 2014). *Les épargnants solidaires.* Paris.

Finansol. (Février 2017). *Livre blanc - 10 propositions pour développer la finance solidaire.* Paris.

Finansol. (2016). *Synthèse de l'étude sur les fonds "90/10".* Paris.

Finansol. (2016). *Zoom sur la finance solidaire.* Paris.

Finansol. (2017). *Zoom sur la finance solidaire.* Paris.

France Active. (2016). *Solutions de Financement Solidaire, Gamme complète 2016.* Paris.

France Active; CRESS. (Décembre 2013). *Résultats des enquêtes régionales sur la santé des acteurs de l'ESS.*

G8 Social Impact Investment Task Force. (September 2014). *The Invisible Heart of Markets.* London.

G8, Social Impact Investment Taskforce. (September 2014). *Measuring impact.*

GECES - Groupe d'experts de la Commission Européenne sur l'entreprenariat social. (October 2016). *Social enterprises and the social economy going forward.*

GECES - Groupe d'Experts de la Commission Européenne sur l'Entrepreneuriat Social). (Octobre 2014). *Approche proposée pour la mesure de l'impact social.*

GIIN - Global Impact Investing Network. (2017). *Annual Impact Investor Survey.* New York.

GIIN - Global Impact Investing Network. (December 2016). *Impact Investing Trends - Evidence of a growing Industry.* New-York.

Haut Conseil à la Vie Associative. (Mars 2016). *Avis du HCVA relatif à l'appel à projets de "social impact bonds".* Paris.

Haut Conseil à la Vie Associative. (Mars 2014). *Rapport définitif du HVCA sur le financement privé du secteur associatif.* Paris.

Haut Conseil à la Vie Associative. (Mai 2016). *Rapport sur la notion d'intérêt général fondant l'intervention des associations.* Paris.

Institut de l'entreprise. *Social impact bonds, un nouvel outil pour le financement de l'innovation sociale.* Paris.

J.P.Morgan. (October 2012). *A Portfolio Approach to Impact Investment.* London.

J.P.Morgan. (May 2015). *Impact Assessment in Practice - Experience from leading impact investors.* London.

J.P.Morgan, GIIN. (May 2015). *Eyes on the Horizon, The Impact Investor Survey.*

J.P.Morgan, GIIN. (May 2014). *Spotlight on the Market - The Impact Investor Survey.* London.

J.P.Morgan, The Rockefeller Foundation, GIIN. (November 2010). *Impact Investments, An Emerging Asset Class.*

Kayser, O., & Budinich, V. (2016). *Changer d'échelle, L'entreprise au service de l'innovation sociale.* Paris: Rue de l'Echiquier.

KPMG. (Février 2017). *Baromètre de la mesure d'impact social.* Paris.

La Fédération des Entreprises d'Insertion. (Novembre 2015). *Ce que la Loi ESS change pour vous, en tant qu'entreprise d'insertion.*

Lagoarde-Segot, T. (2014). *La finance solidaire, Un humanisme économique.* Paris: De Boeck.

Le Rameau. (Mars 2014). *Panorama du secteur associatif en France.* Paris.

Le Rameau. (Octobre 2017). *Rapport d'étude - Enjeux et pratiques des fonds et fondations.* Paris.

Maddyness & La Petite Etoile. (2016). *Mutation - Le backpack de l'ESS.*

Ministère de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique. *Tout savoir et tout comprendre sur la loi ESS.* Paris.

Ministère du Travail. (Juillet 2014). *Guide de l'épargne salariale.* Paris.

MOUVES - Mouvement des entrepreneurs sociaux. (2012). *L'éfficacité économique au service de l'intérêt général - Livre blanc.* Paris.

Novethic - Forum pour l'Investissement Responsable. (Mai 2016). *Les chiffres 2015 de l'Investissement Responsable en France.* Paris.

Novethic. (Juillet 2017). *Les investisseurs en quête d'impacts, stratégies, innovations, défis.* Paris.

