

fair.

Financer
Accompagner
Impacter
Rassembler

25 ANS
DU LABEL
FINANSOL



Pour une
finance à impact
au service des défis
environnementaux
et sociaux

*Regards du conseil
scientifique de FAIR*

Préface

page 2

**Présentation détaillée
des membres du conseil
scientifique**

page 4

Thierry Sibieude

**Du label sur la
finance solidaire à
la labellisation de la
finance à impact : quelle
transparence et quelle
robustesse pour quelle
crédibilité ?**

page 6

Corinne Gendron

**La finance comme
moyen : réorienter les
marchés financiers en
fonction des besoins de
nos sociétés**

page 12

Olivier Garnier

**Le financement bancaire
des entreprises de l'ESS
au cours de la dernière
décennie**

page 16

Benjamin Roger

**La finance solidaire
au service du
développement de
nouvelles filières de
l'ESS ?**

page 20

Nadine Richez-Battesti

**Pour que l'ESS continue
d'inspirer la finance
solidaire : introduire une
proximité délibérative ?**

page 24

Grégory Schneider-Maunoury

**Tout se mesure-t-il en
impact dans la finance à
impact et solidaire ?**

page 28

Elise Leclerc & Thierry Sibieude

**Les ODD, un cadre
international pertinent
pour l'évaluation
d'impact des
investissements
solitaires ?**

page 32

Nicolas Mottis et Benoit Granger

**Quels défis à relever pour
développer la finance
responsable ?
Regards croisés**

page 36

Frédéric Lavenir

**Épargne et
investissement : pour
une nouvelle taxonomie
de la finance solidaire**

page 42

Glossaire

page 45

SOMMAIRE

PRÉFACE



© MAXIMILIEN
STRUYS

Frédéric Tiberghien
président de FAIR

“ Premier label financier privé lancé en France en 1997 pour contribuer à structurer le segment solidaire de la finance, il est souhaitable que les caractéristiques et le rôle du label Finansol soient régulièrement auscultés. Pour les 20 ans du label, une publication spécifique, rédigée principalement par les acteurs avec le soutien de la Banque de France, avait mis l'accent sur son origine et les innovations qu'il a apportées.

Pour ses 25 ans, ce sont **les membres de notre conseil scientifique qui croisent leurs regards** pour évoquer le contexte, plus encombré, dans lequel il s'inscrit, les projets qu'il permet de financer au sein de l'ESS, sa contribution à la remise en ordre de la finance, le nombre et la nature des modèles qui le fondent, la tension entre son versant solidaire et son versant responsable, la référence aux ODD comme étalon pour la mesure d'impact... **Bref, autant d'analyses captivantes pour tous ceux qui veulent voir ce label continuer à évoluer pour mieux répondre aux attentes des épargnants, particuliers ou investisseurs institutionnels.**

Les défis qui l'attendent dans les prochaines années étant nombreux, j'en retiendrai trois.

Premièrement, conséquence de la fusion entre Finansol et l'Impact Invest Lab en 2021 pour créer FAIR, il est logique que notre

label tire toutes les conséquences de la définition de la finance à impact donnée par le FIR et France Invest en 2021, approfondie et enrichie par l'Institut de la finance durable (anciennement Finance For Tomorrow), à laquelle s'est rallié FAIR, avec ses trois composantes (intentionnalité ; additionnalité ; mesure d'impact) et labellise davantage de fonds à impact social. En outre, l'exigence de la mesure d'impact sera renforcée prochainement, à l'occasion d'une nouvelle et prochaine révision du règlement du label.

Deuxièmement, la multiplication des nouvelles formes de finance (responsable, verte, éthique, durable, à impact...), qui financent des objets différents mais tous nécessaires, a pour effet de complexifier cet univers et de brouiller les repères des épargnants. Ceci implique un effort accru de pédagogie et de communication sur notre label, en sachant que nous affrontons un dilemme depuis l'origine : garder un label unique pour toutes les catégories de produits même s'ils ne présentent pas le même impact afin de maintenir sa force et sa lisibilité ; ou le décliner par catégories de produits ou par niveaux d'impact, avec le risque de perdre en lisibilité et en accessibilité auprès des particuliers.

Troisièmement, l'union des marchés de capitaux est en marche au sein de l'UE et nous oblige à nous ouvrir davantage

sur ce qui se passe dans les autres pays européens, avec en perspective la question d'un label européen pour la finance à impact social. La taxonomie verte devrait contribuer à le rendre possible mais l'abandon de la taxonomie sociale constitue une mauvaise nouvelle à cet égard. Cela ne nous condamne toutefois pas à l'inaction, bien au contraire, puisque nous disposons en France d'un écosystème puissant et compétent, capable d'avancer sur ce sujet.

Je remercie les membres du conseil scientifique pour leurs contributions affûtées et, à l'occasion de cet anniversaire, les membres du comité du label pour leur engagement et leur travail soutenu au service du label Finansol.

**PRÉSENTATION
DÉTAILLÉE
DES MEMBRES
DU CONSEIL
SCIENTIFIQUE**

Depuis 2020, FAIR anime un conseil scientifique visant à démocratiser, vulgariser et faire avancer les sujets liés à la finance à impact social. Dans cette optique, le conseil scientifique travaille notamment à la création de contenus tels que des appels à réflexion et des articles académiques, et au rapprochement de FAIR avec les milieux scientifiques et de la recherche.

Le conseil scientifique s'est fixé 3 axes de recherche :

1. L'évaluation et la mesure de l'impact social des produits : la définition d'indicateurs, de référentiels ;
2. Le suivi des enjeux de gouvernance dans les entreprises se revendiquant à impact ;
3. La formation des acteurs de la communauté financière pour accroître et démultiplier la diffusion de l'*impact investing* et des produits d'épargne solidaires vers les particuliers.

Le conseil scientifique est composé de membres d'horizon très divers et d'expertises très variées, combinant des chercheurs et des professionnels de très haut niveau, engagés de longue date sur les enjeux de la finance durable.

Nous remercions les membres du conseil scientifique qui ont contribué à ce livret de réflexions :

- ↳ **Thierry Sibieude**, président du conseil scientifique (p. 6, p. 32) ;
- ↳ **Olivier Garnier** (p. 16) ;
- ↳ **Corinne Gendron** (p. 12) ;
- ↳ **Benoit Granger** (p. 36) ;
- ↳ **Frédéric Lavenir** (p. 42) ;
- ↳ **Elise Leclerc** (p. 32) ;
- ↳ **Nicolas Mottis** (p. 36) ;
- ↳ **Nadine Richez-Battesti** (p. 24) ;
- ↳ **Benjamin Roger** (p. 20) ;
- ↳ **Grégory Schneider-Maunoury** (p. 28).

Philippe Devin, chargé de mission chez FAIR et doctorant CIFRE, assure le secrétariat du conseil scientifique de FAIR. Il réalise une thèse depuis juillet 2021, sous la direction de Sandra Rigot (directrice de thèse) et de Grégory Schneider-Maunoury (codirecteur de thèse), avec pour sujet : « *Fonctionnement et spécificités des fonds d'investissement solidaires en France : limites et enjeux d'un système de financement intermédié* ».

Le conseil scientifique remercie Elise Leclerc, qui quitte le conseil scientifique pour rejoindre le comité du label Finansol.

Du label sur la finance solidaire à la labellisation de la finance à impact : quelle transparence et quelle robustesse pour quelle crédibilité ?



Thierry Sibieude est professeur à l'ESSEC, fondateur de la chaire Innovation et Entrepreneuriat Social, de l'accélérateur d'entreprises sociales Antropia Essec et du Laboratoire Essec E&MISE (Evaluation et Mesure de l'impact social). Il est cofondateur de la Global Circular Economy Chair.

De l'accompagnement des acteurs l'ESS par la finance solidaire...

Il y a 25 ans, les grands acteurs de l'Economie Sociale et Solidaire (ESS) ont créé le label Finansol pour encourager le développement de la finance solidaire, c'est-à-dire « une finance permettant à des épargnants qui cherchent à donner du sens à leur argent de financer des entreprises et associations à forte utilité sociale et environnementale via la souscription de produits d'épargne solidaire » (définition de la finance solidaire selon FAIR).

Aujourd'hui, l'écosystème de l'association FAIR, gestionnaire de ce label, est composé de différents types d'acteurs : les acteurs de l'ESS, bien sûr, et plus particulièrement les entreprises et financeurs solidaires, puis les intermédiaires de la finance solidaire comme les banques, gestionnaires d'actifs, compagnies d'assurance proposant des produits solidaires mais dont la composante principale (pour les fonds d'investissement) sont des produits responsables, et enfin les entreprises et des fonds dits « à impact ».

Olivier Garnier (voir p. 16) propose un état des lieux du financement bancaire des entreprises de l'ESS au cours de la dernière décennie, grâce à des données originales de la Banque de France. L'encours des crédits accordés aux entreprises de l'ESS atteint près de 54 milliards en septembre 2022, avec un taux de croissance annuel moyen de 6,4 %, bien supérieur à la croissance des crédits accordés aux sociétés non financières et aux PME traditionnelles. En effet, bien que méconnue et peu valorisée par les media, l'ESS représente en 2015, en France, près de 10 % de l'effectif salarié et des organisations employeuses (ESS France, 2020).

Très présente et bien identifiée dans des domaines comme l'action sociale, les sports et loisirs et les activités bancaires et l'assurance, l'ESS s'est aussi développée dans des filières où elle était moins attendue. Ainsi, comme le présente **Benjamin Roger** (voir p. 20), les acteurs de l'ESS ont aussi inspiré et impulsé une évolution dans des secteurs d'activité plus traditionnels comme le textile, le bâtiment ou encore les mé-

dias, avec de nouveaux acteurs engagés pour produire, distribuer et consommer autrement, grâce aux moyens apportés par la finance solidaire, afin de répondre aux défis environnementaux et sociaux auxquels notre société est confrontée. Ces acteurs veulent également promouvoir des modalités de gouvernance différentes.

Aujourd'hui la finance solidaire suscite un intérêt croissant, affichant de nouveaux records de croissance, avec un encours en France de près de 25 milliards d'euro selon le 20^e *Baromètre de la finance solidaire* (2022), illustration du spectaculaire essor des fonds d'investissement solidaires. Innovation du milieu des années 1990 et restés marginaux jusqu'au début des années 2000, ils représentaient 17,5 milliards d'euros d'actifs sous gestion à fin 2021 contre un peu moins de 500 millions d'euros d'actifs sous gestion dès 2005.

Ces fonds ont profité d'un cadre réglementaire stimulant pour l'offre de produits d'épargne solidaire qui a pu fléchir des financements vers des entreprises utiles socialement mais délaissées par la finance conventionnelle, avec la création de l'agrément « Entreprise Solidaire » et la loi favorisant l'épargne salariale solidaire en 2001, la loi de 2005 sur l'épargne retraite, la loi LME en 2008 généralisant l'obligation de proposer des fonds solidaires dans l'épargne salariale, la directive européenne GFIA favorisant l'apparition des fonds solidaires spécialisés (dits « FPS solidaires ») et enfin la loi du 31 juillet 2014 sur l'ESS et la loi Pacte de mai 2019.

Mais, comme le pointe **Nadine Richez-Battesti** (voir p. 24), la finance solidaire, pour rester en ligne avec les valeurs de l'ESS, est confrontée à trois grands défis : assurer une proximité

entre l'épargnant et les bénéficiaires, donner à l'épargnant un pouvoir de décision sur l'affectation de son épargne et enfin structurer la discussion sur les projets financés et sur leur évaluation, en lien avec la construction d'un développement durable.

... au financement des ODD pour 2030 et de la neutralité carbone pour 2050 par la finance à impact

Parallèlement, et dans le prolongement de cette démarche de finance solidaire, les acteurs de la communauté financière se sont mobilisés, progressivement mais de plus en plus fortement, pour le financement des Objectifs du Développement Durable (ODD) à 2030 et des programmes nécessaires pour atteindre l'objectif de neutralité carbone à 2050.

Le monde de l'ESS et de la finance solidaire a donc été bousculé par l'apparition de la finance à impact. La finance à impact apparaît en Europe lors du G8 de 2013 avec le premier rapport coordonné par Sir Ronald Cohen.

Après de multiples travaux et beaucoup de tâtonnements, en France, la finance à impact a été définie en septembre 2021 par la place de Paris comme « *une stratégie d'investissement ou de financement qui vise à accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle, en apportant une preuve de ses effets bénéfiques* » (Institut de la finance durable, 2021, p.4). Elle s'appuie sur les piliers de l'intentionnalité, de l'additionnalité et de la mesure de l'impact, « *pour démontrer* :

1. *La recherche conjointe, dans la durée, d'une performance écologique et sociale et d'une rentabilité financière, tout en maîtrisant l'occurrence d'externalités négatives ;*
2. *L'adoption d'une méthodologie claire et transparente décrivant les mécanismes de*

causalité via lesquels la stratégie contribue à des objectifs environnementaux et sociaux définis en amont, la période pertinente d'investissement ou de financement, ainsi que les méthodes de mesure, selon le cadre dit de la théorie du changement ;

3. L'atteinte de ces objectifs environnementaux et sociaux s'inscrivant dans des cadres de référence, notamment les Objectifs de Développement Durable, déclinés au triple niveau international, national et local ».

Celle-ci ne doit donc pas être confondue avec l'investissement socialement responsable, ou plus traditionnellement la « finance responsable » qui connaît un succès croissant et qui consiste à filtrer et sélectionner des actifs d'émetteurs traditionnels (sociétés cotées, Etats...) selon des critères socio-environnementaux et de gouvernance plus ou moins exigeants. Ce mouvement vise à encourager les investisseurs à financer des entreprises qui réduisent leur impact négatif sur la société et l'environnement, voire qui maximisent leur effet positif.

C'est d'ailleurs une dimension à laquelle FAIR est extrêmement vigilante et pour laquelle aussi bien les attentes des épargnants que les risques de dévoiement, sont élevés. En effet, dans le cadre de la finance solidaire, les investissements en direction des entreprises solidaires sont couplés à des investissements traditionnels, c'est le principe des fonds dits « 90-10 » : 90 % d'investissement traditionnel et 10 % d'investissement solidaire. FAIR exige que les deux parties soient en accord, et donc, que la politique d'investissement des fonds sur la part « 90 » respecte des critères de sélection particuliers.

L'ardente obligation de l'évaluation de l'impact social pour une nécessaire transparence...

La finance à impact est donc mise au défi, d'une part sur la question du périmètre des entreprises devant bénéficier des investissements, et d'autre part sur celle des standards d'évaluation de l'impact pour lesquelles les ODD et les méthodes liées à la Théorie du Changement (ToC) sont clés.

Ainsi que le rappelle **Grégory Schneider-Maunoury** (voir p. 28), l'évaluation de l'impact est un sujet complexe et on se demande si tout peut se mesurer via des indicateurs d'impact. Les ODD contiennent 230 indicateurs relatifs aux 169 sous-objectifs et on dénombre plus de 2 000 indicateurs proposés par diverses institutions (IRIS, Cerise, SDG Compass). Cependant ces indicateurs ont des limites, et il est nécessaire d'étendre la réflexion sur le périmètre à évaluer et de mieux les structurer.

Ainsi avec **Elise Leclerc** (voir p. 32), nous avons cherché à montrer que pour combiner un cadre international « macro » avec les impacts « micro » des organisations sur le terrain, l'harmonisation des indicateurs d'impact basée sur les ODD est la meilleure solution. Cela permettra de faciliter la diffusion de cadres et d'indicateurs communs, ce qui contribuera à une meilleure compréhension et à une plus grande transparence dans les finances alternatives en général, et dans la finance à impact en particulier.

... Condition sine qua non d'une labellisation rigoureuse et crédible au service d'une relation de confiance entre investisseurs et épargnants...

La transparence devient un enjeu crucial, ainsi que le rappellent **Nicolas Mottis** et **Benoit Granger** (voir p. 36). Ils soulignent le rôle essentiel des labels pour instaurer la confiance des investisseurs dans les produits d'épargne proposés sur ce marché. Ils mentionnent clairement le risque que le label ISR, qui serait accordé trop largement et sur des bases insuffisamment claires et transparentes, ne soit récupéré par ceux qui voudraient faire du *social washing* ou du *green washing*, ce qui serait un comble puisque c'est précisément l'exact contraire de son objectif et de sa mission.

A contrario, le label Finansol constitue un repère pour les investisseurs souhaitant soutenir la finance solidaire : l'exigence, reposant sur des contrôles poussés pour l'obtention de ce label Finansol (attribué aux produits solidaires, mais aussi attribué aux fonds ISR dotés d'une composante solidaire) fournit un gage de stabilité aux épargnants et aux investisseurs. La comptabilisation et la catégorisation des produits solidaires est donc un enjeu fort, autant pour FAIR et son label que pour les acteurs du secteur. Ainsi, **Frédéric Lavenir** (voir p. 42) propose de faire évoluer les modèles utilisés par FAIR, pour ne plus considérer que 4 grandes catégories de produits solidaires. Ces catégories ont été pensées pour prévoir et englober la diversité actuelle, mais surtout futures des produits solidaires proposés au public. D'autre part, elles pourraient fournir des pistes de réflexions

ou des repères dans un environnement fourmillant d'initiatives (à impact, responsables, vertes notamment).

... et au développement d'une finance à impact connectée à l'économie réelle et au service de la résolution des défis environnementaux et sociaux à relever et à financer

Dans un contexte où le débat sur les inégalités sociales systémiques et les urgences sanitaires et environnementales montent en puissance dans les médias et dans l'opinion publique, tous les acteurs de la communauté financière (banques, assureurs, investisseurs institutionnels, grandes entreprises) s'intéressent de plus en plus à cette forme de finance.

Ils se mobilisent fortement sur fond d'explosion du coût de l'énergie, de fortes hausses des prix sur les marchés agricoles, de retour de l'inflation et de remontée des taux, dans un cadre réglementaire très mouvant : les débats et les incertitudes autour de la classification (Article 8 / Article 9) du règlement européen SFDR¹ en sont une belle illustration.

Aujourd'hui, la France représente près de 26 % de toute la finance à impact européenne (EVPA, 2022) et se place donc comme acteur de référence.

Dans son dernier rapport, le GIIN estime à 1 134 milliards de dollars (contre 715 en 2020, soit une hausse très significative) les montants investis par 3 349 organisations dans l'investissement à impact en 2021 (GIIN, 2022). Or, les investissements nécessaires pour atteindre les ODD sont évalués entre 5 000 à 7 000

¹Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

milliards de dollars par an, dont seulement 3 000 milliards sont déjà financés par les Etats². Il manque donc 2 000 à 4 000 milliards de dollars d'investissement privé par an pour atteindre ces objectifs, qui constitue le champ de déploiement de la finance à impact.

En effet, comme le rappelle **Corinne Gendron** (voir p. 12), à l'origine, la finance était toujours associée à un projet : lors de la conquête de l'Amérique, il s'agissait d'équiper des vaisseaux en vue de longues traversées risquées. Plus tard, ce sont des capitaux privés qui ont financé les grandes infrastructures, comme le canal de Suez ou les chemins de fer, points de départ du capitalisme de masse. Avec l'apparition des sociétés par actions, les marchés financiers ont développé une raison d'être déconnectée de l'économie réelle qu'ils avaient pour mission d'irriguer. Ils canalisent la richesse avec pour seul objectif son accroissement et sa distribution, et privilégient les activités à fort potentiel de rendement, tandis que nos besoins sociaux et environnementaux les plus urgents peinent à trouver leur financement. C'est à cette contradiction que la finance solidaire d'abord, et la finance durable et la finance à impact demain, cherchent à répondre.

Les différentes contributions proposées dans ce livret ont pour objectif de nourrir la réflexion et de susciter l'engagement d'actions concrètes pour relever le défi de faire passer à l'échelle la finance à impact, sans jamais renoncer à son intégrité, pour répondre efficacement aux urgences écologiques et sociales.

Nous vous souhaitons une excellente lecture.

Pour le conseil scientifique,

THIERRY SIBIEUDE

²Fajans-Turner, V. (2019). Filling the finance gap. *Sustainable Development goals, UNA-UK Publication*.

Références

- ↳ ESS France. (2020). *Atlas commenté de l'économie sociale et solidaire 2020 : Observatoire national de l'ESS - CNCRESS Ed. 4*. Dalloz.
- ↳ EVPA. (2022). *Accelerating Impact*.
- ↳ GIIN. (2022). *GIINsight: Sizing the Impact Investing Market 2022*.
- ↳ Institut de la finance durable. (2021). *Définition de la finance à impact*.
- ↳ La Croix & FAIR. (2022). *Baromètre de la finance solidaire - Édition 2022-2023*.

La finance comme moyen : réorienter les marchés financiers en fonction des besoins de nos sociétés



Corinne Gendron est professeure titulaire au département de Responsabilité sociale et environnementale et directrice du CRSDD, École des sciences de la gestion, de l'Université du Québec à Montréal (UQAM). Avocate, elle détient un MBA spécialisé en Marketing et Finance ainsi qu'un PhD en sociologie économique.

Pourquoi a-t-on du mal à financer les chantiers urgents de notre temps, de la crise climatique au déclin de la biodiversité ? Les marchés financiers ne concentrent-ils pas des sommes colossales qui, si elles étaient mises à profit de ces chantiers essentiels, pourraient infléchir la trajectoire inquiétante qui se dessine sous nos yeux ?

“Les marchés financiers ne concentrent-ils pas des sommes colossales qui [...] pourraient infléchir la trajectoire inquiétante qui se dessine sous nos yeux ?”

Au tournant des années 1980, l'économie s'est financiarisée pour ouvrir l'ère d'un nouveau capitalisme « patrimonial ». À la faveur du mouvement des « 3 D » de la mondialisation (déréglementation, décloisonnement et désintermédiation) et nourri par la capitalisation des régimes de retraites, le capitalisme patrimonial a mis la finance au cœur des processus de régulation et de répartition de la richesse. Ce capitalisme est animé par des investisseurs institutionnels de plus en plus puissants qui orientent des marchés financiers déterritorialisés déconnectés de l'économie réelle.

La finance responsable, de l'innovation à l'institutionnalisation

Dans la foulée, la finance est questionnée, contestée mais devient aussi le terreau de multiples innovations. On a vu progressivement apparaître le champ de la « finance responsable » sous la bannière duquel peuvent être regroupées une série d'initiatives d'origines diverses : fonds éthiques, activisme actionnarial, classements (*best-in-class*, *best-in-universe*, *best-effort*), fonds de travailleurs, micro-finance et finance solidaire.

En 2006, l'adoption des Principes pour l'investissement responsable (PRI) par l'ONU marque une étape décisive de l'institutionnalisation du mouvement, même si les critères ESG (Environnemental, Social et Gouvernance) qu'ils promeuvent ne représentent qu'une partie de la finance responsable. La philosophie des PRI et de l'utilisation de critères ESG par les investisseurs institutionnels qui s'appuie sur la prémisse qu'une gestion éclairée sur le plan de la gouvernance, de l'environnement et des enjeux sociaux est susceptible de réduire le risque financier. Une gestion so-

ciale et écologique serait donc garante d'une meilleure rentabilité à long terme. À côté de cette pratique, les stratégies de filtres ou de désinvestissement sont utilisées par des acteurs sociaux ou des fonds souverains comme celui de la Norvège qui s'est retiré des énergies fossiles à partir de 2019. L'activisme actionnarial est quant à lui utilisé par des militants qui, grâce à une participation minoritaire dans des entreprises ciblées, font valoir leurs préoccupations auprès des directions d'entreprises et forcent l'adoption de pratiques responsables.

L'autre pan de la finance responsable concerne les investissements dans des projets dont les objectifs sociaux et environnementaux sont aussi importants, sinon plus, que la rentabilité. Souvent soutenus par des mesures fiscales qui les rendent compétitifs avec les placements traditionnels, ces investissements irriguent l'économie sociale ou le tissu économique local, à l'instar des labels de finance solidaire en France ou des fonds de travailleurs au Québec. Ces pratiques sont à l'origine de la finance à impact qui, comme le propose la définition de l'Institut pour la Finance Durable, « vise à accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle, en apportant une preuve de ses effets bénéfiques » (Institut pour la Finance Durable, 2021).

Cette définition, englobante, peut être mise en dialogue avec le Règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité, plus communément appelé réglementation SFDR pour Sustainable Finance Disclosure Regulation. Cette réglementation européenne vise à clarifier les engagements responsables qu'affichent les acteurs financiers en distinguant les fonds ESG (article 8) des fonds durables (article 9), et en exigeant pour

tout fonds l'évaluation des risques de durabilité auxquels il s'expose. Dans la continuité des PRI de l'ONU, les fonds ESG désignent les fonds qui intègrent des critères sociaux, environnementaux et de gouvernance dans leur gestion. Selon la réglementation SFDR, ces critères doivent être détaillés dans le prospectus du fonds et sur le site internet de la société de gestion. Les fonds durables, pour leur part, sont des fonds qui « investissent dans une activité économique qui contribue à un objectif environnement et/ou social »³. Ces fonds doivent fournir leur méthodologie de mesure d'impact, et s'aligner sur l'indice de référence « transition climatique » de l'Union européenne pour ce qui concerne la réduction des émissions de carbone.

Questionner la raison d'être des marchés financiers

À l'instar de la finance à impact, les fonds durables pointent ainsi de manière explicite l'objet du financement dont il faut pouvoir mesurer le degré de réalisation. La mise au jour de cet objet est une tendance lourde parmi les initiatives de finance durable qui ont vu le jour ces dernières années. Si on peut regretter que la multiplicité des outils - qu'il s'agisse de labels, de référentiels privés ou de réglementations - rende la finance durable difficilement lisible pour le public et les investisseurs, elle traduit une velléité de transformation qui cherche encore sa voie. En effet, la mise en exergue d'un objectif extra-financier est bien davantage qu'une innovation visant à répondre aux nouvelles sensibilités des investisseurs ; c'est un questionnement fondamental du capitalisme financier tel qu'il s'est structuré ces dernières décennies.