Noya, A., & Galitopoulou, S. (October 2015). *Understanding Social Impact Bonds (OECD).* Paris.

OECD. (Januray 2015). *Social Impact Investment, Building the evidence base.*

Opale. (Juin 2017). *Le guide des relations entre associations et financeurs publics.* Paris.

Servet, J.-M. (2015). *La vraie révolution du micro-crédit.* Paris: Odile Jacob.

Sibille, H., & Langendorff, C. (Septembre 2014). *Comment et pourquoi favoriser des investissements à impact social ?* Paris.

Social Value UK. (2015). *The Guide to Social Return on Investment 2015.*

Social Venture Technology Group. (May 2008). *Catalog of Approaches to Impact Measurement.*

Tiberghien, F. (Mars 2017). *Le financement des entreprises de l'Economie Sociale et Solidaire.* Paris: Chambre française de l'économie sociale et solidaire.

UN - UN Environment Finance Initiative. (2017). *The principles for positive impact finance.* Geneva.

Liste des annexes

1. Liste des acronymes
2. Tableau des acteurs bénéficiant directement de l'investissement solidaire
3. Les principaux labels
4. Tableau AFIC des fonds d'investissement à impact
5. Mesure de l'impact social

Annexe 1 : Liste des acronymes

- AFG Association Française de gestion
- AFIC Association Française des Investisseurs pour la Croissance
- AMF Autorité des marchés Financiers
- APE Agence des Participations de l'Etat
- ARUP Association Reconnue d'Utilité Publique
- BAO Billet à Ordre
- BFR Besoin en Fonds de Roulement
- Bpifrance Banque Publique d'Investissement
- CDC Caisse des Dépôts et Consignations
- CER Compte d'Emploi annuel des Ressources
- CIES Comité Intersyndical de l'Epargne Salariale
- CIS Contrat à Impact Social
- ESG Environnement, Social, Gouvernance
- ESS Economie Sociale et Solidaire
- ESUS Entreprise Solidaire à Utilité Sociale
- FCP Fonds Commun de Placement
- FCPE Fonds Commun de Placement d'Entreprise
- FCPI Fonds Commun de Placement dans l'Innovation
- FIA Fonds d'Investissement Alternatif
- FIP Fonds d'Investissement de proximité
- FPS Fonds Professionnel Spécialisé
- GIIN Global Impact Investing Network
- GSIA Global Sustainable Investment Alliance
- HCVA Haut Conseil à la Vie Associative
- IGAS Inspection Générale des Affaires Sociales
- IMF Institution de Micro Finance
- ISR Investissement Socialement Responsable
- LDD Livret Développement Durable
- LDDS Livret Développement Durable Solidaire
- ODD Objectifs de Développement Durable
- OPC Organisme de Placement Collectif
- PEE Plan d'Epargne Entreprise
- PEI Plan d'Epargne Interentreprise
- PERCO Plan d'Epargne pour la Retraite Collectif
- PIA Programme d'Investissement d'Avenir
- RSE Responsabilité Sociale de l'Entreprise
- SCA Société en Commandite par Actions
- SCIC Société Coopérative d'Intérêt Collectif
- SCOP Société Coopérative de Production
- SICAV Société d'Investissement à Capital Variable
- SIEG Service d'Intérêt Economique Général
- SIFA Société d'Investissement France Active
- TA Titres Associatifs

Annexe 2 : Tableau des acteurs bénéficiant directement de l'investissement solidaire