³Référence au règlement européen 2019/2088 du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

“Si on peut regretter que la multiplicité des outils [...] rende la finance durable difficilement lisible, elle traduit une velléité de transformation qui cherche encore sa voie.”

À l'origine, la finance était toujours associée à un projet : lors de la conquête de l'Amérique, il s'agissait d'équiper des vaisseaux en vue de longues traversées risquées. Plus tard, ce sont des capitaux privés qui ont financé les grandes infrastructures, du canal de Suez aux chemins de fer sur lesquels s'est érigé le capitalisme de masse. Or, depuis la généralisation de la corporation moderne, l'actionnariat a vu son rôle basculer : comme l'expliquait Berle en 1967, il ne s'agissait plus tant d'apporter des capitaux à des entreprises désormais capables de se financer elles-mêmes que de faire office de véhicule de partage de leurs bénéfices via une généralisation du statut d'actionnaire au sein de la population⁴.

Ce faisant, les marchés financiers ont développé une raison d'être déconnectée de l'économie réelle qu'ils avaient pour mission d'irriguer. Ils canalisent la richesse avec pour seul objectif son accroissement et sa distribution, et privilégient les activités à fort potentiel de rendement tandis que la protection de l'environnement peine à obtenir les investissements nécessaires. N'est-il pas absurde que les moyens incommensurables dont nous disposons aujourd'hui soient enfermés dans une boucle d'accroissement perpétuel plutôt que d'être mis au service de nos besoins les plus urgents ?

C'est à cette anomalie que cherche à répondre la finance durable, dont on peut penser qu'elle va prendre de l'ampleur, se généraliser et se structurer dans les années à venir au vu des défis écologiques et sociaux qui s'aggravent. Cette institutionnalisation ne se fera pas sans heurts, comme l'illustre la montée des fonds anti-ESG aux États-Unis. Mais les besoins sont tels que nos sociétés n'auront d'autres choix que de canaliser les capitaux financiers aujourd'hui laissés à une dynamique marchande autonome. Cela ne pourra se faire sans un soutien public susceptible de valoriser des investissements qui n'opèrent pas selon une logique capitaliste de rendements espérés, car la fonction redistributive de la finance, dont dépendent notamment les fonds d'assurances et la majorité des retraites, est désormais enchâssée dans le fonctionnement de nos sociétés. C'est en tenant compte de cette fonction redistributive et peut-être aussi en la modulant pour la rendre plus équitable, qu'il sera possible de réinvestir la finance d'une finalité sociale et de la mettre enfin aux services de nos défis les plus urgents.

⁴« *Passive property, notably stock-increasingly loses its “capital function”. It becomes primarily a method for distributing liquid wealth and a channel for distributing income whose accumulation for capital purposes is not required* ». Berle, Adolf A., 1967. *Property, Production and Revolution: A Preface to the Revised Edition*. In Berle and Means 1968, *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Harcourt, Brace & World, 1968. vii-xxvii.

Références

- ↳ Aglietta, M. (1999). Les transformations du capitalisme contemporain. In B. Chavance, E. Magnin, & R. Motamed-Nejad (Éds.), *Capitalisme et socialisme en perspective* (p. 372). La Découverte.
- ↳ Arjaliès, D.-L. (2014). Le mouvement de l'Investissement Socialement : Une mise en perspective historique (The SRI Movement: An Historical Perspective). In N. Mottis (Éd.), *ISR & Finance Responsable* (p. 11-32).
- ↳ Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property* (Rev. ed). Harcourt, Brace & World.
- ↳ Bourguinat, H. (1992). *Finance internationale*. Presses Universitaires de France - PUF.
- ↳ Caby, J. (2023, février 19). Aux États-Unis, une fronde contre l'investissement responsable se dessine. *The Conversation*.
- ↳ Chandler, A. (1989). *La main visible des managers*. Economica.
- ↳ Degos, J.-G., & Prat dit Hauret, C. (2008). L'échec du canal de Panama. Des grandes espérances à la détresse financière. *Revue française de gestion*, 188-189(8-9), 307-324.
- ↳ Fournier, C. (2023, février 17). Finance : La jungle des labels, des réglementations et des standards. *Youmatter*.
- ↳ Institut de la finance durable. (2021). *Définition de la finance à impact*.
- ↳ Novethic & FAIR. (2022). *Evaluation du marché européen des labels de finance verte et solidaire*.

Le financement bancaire des entreprises de l'ESS au cours de la dernière décennie



Directeur Général à la Banque de France, **Olivier Garnier** est en charge des statistiques, des études économiques et monétaires et des relations internationales.

La mesure du financement bancaire de l'Économie Sociale et Solidaire (ESS) est inscrite dans le cadre de la mission de suivi statistique par la Banque de France de l'épargne réglementée et de ses obligations d'emplois. À cet égard, l'arrêté du 10 juin 2020⁵ a modifié les règles d'emploi des fonds collectés au titre du livret A et du livret de développement durable et solidaire et non centralisés par la Caisse des dépôts et consignations, tels que définis par l'arrêté du 4 décembre 2008 relatif aux règles d'emplois de ces mêmes fonds. Il a en effet introduit une nouvelle obligation d'emploi au bénéfice du financement des entreprises de l'ESS, un minimum de 5 % des encours non centralisés par la Caisse des dépôts et consignations devant être affecté à leur financement.

Définir un périmètre clair

Pour disposer de statistiques sur le financement bancaire de l'ESS, il faut identifier les entreprises incluses dans le champ de l'ESS et mesurer leur passif sous forme d'emprunt bancaire. Pour mener à bien cette mission, deux prérequis sont nécessaires.

“Pour disposer de statistiques sur le financement bancaire de l'ESS, il faut identifier les entreprises incluses dans le champ de l'ESS et mesurer leur passif sous forme d'emprunt bancaire.”

Il faut tout d'abord identifier les entreprises faisant partie de l'ESS. La loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014 définit officiellement le périmètre de l'ESS, et celle-ci comprend les quatre familles traditionnelles en raison de leur régime juridique (associations, fondations, coopératives et mutuelles) et inclut une nouvelle catégorie, les entreprises de l'ESS, adhérant aux mêmes principes :

- ↳ Poursuivre un but social autre que le seul partage des bénéfices ;
- ↳ Une lucrativité encadrée (notamment des bénéficiaires majoritairement consacrés au maintien et au développement de l'activité) ;
- ↳ Une gouvernance démocratique et participative.

⁵Arrêté du 10 juin 2020 relatif à l'application de l'article 145 de la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises et à la modification de règles d'emploi des fonds collectés au titre du livret A et du livret de développement durable et solidaire et non centralisés par la Caisse des dépôts et consignations-Légifrance.

Ce référentiel d'entreprises est maintenu par la Chambre Française de l'Économie Sociale et Solidaire (aussi appelée ESS France). Cette base est ensuite complétée par des données supplémentaires, portant sur les sociétés du secteur coopératif (SCOP et SCIC), pour pallier certaines lacunes statistiques. Des travaux avec les réseaux coopératifs sont encore en cours pour mieux repérer les mauvais codes juridiques, ajouter les SCIC, et des entreprises dont le type a été mal classé par l'INSEE. La liste, arrêtée au 31 mai, est publiée une fois par an à mi-année⁶.

Ensuite, une fois ces entreprises identifiées, il est nécessaire de mesurer leur passif bancaire. Le Service Centrale des Risques (SCR) de la Banque de France centralise mensuellement les concours accordés par les établissements de crédits et les entreprises d'investissement. Les bénéficiaires recensés sont toutes les personnes morales et assimilées ainsi que les personnes physiques exerçant une activité professionnelle non salariée bénéficiant de concours, qu'elles soient résidentes ou non. Un seuil de déclaration s'applique, par bénéficiaire déclarable et par établissement⁷ et s'élève à 25 000 euros.

En appariant le référentiel ESS et la base SCR, on peut alors mener le suivi statistique du financement de l'ESS en s'appuyant notamment sur les variables suivantes :

- ↳ Établissement déclarant (établissement de crédit),
- ↳ Le SIREN du bénéficiaire,
- ↳ L'activité du bénéficiaire (NAF),
- ↳ Les montants empruntés,
- ↳ La forme juridique du bénéficiaire,
- ↳ Le secteur du bénéficiaire,
- ↳ La taille de l'entreprise bénéficiaire.

⁶Voir la liste des entreprises de l'ESS communiquée par ESS France.

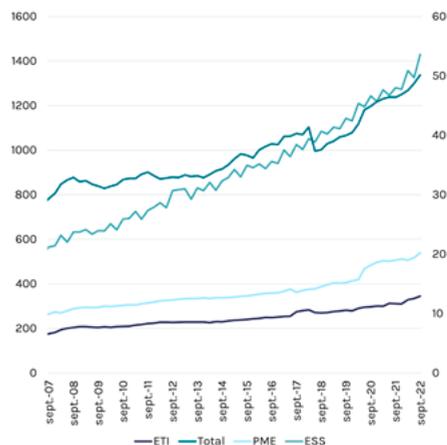
⁷Quels que soient le guichet ou la nature de la déclaration.

Les encours de crédits aux entreprises de l'ESS progressent régulièrement depuis 10 ans avec une légère accélération depuis 2019...

Les analyses ont été conduites avec le référentiel ESS publié mi-2022. Ce référentiel est composé d'environ 1,1 million d'entreprises, dont principalement des associations (97 %).

“L'encours des crédits aux entreprises de l'ESS est estimé en septembre 2022 à 53,6 milliards d'euros.”

Figure 1 : Encours des crédits totaux aux SNF, aux PME et aux ETI (échelle de gauche) et crédits aux entreprises de l'ESS (échelle de droite) - en milliards d'euros

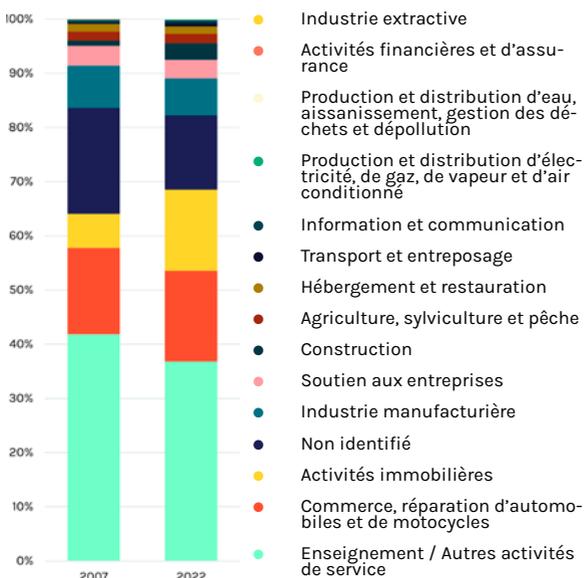


L'encours des crédits aux entreprises de l'ESS est estimé en septembre 2022 à 53,6 milliards d'euros, correspondant à une hausse de 11,7 % en comparaison avec septembre 2021. Entre septembre 2007 et septembre 2022, l'encours des crédits aux entreprises de l'ESS connaît un taux de croissance annuel moyen de

6,4 %, supérieur à celui des encours de crédits aux sociétés non financières (+ 3,6 %) et de celui des crédits aux PME (+ 4,8 %, graphique 1). La légère accélération de la croissance des prêts aux entreprises de l'ESS en 2019 pourrait notamment s'expliquer par la loi Pacte de 2019 et par le pacte de croissance de l'ESS. Les entreprises de l'ESS ont par exemple pu bénéficier d'allègement de cotisations patronales ou d'un relèvement du plafond de chiffre d'affaires annuel avant impôt commercial⁸.

... principalement vers les secteurs de l'enseignement, de la culture et du commerce...

Figure 2 : Encours des crédits aux entreprises de l'ESS en septembre 2007 et 2022, par activité économique (en pourcentage)



En septembre 2022, les encours les plus élevés concernent le secteur de l'enseignement et les autres activités de service (36,8 %), le commerce, la réparation d'automobiles et de motocycles (16,8 %) et les activités immobilières (14,9 %). A l'inverse, le cumul des activités de finance et d'assurance et de l'industrie extractive représente moins de 0,01 % des encours. La répartition des encours par secteur s'est peu déformée en 15 ans. Le poids des activités immobilières a toutefois plus que doublé, tandis que l'enseignement et les autres activités de services sont passés de 42 % du total à 37 % (graphique 2).

... et majoritairement vers les associations et coopératives

Les encours de crédit concernent pour 43,6 % des associations et 23,4 % des coopératives. Les mutuelles et les fondations représentent respectivement 22,1 % et 5,6 % de l'encours total (graphique 3a). Si la part des associations dans le total des prêts ESS est restée stable en 15 ans, celle des coopératives a augmenté de 9 points de pourcentage (pp). Le poids des mutuelles a quant à lui diminué de 8 pp (graphique 3b). Les régions ayant les encours les plus élevés sont l'Île-de-France (24,5 % du total), les Hauts-de-France (11,2 %) et le Grand Est (9,9 %). Sur un an, le Centre-Val de Loire est la région ayant connu la plus forte progression (+ 20,8 %), tandis que sur 5 ans, il s'agit de l'Île-de-France (+ 9,6 %). En pourcentage, les encours de crédits ESS sont principalement concentrés dans les PME (hors micro entreprises - 39,6 %) et les entreprises

⁸Ministère de la Transition écologique et solidaire. (2019). *Le Pacte de croissance de l'Economie Sociale et Solidaire*.

de taille intermédiaire (28,5 %). En 15 ans, la part des PME, qui avaient le plus gros poids dans les prêts ESS en 2007, a diminué de 16 pp, alors que celles des ETI, des grandes entreprises et des microentreprises ont respectivement augmenté de 11 pp, 6 pp et 5 pp.

Figure 3a : encours des crédits aux entreprises de l'ESS en septembre 2022, par forme juridique du débiteur (en milliards d'euros)

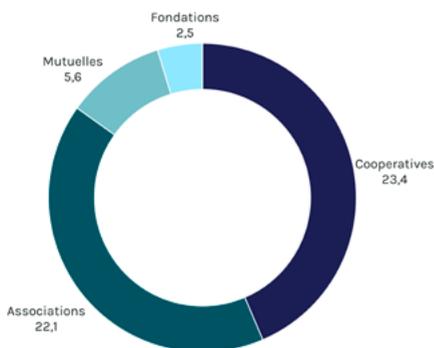
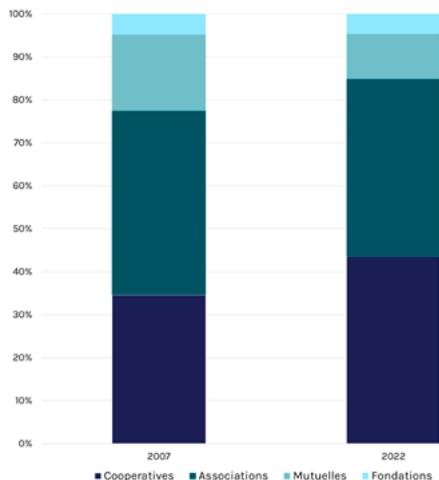


Figure 3b : encours des crédits aux entreprises de l'ESS en septembre 2007 et 2022, par forme juridique du débiteur (en pourcentage)



Quels approfondissements à venir sur le suivi statistique du financement bancaire des entreprises ESS ?

Ces premiers travaux seront enrichis en recourant à d'autres bases de données.

Pour les encours, on peut envisager par exemple :

- ↳ D'affiner à partir de la base Sirene les secteurs d'activité ;
- ↳ De compléter l'analyse avec les durées de prêts et les taux d'intérêt en utilisant la base granulaire AnaCredit⁹.

Par ailleurs, des indicateurs supplémentaires pourraient être calculés à partir de la collecte granulaire sur les nouveaux crédits : notamment, la production, les taux d'intérêt, la durée initiale, le montant...

Enfin, le poids des prêts ESS sous les 25 000 euros pourrait être mesuré grâce à l'absence de seuil sur cette collecte (contrairement à AnaCredit et à la Centrale des risques).

⁹AnaCredit contient des données ligne à ligne sur les prêts bancaires en zone euro, collectées par l'Eurosystème auprès des établissements de crédit.

La finance solidaire au service du développement de nouvelles filières de l'ESS ?



Responsable de l'Observatoire national de l'ESS depuis 2017 porté par ESS France et délégué général de l'ADDES (recherche en ESS), **Benjamin Roger** est diplômé d'un Mastère en géographie et en économie-gestion à l'Université de Caen.

Des contributions majeures de l'ESS à la société, pas toujours visibles

L'Economie Sociale et Solidaire (ESS) regroupe des entreprises et organisations qui mettent au cœur de leur fonctionnement une gouvernance démocratique et un partage de la valeur dans le cadre duquel la quasi-totalité ou la totalité des excédents sont mis au service du développement de l'activité. L'ESS représente aujourd'hui plus de 150 000 entreprises employeuses et 2,6 millions d'emplois. Elle pèse un emploi salarié privé sur sept et environ 6 % du PIB français¹⁰ (ESS France, 2022). Si l'ESS peut être présente par définition dans tous les secteurs d'activité, elle est historiquement davantage ancrée dans des secteurs à forte utilité sociale, c'est-à-dire au service de la société et de l'intérêt général (59,5 % des emplois de l'action sociale, 58,1 % des sports et loisirs, 31,1 % dans les arts et spectacles, 19,4 % dans l'enseignement), ou bien dans les services en appui aux entreprises (29,7 % des emplois de la banque-assurance).

“L'approche de l'ESS par les statistiques sectorielles masque sa présence dans des secteurs où elle est moins attendue.”

Cependant l'approche de l'ESS par les statistiques sectorielles masque sa présence dans des secteurs où elle est moins attendue comme le textile, le BTP, les médias, la cyclo-logistique, l'immobilier ou le foncier¹¹. Dans un contexte économique et social marqué par de profonds bouleversements (enjeux climatiques et sanitaires, renforcement des inégalités, défiance vis-à-vis des institutions, quête de sens), une partie de la société aspire à produire et à consommer autrement. En réponse, les entreprises et organisations de l'ESS, par leurs principes de fonctionnement et leur ancrage territorial, proposent d'autres

modèles que ceux de l'économie libérale dominante, pour créer « *les conditions d'une économie réellement plurielle, durable et performante* »¹². Les outils de la finance solidaire et participative participent de cette transition.

¹⁰Panorama national de l'ESS « Ce que l'ESS apporte à la société », Observatoire national de l'ESS - ESS France, Mai 2022.

¹¹Ces filières ont été analysées dans le cadre de « notes d'opportunités pour ESSiser l'économie » produites par ESS France et Aésio Mutuelle (voir ci-après).

¹²Cette dynamique de développement et d'influence de l'ESS a été conceptualisée sous le terme « d'ESSisation » dans le cadre des travaux de la mutuelle Aésio.

Un développement et une influence de l'ESS dans l'ensemble des secteurs d'activités

L'ESS est généralement présente à toutes les étapes de la chaîne de valeur des secteurs et filières économiques dans lesquels elle intervient, de l'amont à l'aval :

- ↳ La sensibilisation pour agir sur le changement de comportement des consommateurs et metteurs en marché (éducation populaire, médias alternatifs, éducation à l'environnement et au développement durable) ;
- ↳ La formation aux nouveaux métiers pour répondre aux besoins en compétences (valoristes, artisanat en écoconstruction, dépose sélective, spécialistes de l'upcycling, couturiers) ;
- ↳ Le cœur de métier avec la relocalisation des activités et productions, et l'allongement de la durée de vie des produits (écoconception, réemploi, recyclage) ;
- ↳ L'inclusion sociale des salariés et bénéficiaires (par exemple, adapter les vêtements au handicap, utiliser le vêtement pour travailler sur la confiance en soi et l'insertion professionnelle) ;
- ↳ Le soutien aux entreprises par la coopération¹³ et la structuration de filières ;
- ↳ La représentation des intérêts (réseaux fédérés d'acteurs) pour porter les revendications et défendre un autre modèle de société.

“L'ESS est généralement présente à toutes les étapes de la chaîne de valeur.”

Pour expérimenter, se développer et ren-

forcer leurs influences dans des nouvelles filières, les organisations et entreprises de l'ESS doivent s'appuyer sur des modèles économiques solides, reposant sur une hybridation des ressources. Et parce qu'elles n'ont pas d'actionnaires et qu'elles ne peuvent que difficilement rémunérer leurs financeurs, il leur est plus difficile de lever des fonds auprès d'investisseurs pour leur développement. La finance solidaire et participative s'avère donc être un levier privilégié mobilisé par l'ESS.

Comment la finance solidaire accompagne le développement de l'ESS ?

La finance solidaire joue un rôle majeur pour accompagner le changement d'échelle des acteurs de l'ESS dans les filières que nous venons de décrire. Les investisseurs institutionnels, publics, mais aussi les citoyens qui cherchent à donner du sens à leur argent, peuvent mobiliser les nombreux outils de la finance solidaire.

Pour commencer, les « produits de partage » issus de la finance solidaire (livrets bancaires, OPC) génèrent chaque année environ 4 millions d'euros de dons directs aux acteurs de l'ESS (FAIR, 2022). Si parmi les principaux bénéficiaires, on retrouve des acteurs positionnés plus traditionnellement dans les domaines de la solidarité internationale, de l'action sociale et de la défense de l'environnement, ces fonds contribuent aussi au renforcement de l'ESS dans les nouvelles filières. D'une part en développant des activités de réemploi (textile, matériaux du bâtiment, etc.), mais aussi en finançant certaines foncières (comme Habitat et Humanisme).

¹³La coopération peut prendre la forme de SCIC, PTCE, coopératives d'entreprises ou encore de Cuma, et la structuration de filières s'opère via les CRESS et les réseaux associatifs et coopératifs.

“La finance solidaire et participative s’avère donc être un levier privilégié mobilisé par l’ESS.”

Ainsi les foncières solidaires sont des opérateurs qui participent à lutter contre la spéculation immobilière et foncière, à redynamiser des territoires en favorisant l’implantation d’activités socio-économiques et à mieux impliquer leurs bénéficiaires et investisseurs. Certaines foncières solidaires sont reconnues comme service d’intérêt économique général (SIEG) dans les trois domaines de l’insertion par le logement très social, l’insertion professionnelle d’agriculteurs dans des systèmes de production agroécologiques, à ce titre, elles bénéficient de ressources issues de la finance solidaire.

Les foncières solidaires, membres de FAIR, ont ainsi investi 160 millions d’euros en 2021, pour un stock total d’investissement de 1 milliard d’euros au 31 décembre 2021 (FAIR, 2022). Les foncières solidaires dont les activités entrent dans les SIEG bénéficient aussi ces dernières années d’une bonification du taux sur l’IR PME¹⁴ de 18 % à 25 %. Espérons qu’à l’avenir les foncières consacrées à l’immobilier d’entreprises sociales et solidaires bénéficieront à leur tour de ces avantages.

Ensuite dans la filière textile, qui concentre de nombreux enjeux sociaux (délocalisation, pertes de savoir-faire) et écologiques (consommation d’eau, pesticides et fertilisants, transport, cycle de vie très court, réemploi), l’investissement dans les sociétés de l’ESS et les coopératives est encouragé par le dispositif mentionné ci-dessus¹⁵. Dans une filière qui nécessite des investissements importants (machines, recherche et développement), cela permet à des coopératives et sociétés commerciales de l’ESS de lever des fonds auprès d’investisseurs.

Et la finance participative ?

Dans le secteur des médias, par opposition aux médias dominants largement détenus par de grands groupes¹⁶, des médias indépendants et citoyens se développent en épousant les valeurs et formes entrepreneuriales et en adoptant un statut juridique relevant de l’ESS afin de favoriser leur pluralité et garantir leur indépendance. Dans un secteur en prise à des difficultés économiques structurelles, les outils du financement participatif comme les plateformes de crowdfunding « J’aime l’info » ou « Presse et Pluralisme » collectent quelques millions d’euros chaque année auprès de donateurs. Certains modèles de gouvernance des médias propres à l’ESS permettent aussi d’associer les citoyens investisseurs (et lecteurs) à leur média.

La finance solidaire est donc un levier clé pour favoriser le développement de l’ESS dans tous les secteurs, pour proposer des solutions alternatives en termes de partage de la valeur et de gouvernance des entreprises, répondant à une demande croissante

¹⁴Décret n° 2022-371 du 16 mars 2022 fixant la date d’entrée en vigueur des dispositions relatives à la réduction d’impôt pour souscription en numéraire au capital des PME issues de l’article 19 de la loi n° 2021-953 du 19 juillet 2021 de finances rectificative pour 2021.

¹⁵IR PME (taux à 18 % du montant des versement) et bonifié pour les ESUS (taux majoré à 25 %).

¹⁶Par exemple, 81 % de la presse quotidienne nationale est détenue par seulement 11 milliardaires. Source : ACPM, diffusion presse quotidienne nationale et régionale.

Références

- ↳ ESS France. (2022). *Panorama de l'ESS : Ce que l'ESS apporte à la société.*
- ↳ ESS France, & Aésio Mutuelle. (2022a). *Note d'opportunité pour une ESSisation de l'économie : Décryptage et opportunités pour la filière des médias.*
- ↳ ESS France, & Aésio Mutuelle. (2022b). *Note d'opportunité pour une ESSisation de l'économie : Décryptage et opportunités pour la filière du BTP.*
- ↳ ESS France, & Aésio Mutuelle. (2022c). *Note d'opportunité pour une ESSisation de l'économie : Décryptage et opportunités pour la filière Textile.*
- ↳ ESS France, & Aésio Mutuelle. (2023). *Note d'opportunité pour une ESSisation de l'économie : Décryptage et opportunités autour des questions foncières.*
- ↳ FAIR. (2022). *Zoom 2022 sur la finance solidaire et à impact social.*

Pour que l'ESS continue d'inspirer la finance solidaire : introduire une proximité délibérative ?