Acteurs	Type	Thème	Entité Finance solidaire	Statut juridique	Finance Solidaire	Finansol	Esus
Acted	Assoc.	International			oui	non	
ADIE	Assoc.	Financeur	ADIE	Association	oui	oui (T.A.)	oui
AFEV	Assoc.	Insertion		Association	oui	non	
Andes	Assoc.	Epiceries solidaires			oui	non	
Autonomie & Solidarités	Coop.	Financeur		S.A. coop.	oui	oui (Act.)	oui
Babyloan	Entrepris	Crowdfunding		SAS	oui	oui (M.P.:	oui
Bretagne Ateliers	Assoc.	Industrie, entreprise adaptée			oui	non	oui
Bretagne Capital Solidair	Entrepris	Financeur		Société d'investi:	oui	non	
Caisse Solidaire coop	Coop.	Financeur	Caisse Solidaire	S.A. coop. Financ	oui	oui (Act.+	oui
Cap'Solidarité	Entrepris	Logement		SAS	oui		
CCFD-Terre Solidaire	Assoc.	Financeur	SIDI	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
Cofides Nord-Sud	Coop.	Financeur	COFIDES Nord-Sud	SCIC financière	oui	oui (C.C.S	oui
Compagnons Bâtisseurs	Assoc.				oui	non	
Comptoir de l'Innovation	Entrepris	Financeur	CDII	FCPR	oui	oui (Act.)	oui
Cresus	Assoc.	Finance		Association	oui		
Croix Rouge	Assoc.	Médico-socia	Croix-Rouge	Association	oui	non	oui
Emmaus France - F° Abbé	Assoc.	Logement	Solifap	SAS Cap var.	oui	oui (Act.)	oui
Enercoop	Coop.	Energie			oui		
Energie Partagée	Assoc.	Energie	Energie Partagée Inv	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
Entrepreneurs du Monde	Assoc.	Entreprenari	Microfinance Solida	SAS Cap var.	oui	oui	oui
ESIS (Epargne Solidaire p	Entrepris	Logement	ESIS		oui	oui (Act.)	?
Ethiquable	Coop.	Commerce ec	Ethiquable	SCOP (Sté Coopé	oui		oui
Etic	Entrepris	Logement		SAS	oui		
FADEV	Coop.	Investisseur	FADEV	SCIC à cap. Var.A	oui	oui (Act.)	oui
Familles Solidaires	Assoc.	Logement		SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
Femu Qui	Entrepris	Financeur			oui	oui (Act.)	oui
France Active	Assoc.	Financeur	SIFA	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	
Garrigue	Coop.	Financeur		S.A. coop.	oui	oui (Act.)	oui
Groupe Chênelet	Entrepris	Logement	Foncière Chênelet /	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
H&H et PA consolidés	Assoc.	Logement	Foncières HH et EHD		oui	oui (Act.)	oui
Habitat et Humanisme	Assoc.	Logement	Foncière H&H	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
Habitats Solidaires	Assoc.	Logement	SA SCIC Habitats Sol	SCIC à cap. Var.A	oui	oui (Act.)	oui
Herrikoa	Coop.	Financeur		SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
IéS (Initiatives pour une	Coop.	Financeur	IES	SCIC à cap. Var.A	oui	oui (Act.)	oui
Initiative France	Assoc.	Financeur	Initiative France		oui		
La Nef	Coop.	Financeur	La Nef	Banque	oui	oui (Act.)	oui
La Pierre Angulaire - EHD	Assoc.	Logement	S.A. EHD	SCIC à cap. Var.A	oui	oui (Act.)	oui
La Sauvegarde du Nord	Assoc.	Insertion			oui	non	
La Varappe Développeme	Entrepris	Environnement/énergie/insertion			oui		
Le logis breton	Coop.	Logement			oui		
Le Relais	Coop.	Environnement/énergie/insertion		SCIC	oui		
Les Boutiques de gestion	Assoc.	Financeur		Association	oui		
Lurzaindia	Assoc.	Foncier/Agri		SCA	oui	oui (Act.)	oui
MicroDon	Entreprise				oui		oui
Mouvement d'Aide au Lo	Assoc.	Logement		Association	oui	oui (Obli	?
Oiko Credit	Fondatio	Financeur	Oikocredit	Coopérative d'in	oui	oui (D.R.)	non
Phitrust	Entrepris	Financeur	Phitrust partenaires		oui	oui (Act.)	oui
Réseau Cocagne	Assoc.	Foncier/Agri	Cocagne Investisser	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
Secours Catholique	Assoc.	Social	Caritas Habitat	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
SIEL Bleu	Assoc.	Médico-social			oui		
Simplon	Entrepris	Insertion	Simplon		oui		oui
Siparex	Entrepris	Financeur	S'Fair	SCR	oui	oui (Act.)	oui
SNL	Assoc.	Logement	SNL Prologues	Coop. Union d'éc	oui	oui (Act.)	oui
Sol en si	Assoc.	Insertion			oui		
SPEAR	Coop.	Fin. Partic.	Spear		oui	oui (Act.)	oui
Terre de Liens	Assoc.	Foncier/Agri	Foncière TdL	SCA à cap. Var.	oui	oui (Act.)	oui
UCPA	Assoc.	Social	UCPA Patrimoine	SCI	oui	non	
Urban Coop	Coop.	Logement			oui		
Vitamin T	Assoc.	Insertion	Groupe Vitamin T	SAS Cap var.	oui	non	
Wimoov	Assoc.	Mobilité, inclusion			oui		