Nadine Richez-Battesti est enseignante-chercheuse à Aix-Marseille Université et au LEST-CNRS. Spécialiste de l'ESS, elle est codirectrice du Master RH ESS, membre de la RECMA et coprésidente de l'ADDES.

La finance solidaire suscite un intérêt croissant, affichant de nouveaux records de croissance, avec un encours en France de près de 25 milliards d'euros selon le 20^e Baromètre de la finance solidaire (2022). Elle met en lien des épargnants qui souhaitent donner du sens à leur argent avec des organisations (associations, coopératives, entreprises sociales) qui sont confrontées à des besoins de financement qu'elles peinent, voire qu'elles ne peuvent satisfaire. Nous commençons par rappeler que la finance solidaire n'est pas une pratique nouvelle, puis nous soulignons que son développement prend un tournant à la fin des années 1980, porté à l'origine par des acteurs de l'ESS. Nous partageons enfin quelques interrogations relatives aux enjeux du développement de la finance solidaire inspirées de questionnements au cœur de l'ESS.

La finance solidaire : renouveau d'une pratique ancienne

La finance solidaire n'est pas une pratique nouvelle, elle inscrit son histoire dans celle d'un développement solidaire où l'accès au crédit apparaît comme une alternative à la charité et le vecteur d'une articulation entre relations monétaires et lien social. Dughera (2009) rappelle le rôle novateur de certains moines dès la fin du Moyen Âge dans l'accès au prêt, puis celle des caisses du Crédit mutuel agricole dès 1850 qui développent des prêts de proximité à des taux d'intérêts modérés, là où les banques d'affaires se concentrent sur la grande entreprise. Il montre que la finance solidaire articule une double solidarité : une solidarité mécanique entre et pour les personnes exclues du crédit du fait de leur absence d'épargne, et une solidarité organique au sein de l'organisme financier qui promeut des mécanismes de solidarité qui rendent possible son fonctionnement (groupe de caution solidaire, investissement solidaire, partage de revenus...). La finance solidaire vient ainsi combler un creux bancaire et favoriser le développement d'activités économiques génératrices de revenus.

Une industrialisation de la finance solidaire combinant économie d'échelle et économie de variétés

Le regain de son développement, de la fin du XX^e siècle aux années récentes, s'inscrit dans un contexte de vagues d'innovations financières d'une part et en réponse à une

explosion des inégalités tant à l'échelle nationale qu'à l'échelle mondiale d'autre part. Dans cette perspective, la finance solidaire est souvent présentée comme une innovation sociale portée par des acteurs de l'ESS (Servet et al. 1999, Glémain 2008). Différentes initiatives ont ainsi vu le jour. Certaines privilégient un échelon très local comme les Cigales, certaines encore revendiquent la citoyenneté et le développement durable (La Nef en France, Credal et Triodos en Belgique), d'autres inventent le microcrédit (allant de la Grameen Bank au Bangladesh à l'Adie en France), d'autres enfin plus récemment développent des formes d'investissement solidaire. Le système bancaire coopératif, mais pas seulement, s'est associé à ces innovations en développant des produits spécifiques - on pense ici particulièrement à la stratégie du Crédit Coopératif - et en déployant des partenariats originaux pour en soutenir le développement - c'est particulièrement le cas de BPCE avec l'Adie. Plus récemment on a assisté à une diversification croissante des gammes de produits solidaires, qu'elles concernent le canal de l'épargne bancaire, celui de l'épargne salariale ou celui de la collecte directe du capital par les entreprises et financeurs solidaires. Tout récemment, en janvier 2023, le Crédit Mutuel Alliance Fédérale a ainsi annoncé la création d'un dividende sociétal qui vise à consacrer chaque année, « de manière pérenne, simple et vérifiable »¹⁷, 15 % de son résultat net consolidé pour financer des projets de transformation environnementale et solidaire avec notamment la création d'un fonds à impact dédié.

“Récemment on a assisté à une diversification croissante des gammes de produits solidaires.”

Deux dynamiques ont soutenu ces évolutions. La législation française relative par exemple à l'épargne salariale en 2008, ou encore la Loi Pacte avec le nouveau Plan d'Épargne Retraite et les références croissantes à l'impact, favorisent le développement de la finance solidaire tandis que le processus de légitimation des objectifs du développement durable des Nations unies s'accompagne d'un intérêt croissant accordée à la performance extra-financière, ainsi que le souligne Sallé (2022). C'est aussi, dès 2018, l'élaboration par la Commission européenne d'un plan d'action pour une finance durable qui confère au système financier, tout autant qu'aux pouvoirs publics, une responsabilité pour réorienter les capitaux privés vers des investissements plus durables.

Par ce processus de structuration et de modernisation amorcée il y a une trentaine d'années, la finance solidaire s'est progressivement éloignée d'une logique artisanale souvent fondée sur le registre de la solidarité de proximité au profit d'une logique plus industrielle en combinant dans le même mouvement économie d'échelle et économie de variétés.

“La finance solidaire a aussi renforcé sa complémentarité et ses interactions avec la finance conventionnelle, contribuant à inspirer certaines de ces transformations.”

La finance solidaire a aussi renforcé sa complémentarité et ses interactions avec la finance conventionnelle, contribuant à inspirer certaines de ces transformations. Elle concourt en effet au développement d'un capital patient et à une sensibilisation de la finance conven-

¹⁷Communiqué de presse du Crédit Mutuel en date du 5 janvier 2023, à propos du dividende sociétal. Le Crédit Mutuel mobilisera chaque année 15 % de son résultat pour construire un monde plus durable et plus solidaire.

tionnelle aux enjeux du développement durable participant de l'amorçage d'un mouvement de réencastrement de la finance dans le social (Lagoarde-Segot, Pararque, 2018). Elle a enfin offert à l'épargnant une diversité de supports pour son épargne, lui permettant de s'engager dans des véhicules plus responsables et de mobiliser à cette occasion son pouvoir d'agir.

Une finance solidaire pour construire en commun le développement durable ?

Mais dans le même temps, la finance solidaire s'inscrit dans un processus de financiarisation qu'elle contribue à élargir et légitimer sans le plus souvent interroger ni ses fondements, ni l'impératif de rentabilité sur laquelle elle puise son développement pour assurer l'attractivité de ses produits. Le processus de développement de la finance solidaire a privilégié la mobilisation d'une épargne rendue responsable et soutenue par des incitations fiscales (réduction ou exonération d'impôts). On est ainsi passé de peu d'épargne très solidaire à beaucoup plus d'épargne, moins solidaire et plus responsable. Enfin, la montée d'une dimension éthique et la prédominance d'un référentiel d'impact générique illustrent le déplacement de la solidarité vers l'impact. Au-delà de ce déplacement, le référentiel d'impact appliqué aux projets est rarement mis en débat et coproduit avec le porteur de projets ou l'organisation bénéficiaire elle-même.

L'énoncé de ces trois limites ouvre la voie à quelques pistes de réflexion qui trouvent leurs racines dans les valeurs et les pratiques de l'ESS, dont la finance solidaire s'est nourrie à son origine et qui encore aujourd'hui en inspire certaines pratiques.

“L'épargnant deviendrait en quelque sorte le « sociétaire » de l'intermédiaire financier, mobilisé sur les questions de sélection extra-financière des projets.”

Il est possible que les enjeux de rentabilité éloignent pour partie la finance solidaire des besoins des projets innovants, forcément plus risqués ou parfois à rentabilité limitée à court terme, voire dont l'impact ne correspond pas aux attentes. Dans ce contexte, il y a tout d'abord un enjeu de proximité renforcée et de réciprocité revisitée entre l'épargnant et le bénéficiaire qui passe pour partie par l'accompagnement des projets. Il y a ensuite un enjeu à donner à l'épargnant le pouvoir de décision démocratique sur l'affectation de son épargne. En ce sens, la transparence sur l'affectation de l'épargne ne suffit pas. Ce n'est donc pas seulement l'information donnée ou

le résultat au sens du projet financé qui comptent mais le processus, et à travers lui la mise en débat des choix relatifs aux projets sélectionnés et les controverses qui l'accompagnent. Il existe enfin un enjeu plus global à faire de la finance solidaire une occasion de mise en débat sur les projets et leur évaluation, avec les porteurs de projets, pour construire en commun le développement durable. Les solidarités mécanique et organique identifiées par Dughera seraient ainsi complétées par une solidarité de proximité délibérative qui dépasserait l'actionnariat solidaire pour conquérir l'intermédiaire financier. L'épargnant deviendrait en quelque sorte le « sociétaire » de l'intermédiaire financier, mobilisé sur les questions de sélection extra-financière des projets. Un moyen renouvelé du réencastrement de la finance dans la société ?

Références

- ↳ Château-Terrisse, P., Dubocage, E. (2022). Formes d'innovations sociales organisationnelles des fonds de capital-risque solidaire en France, *Innovations*, 2022/2, n°68, pp.21-51.
- ↳ Dughera, J. (2009). La finance solidaire : histoire et pertinence, *L'encyclopédie du développement durable*, n°103, Nov, Edition des Récollets, pp. 1-5
- ↳ Glemain, P. (2008). *Epargnants solidaires, une analyse de la finance solidaire en France et en Europe*, Presses Universitaires de Rennes.
- ↳ Lagoarde-Sagot, T., Paranque, B. (2018). Finance and Sustainability: from ideology to utopia, *International Review of financial analysis*, n°55, pp. 80-92.
- ↳ Sallé, J. (2022), cité dans : « 2021, nouveau record pour la finance solidaire » *Finance Solidaire, Le baromètre*, La Croix et FAIR.
- ↳ Servet, J-M., Guerin, I., Vallat, D. (1999). *Exclusion et liens financiers*, Paris, Economica.

Tout se mesure-t-il en impact dans la finance à impact et solidaire ?



Fondateur et dirigeant de la société Defis Impact, **Grégory Schneider-Maunoury** est professeur Associé au sein de l'université Sorbonne Paris Nord (Master DEFIS).

De la définition de l'« impact »

Il y a encore quelques années, la finance solidaire et à impact était peu connue. Concernant la mesure de l'impact, le nombre d'emplois créés ou maintenus, le nombre de personnes relogées, ou le nombre de foyers disposant d'un équipement permettant l'accès à l'énergie renouvelable constituaient des informations suffisantes pour ne pas susciter plus de questions de la part d'investisseurs, souvent spécialisés dans le domaine, ou de militants adhérant a priori à l'objectif social de la structure financée. Aujourd'hui, les montants engagés sont plus importants, les projets solidaires plus diversifiés et les projets investis de plus en plus souvent portés par des acteurs privés à but lucratif plutôt que par des acteurs associatifs ou à but non lucratif. Ces évolutions font émerger une question, centrale : tout objectif se mesure-t-il par un indicateur d'impact ?

Initialement, l'indicateur d'impact est un concept provenant de l'économie du développement, faisant référence à une conséquence de long terme, à un résultat obtenu. À titre d'exemple, dans le domaine de l'éducation, le résultat est le nombre d'enfants diplômés chaque année par l'école ou le groupe scolaire, et l'impact est le nombre de diplômés ayant trouvé un emploi sur le territoire correspondant aux qualifications du diplôme.

Les limites des Objectifs de développement durable

Les ODD ne se réduisent pas à une série d'illustrations thématiques et sympathiques. Ils contiennent aussi 230 indicateurs relatifs aux 169 sous-objectifs qui correspondent chacun à des indicateurs d'impact, c'est-à-dire la mesure des conséquences au niveau d'un pays, d'une politique ou d'une série d'initiatives comme la proportion de la population sous le seuil international ou national de pauvreté, ou le taux d'insécurité alimentaire dans la population. Pour certains acteurs de l'ESS, des indicateurs de résultat peuvent être couplés à ces indicateurs d'impact : par exemple, une foncière solidaire peut dénombrer le nombre de personnes qu'elle sort de la pauvreté, ou une association de commerce équitable peut aider à augmenter le revenu moyen de nombreux petits producteurs. Mais que dire ou que faire pour tous les autres cas ? Et au-delà du reporting, pour un financeur, l'impossibilité de mesurer à travers les indicateurs d'impact des ODD implique-t-elle l'impossibilité de financer un projet ?

“Cette question interroge le financier dans ses capacités de reporting et surtout l’entrepreneur dans le sens qu’il veut donner à son projet.”

Cette question, représentative de la finance à impact, interroge à la fois le financier dans ses capacités de reporting, mais aussi et surtout l’entrepreneur dans le sens qu’il veut donner à son projet, et finalement aussi l’ensemble de la société, car elle interroge sur le sens que nous souhaitons donner à nos sociétés en ce début (bien entamé) de 21^e siècle.

Pour répondre à cette question, une double démarche semble nécessaire : il s’agit d’abord d’élargir la liste et le type des indicateurs utilisés, et ensuite de les structurer différemment. L’élargissement et la structuration de cette liste peuvent être élaborés selon la définition ex ante de l’impact environnemental et social recherché.

Intégrer de nouveaux cadres de référence

La première chose à faire est d’étendre la réflexion sur la mesure de l’objectif social ou environnemental. Pour élargir le nombre d’indicateurs, on peut s’appuyer sur ceux de l’agenda ODD 2030 de l’Union européenne qui spécifie les ODD en les adaptant aux réalités sociale et environnementale de l’Union afin de montrer la pertinence des ODD y compris en Europe. Il contient de nombreux indicateurs et de nombreux types d’indicateurs (impact, mais aussi résultat ou accessibilité). Les indicateurs de résultat ou d’accessibilité ne sont pas des sous-indicateurs dans les ODD. Par exemple, dans le tableau de bord annuel des ODD de l’Union européenne, les 114 indicateurs peuvent être classés en quatre catégories :

Type d’indicateur	Nombre	Exemples dans le domaine de l’éducation
Impact	35	Score PISA (Programme international pour le suivi des acquis des élèves)
Résultat	39	% décrocheurs de la formation et du travail, dans les 18-24 ans
Résultat perçu	20	% étudiants résilients
Accessibilité	20	% adultes accédant à l’enseignement supérieur

Au-delà de ces indicateurs du tableau de bord de l’Union européenne, on dénombre plus de 2 000 indicateurs, généraux ou sectoriels, proposés par diverses institutions (IRIS, Cerise, COMPASS). Le tableau précédent démontre d’ailleurs que les indicateurs d’impact ne représentent qu’un tiers des indicateurs.

On peut aussi faire référence à d’autres cadres de référence comme :

- ↳ Les indicateurs du Multidimensional Poverty Index pour le social, qui définissent la pauvreté non pas en termes monétaires, mais plutôt en termes d’accès à l’éducation, à la santé et à certains éléments de niveau de vie ;
- ↳ Les indicateurs des Limites planétaires, pour l’environnement, qui définissent les limites physiques, chimiques ou biologiques que la Terre peut supporter.

“La première chose à faire est d’étendre la réflexion sur la mesure de l’objectif social ou environnemental.”

Enrichir la structuration de la réflexion

La deuxième démarche consiste en une réflexion sur la structuration de ces multiples indicateurs. Sans contester le rôle fondamental des ODD, les cadres de référence utilisés dans la démarche d'élargissement de la réflexion peuvent aussi l'être dans la phase de structuration.

Dans le modèle du Donut, Kate Raworth propose un modèle qui ne vise pas la croissance économique à tout prix mais plutôt la capacité à intégrer la part la plus grande de la société dans des pratiques sociales (éducation, transport, santé, travail) tout en utilisant la moins grande part de ressources environnementales et de capacités de la Terre (Raworth, 2018). Par analogie, c'est comme si un seul et même modèle intégrait les limites planétaires (concept développé en 2009 et consacré en 2015) et l'indice multidimensionnel de pauvreté (élaboré en 2018). Ce modèle ne traite donc pas nécessairement d'objectifs différents des ODD, mais les aborde sous l'angle de l'accessibilité (c'est-à-dire de l'accès des populations défavorisées à des services sociaux essentiels tels que l'éducation, le transport, la justice, le travail, l'alimentation). L'accessibilité n'est pas identifiée comme une condition pour engendrer, mais bien comme l'objectif d'impact principal.

“Des sujets tels que la santé, l'éducation ou les transports seront, à travers la notion d'accessibilité, plus faciles à identifier et à structurer comme des activités porteuses d'impact.”

Cet enrichissement de la mesure de l'impact, notamment à travers une variation de sa hiérarchisation des objectifs, offre également une capacité à diversifier les thèmes d'impact ou les thèmes solidaires financés. Des sujets tels que la santé, l'éducation ou les transports seront, à travers la notion d'accessibilité, plus faciles à identifier et à structurer comme des activités porteuses d'impact.

Au-delà de cette suggestion d'amélioration technique de la mesure d'impact, cette pratique et cette expérience de la finance à impact et solidaire pourrait être utile à la finance durable. En effet, ces derniers mois, les tentatives infructueuses d'élaboration de la taxonomie sociale ont buté notamment sur la question des objectifs sociaux. Ce n'est pas qu'une question technique : cela reflète une interrogation sur ce qu'est un impact social. Par exemple, peut-on imaginer qu'une grande école obtienne systématiquement des financements au titre de l'impact social, alors que la population bénéficiaire de ces investissements n'est pas forcément une population en besoin d'éducation ?

Cette discussion sur la mesure d'impact est un bon exemple de ce que la finance à impact et solidaire peut apporter en termes d'exigence intellectuelle et d'expérience concrète de la finance à la finance durable.

Références

- ▾ Raworth, K. (2018). *La Théorie du donut* (L. Bury, Trad.). Plon.
- ▾ UNDP. (2022). 2022 Global Multidimensional Poverty Index (MPI). In *Human Development Reports*. United Nations.

Les ODD, un cadre international pertinent pour l'évaluation d'impact des investissements solidaires ?



Directrice du Labo E&MISE de l'ESSEC, **Elise Leclerc** est agrégée d'Anglais et diplômée en Affaires Européennes. Son parcours s'inscrit autour de l'innovation sociale et de la recherche à l'international depuis 20 ans.



Thierry Sibieude est professeur à l'ESSEC, fondateur de la chaire Innovation et Entrepreneuriat Social, de l'accélérateur d'entreprises sociales Antropia Essec et du Laboratoire Essec E&MISE. Il est cofondateur de la Global Circular Economy Chair.

Lorsqu'un épargnant fait le choix de placer son épargne dans un investissement solidaire, l'intentionnalité de sa démarche est sans ambiguïté et encadre clairement

“Il est important pour l'épargnant [...] de comprendre ce que son investissement a pu changer.”

l'utilisation de cette épargne : il exprime explicitement une intention de créer un changement positif ou d'empêcher un changement négatif.

Il est donc important pour l'épargnant de savoir et même de comprendre ce que son investissement a pu changer, au-delà des activités dont il a pu permettre la réalisation.

Les trois piliers de la finance à impact

C'est ce changement que l'évaluation d'impact social vise à mesurer, et les conditions de cette mesure s'invitent dans tous les débats sur l'investissement responsable, durable ou à impact depuis que Finance for Tomorrow (devenu l'Institut de la finance durable en 2023) dans le prolongement des travaux de l'Impact Invest Lab (devenu FAIR en 2021) et ceux du Forum pour l'Investissement Responsable et France Invest, a donné en septembre 2021, une « *définition exigeante de l'investissement à impact* ».

« *La finance à impact est une stratégie d'investissement ou de financement qui vise à accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle, en apportant une preuve de ses effets bénéfiques* » (Institut de la finance durable, 2021, p.4). Elle s'appuie sur les piliers de l'intentionnalité (qui correspond à la volonté de l'investisseur de générer un bénéfice social ou environnemental mesurable et ainsi de contribuer au développement durable) de l'additionnalité (qui est la contribution de l'investissement à l'impact) et de la mesure de l'impact (avec la définition d'indicateurs communs et l'alignement de la politique de rémunération du fonds sur ces indicateurs).

Il s'agit en effet « de démontrer :

1. La recherche conjointe, dans la durée, d'une performance écologique et sociale et d'une rentabilité financière, tout en maîtrisant l'occurrence d'externalités négatives ;
2. L'adoption d'une méthodologie claire et transparente décrivant les mécanismes de causalité via lesquels la stratégie contribue à des objectifs environnementaux et sociaux définis en amont, la période pertinente d'investissement ou de financement, ainsi que les méthodes de mesure, selon le cadre dit de la théorie du changement ;
3. L'atteinte de ces objectifs environnementaux et sociaux dans des cadres de référence, notamment les Objectifs de Développement Durable, déclinés aux niveaux international, national et local. »

Une nécessaire harmonisation des concepts

Malgré cette tentative d'harmonisation de la définition de la finance à impact, une certaine confusion règne encore parmi les acteurs entre ce que couvrent l'ESG et l'impact¹⁸, deux registres connexes mais bien distincts.

La définition de l'impact elle-même n'est pas stabilisée, même si plusieurs ont été proposées par les instances internationales au cours des 20 dernières années, chaque fois plus précises devant des utilisations hasardeuses et des risques d'impact washing croissants. La plus pertinente nous semble être celle proposée par l'Union européenne qui définit l'impact comme « la manifestation de change-

ments sociaux tels que mesurés, à la fois à long terme et à court terme, revus à l'aune des effets provoqués par d'autres (attribution alternative), des effets qui auraient eu lieu de toute façon (poids mort), des conséquences négatives (glissement) et de l'atténuation des effets avec le temps (attrition) »¹⁹. C'est donc un changement mesuré et vecteur d'additionnalité (attribution et poids mort), deux des critères repris dans la définition de l'investissement à impact de l'Institut de la finance durable et du FIR et France Invest.

Si l'on considère ces deux définitions (de l'investissement à impact et de l'impact social) comme un premier pas vers l'harmonisation des pratiques, quid de l'évaluation de cet impact (l'un des trois critères d'exigence de l'investissement à impact), discipline encore émergente avec une grande hétérogénéité d'approches²⁰ ? Comment la mettre en place et sous quelles conditions ?

L'harmonisation de cette évaluation constitue la prochaine étape pour comprendre les changements créés par un investissement à impact, et le cadre des ODD déjà adopté au niveau international semble être particulièrement pertinent.

“L'harmonisation de cette évaluation constitue la prochaine étape pour comprendre les changements créés par un investissement à impact.”

Allier analyses macro et micro

En effet, les 17 ODD et leurs 169 indicateurs de succès ont une dimension internationale suffisamment globale et

¹⁸Foroughi, J. (2022). ESG Is Not Impact Investing and Impact Investing Is Not ESG.

¹⁹Cette définition a émergé des travaux du Groupe d'Experts de la Commission Européenne sur l'Entrepreneuriat Social (GECES) en 2014.

²⁰Pas moins de 98 approches de mesure d'impact social ont été répertoriées par L. Corvo et. al., l'approche SROI restant la plus utilisée parmi ces 98 méthodes (Corvo, L.; Pastore, L.; Manti, A.; Iannaci, D. Mapping Social Impact Assessment Models: A Literature Overview for a Future Research Agenda.

« macro » pour s'appliquer à toutes les organisations, publiques comme privées : cette dimension macro a pu entraîner des critiques en raison de l'utilisation des ODD à des fins de communication. L'un des enjeux pour les organisations est en effet de pouvoir s'appuyer sur le cadre des ODD pour identifier des indicateurs d'impact social à leur niveau « micro », indicateurs aujourd'hui inexistantes.

Il y a donc un travail à entamer dans tous les secteurs pour aller plus loin que la détermination d'objectifs et d'indicateurs « macro » relatifs aux ODD, afin de définir des indicateurs d'impact « micro ». Ce travail devra être réalisé avec les organisations afin de s'assurer de la faisabilité de la collecte de ces nouvelles données d'impact auprès de leurs parties prenantes, seule façon fiable de comprendre le changement qui a pu avoir ou ne pas avoir lieu.

Des réflexions sont entamées dans différents secteurs pour harmoniser l'évaluation d'impact de leurs acteurs : c'est le secteur de la microfinance qui est aujourd'hui à la pointe avec Cerise et la Sustainable Platform Task Force (SPTF) qui ont identifié au moins un indicateur de résultat court terme ou d'impact long terme par ODD²¹ et ont créé un outil pour partager ces indicateurs.

Privilégier une échelle sectorielle

Malgré des tentatives de création de référentiels sectoriels menés par certains chercheurs pour le compte de quelques financeurs pionniers comme la Macif ou Malakoff Humanis²², peu de secteurs d'activité disposent d'indicateurs d'impact « micro », alors que c'est justement la mesure de l'impact de ces organisations, émetteurs ou « sous-jacents », qui sera la meilleure façon d'évaluer le changement social provoqué par les investissements à impact.

Une harmonisation sectorielle des indicateurs d'impact basée sur le cadre des ODD constitue donc la meilleure manière de combiner un cadre international macro avec les impacts micro des organisations sur le terrain, pour deux raisons principales :

- ↳ la dimension sectorielle d'une activité est à l'intersection de plusieurs ODD qui peuvent parfois s'annuler, ce que l'évaluation d'impact permettra de comprendre en prenant en compte les aspects positifs et négatifs dans leur globalité (à l'inverse de la RSE qui n'inclut pas toujours directement l'activité principale ou *core business*, même si la Global Reporting Initiative travaille sur des indicateurs ESG sectoriels pour plus de granularité²³) ;
- ↳ les organisations sont déjà regroupées par secteur (accords de branches, fédérations ou syndicats professionnels), ce qui facilitera la diffusion de cadres et d'indicateurs communs une fois ceux-ci déterminés et expérimentés par des organisations pionnières et ambassadrices de la démarche au sein de ces secteurs.

²¹ Voir les travaux de Cerise, association pionnière dans la gestion de la performance sociale.

²² Ainsi l'ESSEC travaille sur des référentiels sectoriels d'évaluation d'impact social des Mobilités, des services pour améliorer la vie des Seniors ou bien encore de l'accompagnement des personnes handicapées.