Annexe 3 : Les principaux labels

Tableau récapitulatif des labels

	Objet	Critères	Sponsor
ESUS	Entité juridique : associations, mutuelles, coopératives, entreprises	Solidarité et utilité sociale selon loi ESS	Etat (via préfectures)
Finansol	Produit d'épargne solidaire	Financement d'activités génératrices d'utilité sociale, ou don d'au moins 25% des revenus, Transparence et information	Finansol association de promotion
CIES	Produit d'épargne salariale	Qualité/prix, Gestion socialement responsable, Gouvernance	Comité Intersyndical de l'Epargne Salariale
SIEG	Entreprise, association	Services publics qui recourent à des prestations économiques	Union Européenne
EuSEF	Fonds d'entrepreneuriat social européens	Investissement dans des entreprises sociales européennes	Union européenne (ur-lex.europa.eu/legal-content/EN/LSU/?uri=CELEX:32013R0346)
ISR	Fonds de placement ou d'investissement selon critères	6 thèmes d'engagement ESG	Etat (www.lelabelisr.fr) Via organismes de certification homologués (Afnor, EY)

Annexe 4 : Tableau AFIC des fonds d'investissement à impact

	Capitaux	Horizon (années)	Ticket (M €)	Création	Taux de rendement attendu	Thèmes
Alter Equity	41		0.5 - 5	2013		Environnement Personnes
Arkea Capital We Positive Invest	20	7	0.3 - 1 Max 2	2016		Transition énergétique Economie circulaire Entrepreneuriat sociétal
Citizen Capital Citizen Capital 1 - CK1 Citizen Capital 2 - CK2	(65) 22 43	 10-12 10-12	 1 - 5	 2009 2015	10-15% en moyenne sur 5-7 ans	Inclusion Mobilité sociale Prod. / Cons. Responsable Innovation sociale
Comptoir Innovation NovESS Aviva Impact Invest. CDI Investissement	(110) 60 30 10	 5 - 7 5 - 7 5 - 7	 Max 5 Max 1 Max 1	 2016 2013 2012	 5-7 % 5-7 % 5-7 %	Entreprises ESS
Engie Rassembleur d'énergie						
Esfin Gestion IDES Esfin Participations Impact Coopératif Equisol	(172) 54 34 80 3.7	 7 - 10 7 - 10	 Max 1.5 1 - 7	 1983 1995 2016	 En K	Solidaire au sens large ESS ESUS pas indispensable Emploi
Planet Finance Financités		 3 - 7	 0 - 0.25			Utilité sociale, emplois Quartiers, entrepreneurs
Impact partenaires Impact Création Impact Croissance	(110)	 3 - 7	 0.1 - 4		 3-8 %	 Franchises quartier pop. Impact social remarquable
Investir & +	10	7 +		2012	En K si poss	Entrepreneurs sociaux
Investisseur&partenair IP Dev 1 IP Dev 2	(65) 11 54		 0.7 Max 0.3 - 1.5	 2002 2012		Entrepreneurs africains
Mandarine gestion	2.5					
Mirova						
Nef capital ethique						
Phitrust Phitrust Partenaires Phitrust EuSEF	(27) 7 20	 10 10	 0.5 - 2.5	 2006 2016	 Oui div. ou K	Immobilier social, eau environnement, santé, microfinance, agriculture services et technologies
XAnge Siparex XAnge Impact	(400) ?					 Improve society