²³ <https://www.globalreporting.org/media/mqznr5mz/gri-sector-program-list-of-prioritized-sectors.pdf>

“Une harmonisation sectorielle des indicateurs d’impact basée sur le cadre des ODD constitue la meilleure manière de combiner un cadre international macro avec les impacts micro des organisations sur le terrain.”

Les appels à cette mesure plus exigeante sont pléthores et la Recommandation 5 du Livre Blanc de FAIR (2022) est le dernier en date avec un appel pour mettre en place une comptabilité sociale et environnementale²⁴. Il s’agit de prendre en compte les enjeux sociaux et écologiques pour transformer, sur le fond, les indicateurs de performance en France.

La dernière étape de cette harmonisation de l’évaluation d’impact sera la remontée et le partage de ces indicateurs d’impact « micro » avec les instances ayant travaillé sur les ODD (le trajet « retour ») afin d’harmoniser le suivi et le pilotage des ODD, entre le secteur privé et le secteur public.

Ce partage se fera idéalement au niveau national en premier lieu, en mettant en commun les indicateurs de ces référentiels « micro » avec les organismes de suivi afin d’aider à la collecte de nouvelles données plus pertinentes, puis au niveau international en second lieu en vue d’une meilleure prise en compte de l’impact des organisations dans l’atteinte des ODD à horizon 2030.

²⁴« Outil essentiel de la mesure de l’efficacité et de valorisation des activités privées et des politiques publiques, la comptabilité doit prendre en compte les enjeux sociaux et écologiques pour transformer, sur le fond, les indicateurs de performance en France ».

Références

- Corvo, L., Pastore, L., Manti, A., & Iannaci, D. (2021). Mapping Social Impact Assessment Models: A Literature Overview for a Future Research Agenda. *Sustainability*, 13(9), Art. 9.
- FAIR. (2022). Livre blanc 2022 - 10 propositions pour promouvoir la finance à impact social.
- Foroughi, J. (2022). ESG Is Not Impact Investing and Impact Investing Is Not ESG.
- Institut de la finance durable. (2021). *Définition de la finance à impact*.

Quels défis à relever pour développer la finance responsable ?

Regards croisés



Benoit Granger est administrateur de FAIR et de Financement Participatif France, et ancien directeur de la Société d'Investissement de France Active (SIFA).



Nicolas Mottis est professeur à l'Ecole polytechnique, administrateur du FIR et membre de la commission Climat et Finance Durable de l'AMF.

🗨️ **La finance responsable est-elle devenue un courant dominant aujourd'hui dans le discours, alors qu'elle reste minoritaire dans les pratiques ?**

“L'une des grandes difficultés est de définir ce qu'est la finance responsable : aujourd'hui, beaucoup de choses très différentes renvoient à ce concept.”

NM : Ce n'est pas encore un courant dominant dans les faits, bien qu'il ait connu une très grande croissance ces 5 à 10 dernières années. L'une des grandes difficultés est de définir ce qu'est la finance responsable : aujourd'hui, beaucoup de choses très différentes renvoient à ce concept mais sans vraiment convaincre. Par exemple, certains acteurs qui parlent d'« intégration ESG » ont en réalité des pratiques assez « molles », malgré tout assimilées à de la finance responsable.

BG : Effectivement, la finance responsable reste minoritaire chez les Français, et il existe un flou sur les définitions. La question est plutôt : pourquoi cela prend-il tant de temps ? Pourquoi la majorité des financiers résistent-ils encore ? Pourquoi sont-ils incapables, en majorité, de s'extraire intellectuellement du triangle risque-rendement-durée ? Le simple ajout de critères extra-financiers date du XIX^e siècle : les Quakers²⁵ aux États-Unis refusaient que leur épargne finance des entreprises du tabac et de l'alcool (c'était une posture morale, qui ne portait pas sur le sort de la planète). C'est la preuve qu'une communauté fondée sur des valeurs solides est capable d'en tirer des conséquences très concrètes dans différents domaines.

NM : Les enquêtes sur l'envie ou la réalité des investissements des Français démontrent que nous restons un pays très prudent. La finance responsable implique

²⁵Mouvement religieux né dans l'Angleterre du XVII^e siècle, qui a cherché à aligner les décisions d'achats et d'investissement sur ses valeurs.

d'assumer de prendre des risques et de placer son argent sur autre chose que des produits bancaires réglementés classiques. Des réseaux de distribution commencent à mettre en avant le concept de finance responsable, mais ils sont encore peu nombreux et cela met du temps à « percoler » dans le grand public : cela reste très nouveau pour les épargnants, sauf peut-être pour les plus aisés.

BG : L'ISR s'adresse effectivement en priorité aux CSP+ ou à des jeunes ayant une certaine culture financière. Socialement parlant, ceux qui s'y intéressent et ceux pouvant faire bouger une partie de l'épargne sont demandeurs de projets très concrets qui n'existent pas toujours. C'est ce manque de concret qui fait que la finance responsable a du mal à pénétrer dans les couches populaires.

NM : Si on devait forcer le trait, on pourrait dire qu'il y a d'un côté les épargnants aisés, et de l'autre les militants, pas nécessairement détenteurs de patrimoine élevé mais qui veulent que leur épargne ait du sens, souvent au niveau local, en évitant les canaux de distribution classiques. Entre les deux, le grand public est au début de la compréhension de la finance responsable.

🗨 Vous dites qu'il manque un aspect concret dans la finance responsable. Existe-t-il un écart entre ce que produisent les entreprises comme informations extra-financières et ce que réclament les investisseurs et épargnants comme informations concrètes sur l'impact

socio-environnemental des investissements ?

NM : Les entreprises produisent déjà beaucoup de données sur leurs choix opérationnels, leur politique d'achat, ou bien leur politique RH par exemple. Les clients, les salariés, la réglementation, les labels qualité les y poussent. Mais sont-elles capables de traduire cela sous forme de données exploitables par les financiers ? Ce n'est pas encore le cas, et il faudra plusieurs années pour qu'elles y parviennent. Côté financier, les grilles de lecture ESG utilisent des données macro plutôt éloignées du terrain, peu fiables ou produites par des structures tierces. Il existe alors un décalage entre leur discours sur la nature de leurs investissements et la qualité des données disponibles pour gérer ces investissements. C'est l'une des sources des malentendus actuels et de déception des épargnants : les informations ESG ne sont pas encore assez robustes.

BG : Les entreprises ont besoin de ces informations pour assurer leur gestion. Ce n'est donc pas la collecte qui est difficile, mais bien l'analyse d'une quantité trop importante d'informations qui sont peu utilisables, peu normées, et surtout, ni étalonnées, ni comparables. L'exemple d'Orpea est typique²⁶ : les informations extra-financières fournies dans les rapports n'avaient été, à aucun moment, mises en perspectives avec des données externes, ni évidemment, avec des controverses qui étaient déjà nombreuses à l'époque.

NM : Les acteurs sont victimes d'une certaine dérive comptable : on attend

²⁶Orpea est un groupe mondial de résidences pour personnes âgées (EPHAD en France) dénoncé pour le traitement de ses résidents et ses pratiques financières, au début 2022. Plusieurs instructions pénales sont en cours en 2023. Le scandale provoque un séisme dans l'industrie financière car plusieurs fonds d'investissement actionnaires d'Orpea étaient des fonds ESG-ISR.

“L'exemple d'Orpea est typique : les informations extra-financières fournies dans les rapports n'avaient été, à aucun moment, mises en perspectives avec des données externes.”

des données extra-financières qu'elles aient les mêmes qualités que les données financières. Mais la donnée financière n'est pas forcément un modèle à suivre car en se focalisant sur le reporting, elle fait l'impasse sur la vision multi-parties prenantes qui est nécessaire pour les dimensions extra-financières. De ce point de vue, Orpea est un bon exemple : certaines observations majeures d'autres acteurs, comme les syndicats, ont été ignorées. La capture du champ de la donnée extra-financière par les experts comptables n'est donc pas forcément une bonne chose.

☞ Le manque de compréhension des épargnants constitue-t-il un frein à la finance responsable ?

NM : Oui. Si on prend le cas de la France, les causes sociologiques de la méfiance envers la finance sont anciennes, et prétendre rendre vertueuse la finance augmente le risque de défiance des Français. Si l'on ajoute un problème de compréhension des concepts et un manque de formation des réseaux de distribution, les conditions sont réunies pour générer un certain flou et une vraie méfiance vis-à-vis de l'idée de finance durable.

BG : Il est facile de mettre la responsabilité sur une ignorance réelle, ou supposée, des épargnants... La décision de placement de l'épargne par les citoyens dépend aussi de deux personnes : le conseiller bancaire et le conseiller affecté à la banque privée. Ces acteurs jouent un rôle déterminant sur le comportement des épargnants, leur influence est issue de leur propre culture, et cette dernière ne les amène pas, de façon générale, vers des propositions de finance responsable. Peu de ces acteurs sont réellement engagés sur cette voie.

NM : Le souci majeur des gestionnaires d'actifs est de « battre l'indice » : sortir de cette logique permanente de comparaison des performances strictement financières est difficile. Les épargnants ne sont donc pas seuls en cause. Les réseaux et les professionnels qui les entourent n'offrent pas encore les informations dont ils ont besoin pour bien évaluer les performances extra-financières de leur épargne et prendre des décisions éclairées concernant l'ISR.

☞ Quels sont les autres freins ? Pourquoi les labels ne permettent-ils pas de clarifier la situation ?

NM : Nous sommes dans une phase intermédiaire. Il n'y a encore pas si longtemps, l'ISR n'était pas connu. Beaucoup de financiers ont commencé à regarder vers l'ISR quand les recherches ont montré qu'il est possible d'optimiser les performances ESG sans forcément détériorer les performances financières. C'est une conclusion qui vient bousculer le modèle rendement/risque habituel, dans lequel les performances extra-financières avaient peu de place. Cependant, comme nous l'avons dit, les réseaux de distribution ne sont pas encore assez qualifiés pour faire le tri dans les produits responsables. En outre, on peut dire qu'ils ne sont pas non plus aidés par l'Etat,

qui ne joue pas son rôle en laissant se développer un label ISR d'une grande médiocrité et en perte de crédibilité.

“Beaucoup de financiers ont commencé à regarder vers l'ISR quand les recherches ont montré qu'il est possible d'optimiser les performances ESG sans forcément détériorer les performances financières.”

BG : En effet, le label ISR est victime d'une gouvernance insuffisamment rigoureuse et d'une ambiguïté stratégique sur ce que recouvre ce label, dont on ne sait pas s'il vise à favoriser une réallocation de l'épargne ou à assurer la promotion des pratiques de l'industrie en matière ESG. La récente polémique médiatique sur le contenu réel des produits labélisés ISR en est une belle illustration²⁷.

☰ Que pourrait-on faire pour redonner confiance dans le label ISR ? Une nouvelle gouvernance ? Introduire une dimension supplémentaire relative à l'impact ?

NM : L'impact peut constituer un prolongement de l'ISR ! L'une des recommandations du Comité scientifique du label ISR dès 2018, dans le cadre du travail sur le référentiel de ce label, était d'intégrer une dimension « impact » dans la labellisation des produits responsables. Pour introduire cette notion, il faut considérer deux choses : demander aux gestionnaires de fonds d'explicitier leur stratégie d'impact et intégrer des critères communs de mesure d'impact (sectoriel et intersectoriel).

Un label exigeant va de pair avec des positions fermes sur les volontés de créer un impact réel. Il faut en outre et en même temps améliorer les données et durcir considérablement les labels, qui constituent des signaux qualité essentiels pour un marché qui connaît une telle médiatisation et une telle croissance.

BG : Tout dépend en fait de la qualité des labels proposés. Certains gestionnaires d'actifs recherchent un label de façon systématique, car les labels leur semblent garantir mieux qu'autre chose l'obtention d'un impact. Mais parmi les labels, il faut faire la différence entre ceux issus des pouvoirs publics et ceux issus de la société civile, comme les labels CIES et Finansol. Ces derniers ont la spécificité d'être issus et liés à des mouvements sociaux et à une base sociale auprès desquels ils sont crédibles. Les responsables de leur gouvernance ont une responsabilité et une influence dont ils sont conscients. Ils portent un projet collectif au-delà de l'analyse financière, un projet de nature politique. Les opinions, les objectifs et les moyens qu'ils mobilisent sont cohérents vis-à-vis de la gestion de l'épargne longue ce qui est, à mon avis, bien plus robuste qu'une analyse de la part d'analystes externes. L'Etat aurait dû assumer ce rôle et définir la direction dans laquelle il faut aller. En ne le faisant pas, l'Etat, à travers le label ISR, affaiblit les principes de la finance responsable.