(Source : données disponibles sur les sites, interviews).

Annexe 5 : Mesure de l'impact social

Les principaux référentiels de mesure de l'impact social **à l'étranger**:

1. **GIIRS et IRIS (Impact Reporting and Investments Standards)**

   Proposés par le Global Impact Investing Network (GIIN) et le B Lab, deux référentiels d'analyse d'impact qui sont liés. L'IRIS propose une batterie de 559 mesures applicables à 12 secteurs (par ex. éducation, santé, agriculture, etc.). Parmi les sponsors : Rockefeller Foundation, US Agency for International Development, UK Department for International Development, etc.

   https://iris.thegiin.org/
   http://b-analytics.net/

2. **Social Return On Investment (SROI)**

   Initiée aux Etats-Unis et développée au Royaume-Uni, cette méthode vise à valoriser les changements économiques, sociaux et environnementaux induits par un projet à finalité sociale. L'expression de ces 'impacts' en valeur monétaire permet de mesurer le retour sur investissement, dans une perspective prévisionnelle ou évaluative, et de comparer.

   a. voir mémo ESSEC 2011 Stievenaart -- traduction de "A guide to Social return on Investment" du SROI network
   b. voir mémo ESSEC 2012 Stievenaart -- ratio & analyse et liste d'indicateurs utilisables dans les activités d'Insertion par l'Activité Economique

   http://www.socialvalueuk.org/
   http://www.communityindicators.net/projects/show/508

3. **Big Society Capital UK Outcome Matrix**

   Matrice de questions et de critères développée autour de 9 thématiques (par ex. logement, emploi et formation, inclusion financière, etc.) et 15 groupes de bénéficiaires (par ex. personnes sans-abris, personnes à conduite addictive, enfants vulnérables, etc.). Cette matrice est disponible en ligne et permet de construire une grille d'analyse 'personnalisée'. Le travail a été réalisé en lien avec le SROI Network.

   http://www.goodfinance.org.uk/impact-matrix
   https://www.bigsocietycapital.com/assessment-and-co-development

4. **TRASI (Tools and Resources for Assessing Social Impact)**

   Base de données pour accéder à des outils et ressources de mesure de l'impact social.

   trasi.foundationcenter.org

5. **GECES** , sous-groupe "Mesure de l'impact social" du groupe d'experts sur l'entrepreneuriat social

   "L'Acte pour le marché unique II établit que la Commission élaborera une méthode pour mesurer les gains socio-économiques produits par les entreprises sociales." Le GECES est né de ce besoin en octobre 2012, et a publié en octobre 2014 un rapport "Approches proposées pour la mesure de l'impact social dans la législation et dans les pratiques de la Commission européenne concernant les FESE et le programme EaSI".
   Ce rapport reprend les cinq étapes du processus proposé par l'EVPA (European Ventures Philanthropy Association) en 2012 (voir ci-dessous). Il préconise l'utilisation de la 'Theory of Change' (variante du Cadre Logique).

Le GECES recommande en particulier deux cadres de mesures existants : celui du Big Society Capital et celui des "normes universelles" SPTF de gestion de la performance sociale.

6. **SPTF (Social Performance Task Force)**

Le SPTF a établi les "Normes Universelles" de la gestion de la performance sociale pour le domaine de la micro-finance. Un guide a été publié en français en 2014.

https://www.microfinancegateway.org/fr/library/normes-universelles-de-gestion-de-la-performance-sociale-0

7. **EVPA (European Venture Philanthropy Association)**

l'EVPA a publié un 'Guide Pratique pour la mesure et la gestion de l'impact' (Juin 2015). Ce guide propose notamment de mesurer l'impact social en 5 étapes :

- ✓ Fixer des objectifs
- ✓ Analyser les parties prenantes
- ✓ Mesurer les résultats
- ✓ Vérifier et évaluer l'impact
- ✓ Monitoring et reporting

La "Chaîne de valeur de l'impact" : Ressources →Activités→Produits→Résultats→Impact

8. **J.P.Morgan**

L'étude "Impact Assessment in Practice", 4 may 2015, passe en revue les méthodologies et les mesures utilisées par 21 'impact investors'.
Cette étude illustre notamment que le choix de 'metrics' est souvent un processus itératif : le porteur de projet propose les indicateurs et la méthode de collection des données, les bailleurs/investisseurs proposent des compléments à partir de standards externes, de nouvelles mesures peuvent être développées conjointement et actualisées régulièrement.

Les principaux référentiels de mesure de l'impact social **en France**:

9. **SETGE (Social, Emploi, Territoire, Gouvernance et Environnement)**
   L'Avise a développé une "grille d'évaluation de l'utilité sociale" où chaque projet est analysé à travers un faisceau de critères quantitatifs et qualitatifs, organisés autour de cinq dimensions :
   a. *projet social* (la qualité du projet social)
   b. *qualité de l'emploi* (les conditions de travail et la politique d'emploi)
   c. *impact territorial* (son ancrage territorial)
   d. *gouvernance* (la qualité de la gouvernance et son caractère participatif)
   e. *impact sur l'environnement* (les pratiques pour réduire son impact sur l'environnement)
   f. "Pour chacune de ces dimensions, les structures sont évaluées de 0 à 5 en fonction des critères propres à leur secteur. La somme de ces évaluations, synthétisée sous forme de radar, rend compte de l'appréciation globale de l'utilité sociale de la structure. A titre expérimental, les grilles d'évaluation ont été utilisées de manière systématique pour les demandes de financement décidées par le niveau national. Cette expérience a suscité l'adhésion des membres du comité d'engagement national qui, pour décider de l'octroi des financements, ont pu bénéficier d'une évaluation argumentée de l'utilité sociale des projets. La méthode a été d'autant plus appréciée qu'elle fait figure de précurseur dans le milieu de la finance solidaire. Au-delà des premiers résultats, l'objectif est aujourd'hui de tirer les leçons de l'expérimentation pour améliorer et compléter l'outil, en partenariat avec les acteurs de l'évaluation d'impact et les autres financeurs solidaires."
   http://www.avise.org/dossiers/impact-social

10. **CDI Ratings**
    Le Comptoir de l'Innovation (Groupe SOS) utilise les CDI ratings, système de notation extra-financière basé sur une grille de 300 critères.

11. **MESIS (Mesure et Suivi de l'Impact Social)**
    Outil développé par la CDC, le CdI, BNP Paribas et Kimso pour sélectionnet et évaluer les investissements à impact sociaux.
    http://www.caissedesdepots.fr/mesis-mesure-et-suivi-de-limpact-social

12. **EthisScreeninG**
    AG2R a développé sa propre méthode d'analyse extra-financière ESG
    http://www.agicam.fr/home/nos-expertises/linvestissement-socialement-resp.html

13. **La Fonda, Avise et Le Labo ESS**
    Lancent début 2017 une étude sur la mesure de l'impact social qui vise à établir un bilan de l'existant et à proposer des 'pistes opérationnelles pour le renouvellement de la mesure d'impact social' à l'horizon de Juin 2018.
    L'avise publie sur son site les principaux documents de références en France :
    http://www.avise.org/articles/les-principales-methodes-devaluation