NM : Il n'y a pas qu'une réponse à la question fondamentale de la gouvernance des labels. Pour qu'un signal de qualité fonctionne, il faut que sa gouvernance soit irréprochable. Dans les faits, la gou-

²⁷ Dans un article publié le 29/11/22, le journal *Le Monde* publie une enquête sur environ 800 fonds « verts » européens, qui montre qu'une bonne partie d'entre eux ont des intérêts dans des grandes entreprises polluantes (extraction, trafic aérien...). Aucun des fonds n'avait le label CIES, un seul le label Finansol, alors que la plupart étaient labellisés ISR ; label qui se révèle une véritable passoire.

vernance du label CIES ou celle du label Finansol par FAIR sont plus performantes que celle du label ISR, car ils bénéficient de référentiels qui sont régulièrement renforcés et d'une gouvernance robuste. Pourtant l'Etat devrait pouvoir porter une vision à long terme réellement multi-parties prenantes s'il s'en donne les moyens. L'expérience du label ISR a démontré la difficulté pour une gouvernance publique de gérer un tel signal qualité. Il faut dans ces domaines des tiers de confiance pour éviter aux acteurs de se trouver juge et partie. Par analogie, c'est comme si la définition des normes de crash test des voitures était laissée aux mains des seuls constructeurs automobiles.

☞ Dans quelle mesure une structure comme FAIR et son label Finansol peuvent-ils jouer le rôle de vérificateur ou de tiers de confiance ?

“Proposer un label, c’est proposer un programme politique autant qu’un process technique.”

BG : Proposer un label, c'est proposer un programme politique autant qu'un process technique. Quels sont les objectifs d'un label ? Verdir l'économie ? Faire pression sur les grandes entreprises pour qu'elles respectent les droits humains ? Faire pression pour que les sous-traitants des pays pauvres soient payés équitablement ? Les objectifs sont multiples. Donc un label ne peut qu'assurer aux investisseurs qu'il influence, qu'il aura la capacité à vérifier si les engagements pris par les entreprises respectent le label, mais pas au-delà.

NM : Si le référentiel est exigeant, la certification et la vérification peuvent être faites par beaucoup d'acteurs. La question clé est un cran en amont : que leur fait-on vérifier ?

☞ Est-ce qu'une finance responsable mieux-disante pourrait effrayer une partie des investisseurs ou des entreprises ?

“Si on veut que la finance responsable joue son rôle, il faut apporter des éclairages précis sur les performances à la fois financières et extra-financières, et sur les éventuels arbitrages entre les deux.”

BG : Cette question renvoie au vieux débat de savoir si on veut prioriser le rendement financier ou l'impact. Ajouter de tels critères fait-il baisser la rentabilité ? Rien ne le prouve de façon systématique.

NM : Toute la finance n'a pas vocation à être « responsable » au sens où l'ISR l'entend. Si on vend à un épargnant le fait que son épargne est responsable, il acceptera d'autant plus facilement le *trade-off* performance financière vs performance ESG que la preuve de son impact sera claire. Je pense que l'on continuera d'avoir une majorité de fonds peu sélectifs. D'un point de vue tactique, si on veut que la finance responsable joue son rôle, il faut apporter des éclairages précis sur les performances à la fois financières et extra-financières, et sur les éventuels arbitrages entre les deux.

☰ **En conclusion, pour la recherche d'un impact plus important, pensez-vous que les acteurs les plus engagés de l'ISR devraient se tourner vers la finance solidaire ? Et quels avantages voyez-vous dans cette dernière ?**

NM : Oui sans aucun doute, l'avantage avec le solidaire c'est que l'on sait ce qu'il y a dans les poches solidaires. Le solidaire est un gage de qualité et le modèle est clair. Le concept de finance solidaire ainsi que les produits labellisés Finansol sont bien plus lisibles que beaucoup de produits de la finance dite responsable actuelle.

BG : Grâce à la façon dont s'est construit le label Finansol depuis 25 ans, sur des idées fortes, il y a une adhésion à la finance solidaire. C'est étonnant de voir que depuis 25 ans, plusieurs millions de personnes ont pris le risque explicite de s'engager dans le solidaire en acceptant parfois de perdre en rentabilité. Le label Finansol est en fait à la pointe du progrès, mais il n'est pas fait pour s'appliquer à l'ensemble de l'économie. Les acteurs les plus engagés peuvent avoir des objectifs qui ne collent pas avec la double ambition de la finance solidaire : économique et sociale, les deux étant indissociables ! Bien que j'estime que le concept de la finance solidaire soit le meilleur pour l'avenir de nos sociétés, il sera difficile pour les très grands acteurs de s'y rallier.

Références

- ▶ Arjaliès, D.-L., Chollet, P., Crifo, P., & Mottis, N. (2018). *Mesure d'impact et label ISR : analyse et recommandations*.
- ▶ Castanet, V. (2022). *Les fossoyeurs : Révélation sur le système qui maltraite nos aînés*. Fayard.

Épargne et investissement : pour une nouvelle taxonomie de la finance solidaire



© ADIE / FABRICE DALL'ANESE

Frédéric Lavenir est président de l'Adie et ancien directeur général de CNP Assurances.

À l'origine de la décision

L'épargne et l'investissement constituent deux espaces de liberté bien distincts : le premier est la capacité, dès lors qu'on dispose d'un revenu suffisant pour vivre, de renoncer à en dépenser une part ; le second est la faculté de choisir un emploi pour l'épargne ainsi constituée : compte bancaire, projet immobilier, actions ou obligation, prêt familial...

Alors que la décision d'épargne est purement pratique et très concrète (à quelles dépenses de vie courante, de loisir ou de plaisir, vais-je renoncer ?), la décision d'investissement renvoie en revanche à une réflexion complexe, à la fois économique (quel est l'investissement dont la nature est la mieux adaptée à mes besoins matériels actuels et futurs ?), financière (quel est l'investissement dont la valeur monétaire augmentera le plus avec le temps ?) et éthique (quel est l'investissement dont la finalité est la plus juste au regard des valeurs qui sont les miennes ?).

“Est-il pertinent de parler, par tradition et facilité de langage mais au risque de la confusion, d'épargne solidaire, ou faut-il envisager de retenir le terme d'investissement solidaire ?”

Dès lors se pose à nous la question, indissociablement théorique et lexicale : est-il pertinent de parler, par tradition et facilité de langage mais au risque de la confusion, d'épargne solidaire, ou faut-il envisager de retenir le terme d'investissement solidaire ?

Une telle révolution terminologique aurait l'avantage de clarifier la géographie de la finance « à préoccupation éthique » : en faisant de l'investisseur, et non plus de l'épargnant, l'acteur central et unique du système, on désignerait bien la personne physique ou morale qui, en choisissant tel ou tel investissement, arbitre effectivement entre ses préférences économiques, financières et éthiques et en attend des résultats. On « naviguerait » ainsi sans rupture conceptuelle ni ambiguïtés de l'investissement socialement responsable à l'investissement vert, de l'investissement solidaire à l'investissement à impact.

Évidemment, comme tout exercice de clarification conceptuelle, celui-ci met en lu-

mière les limites et faiblesses méthodologiques du système existant, qu'il n'est pas inutile d'expliciter.

La place accordée à la solidarité

En faisant l'acquisition d'un titre associatif labellisé ou d'une part dans le capital d'une ESUS, je peux certainement qualifier mon investissement de « solidaire ». Tel n'est plus le cas, par exemple, lorsque j'abonde un support dit « de partage » : car si alors je fais indéniablement acte de générosité en renonçant, au bénéfice d'une cause socialement utile, à tout ou partie du revenu de mon placement, mon investissement quant à lui (c'est-à-dire l'emploi de mon épargne) n'a pas de raison particulière d'être « solidaire », ni d'ailleurs « à impact » ou « vert ».

De même, un placement sur un fonds dit « 90/10 » (ou sur une unité de compte adossée à un tel fonds) ne donnera lieu à investissement solidaire qu'à hauteur de 10 % ou moins. Enfin, mon épargne placée sur un compte courant ou un livret bancaire, ou encore sur un contrat d'assurance-vie dit « en euros », échappera totalement à mon contrôle puisqu'il viendra se fonder dans le bilan de la banque ou de l'assureur : la part « solidaire » de mon investissement sera en réalité *ipso facto* mathématiquement égale à la part « solidaire » de l'actif du bilan de la banque ou de l'actif général de l'assureur²⁸, et d'ailleurs exactement la même que celle de n'importe quel

autre déposant, épargnant ou assuré de l'établissement.

C'est pourquoi une exigence à l'avenir accrue de transparence (clarté des concepts), de comparativité (homogénéité des mesures et des critères) et d'additivité (absence de double compte) pourrait impliquer une évolution du label Finansol.

Les modèles financiers solidaires

Il existe aujourd'hui cinq modèles au sein du label Finansol : entreprise solidaire, financeur solidaire, fonds hybride, modèle bancaire et produit de partage.

Ces modèles pourraient être revisités et réduits à quatre, sur une terminologie renouvelée²⁹ : investissement solidaire, support solidaire, produit intermédié solidaire, épargne de partage.

Le modèle « investissement solidaire » serait réservé aux instruments financiers (actions, parts sociales, emprunts, billets de trésorerie, obligations, etc.) dont les bénéficiaires directs sont les émetteurs (entreprises solidaires) - ou aux parts de fonds de placement collectifs intégralement investis³⁰ dans ce type d'instruments. S'y inséreraient naturellement l'actuel modèle entreprises solidaires, ainsi qu'une partie du modèle financeur solidaire (les financements en circuit court).

²⁸ La question est un peu plus complexe pour l'assurance-vie en raison de la pratique ancienne des cantons contractuels, voire dans certains cas de l'existence de cantons réglementaires, qui fragmentent l'actif général de manière complexe. Ce point exigerait, si on allait dans le sens suggéré par le présent article, un travail d'approfondissement technique.

²⁹ En tant que de besoin, une grille équivalente pourrait être retenue pour les investissements à impact, ou pour les investissements verts, ou pour toute autre qualification.

³⁰ Sans préjudice de règles purement techniques autorisant par exemple un *buffer* de liquidités pour assurer la gestion opérationnelle du fonds.

Le modèle « support solidaire » serait attribué aux OPCVM et unités de compte de contrats d'assurance-vie dont (par exemple) 10 % au moins de l'actif serait constitué d'investissements solidaires et dont le reste de l'actif répondrait à des règles minimales de responsabilité sociale et environnementale objectivement définies (par exemple : secteurs interdits, pays interdits, notation RSE...). S'inséreraient dans ce modèle les produits du modèle financeur solidaire non inclus dans le modèle « investissement solidaire » : fonds 90/10, fonds mixtes, unités de comptes d'assurance-vie assises sur ces fonds...

Le modèle « produit intermédiaire solidaire »³¹ serait attribué aux produits intermédiaires (livrets, dépôts, contrats d'assurance-vie en euros...) des établissements (banques ou compagnies d'assurance) dont (par exemple) 5 % de l'actif investi (encours total de crédit pour une banque, actif général pour un assureur-vie) serait labellisé investissement solidaire ou support solidaire et dont le reste de l'actif répondrait à des règles minimales de responsabilité sociale et environnementale objectivement définies (par exemple : secteurs interdits, pays interdits, notation RSE, ...). Ce modèle inclurait l'actuel modèle bancaire étendu aux contrats en euro des compagnies d'assurances.

Le modèle « épargne de partage » serait réservé aux produits d'épargne, intermédiaires ou non, prévoyant un élément don par prélèvement sur les revenus, dans une logique philanthropique. Il serait évidemment cumulable avec les trois modèles précédents : un produit d'épargne de partage peut évidemment être (ou non) en même temps un produit intermédiaire solidaire, ou un support solidaire par exemple.

“Plus sera grande la clarté des concepts sous-jacents et la complémentarité des modèles, plus sera aisée l'extension et la diversification des critères du label Finansol, et mieux assurée sa crédibilité dans la durée.”

Ces suggestions ne sont évidemment que des pistes de réflexion, visant à alimenter le débat sur l'évolution de l'investissement solidaire, dans un environnement où il sera de plus en plus souvent confronté, comparé, conjugué à d'autres formes d'investissement éthique : investissement à impact, investissement vert... Plus sera grande la clarté des concepts sous-jacents et la complémentarité des modèles, plus sera aisée l'extension et la diversification des critères du label Finansol, et mieux assurée sa crédibilité dans la durée. Le label Finansol s'est toujours caractérisé par un très haut niveau d'exigence méthodologique : l'interroger sur ce terrain, c'est aussi contribuer à préserver durablement cet atout et par la même occasion à conforter et amplifier le développement de l'investissement solidaire.

³¹Aisément déclinable en « compte courant solidaire », « livret d'épargne solidaire », « contrat d'assurance-vie en euros solidaire », etc.

GLOSSAIRE

ACPM : L'Alliance pour les Chiffres de la Presse et des Médias a pour mission la mesure de l'audience de la presse, des journaux, périodiques ainsi que des supports de publicité.

ADDES : L'Association pour le Développement des Données sur l'Economie Sociale est une association ayant pour vocation la connaissance scientifique sur l'économie sociale (statistique, économie, histoire...) et la promotion de l'économie sociale dans les programmes universitaires et le système statistique.

ADIE : L'Association pour le Droit à l'Initiative Economique est une association reconnue d'utilité publique aidant les personnes éloignées du système bancaire traditionnel à créer leur propre entreprise grâce à de l'accompagnement et des prêts.

BPCE : Né de la fusion de la Caisse nationale des caisses d'épargne et de la Banque fédérale des banques populaires, le groupe BPCE possède des filiales comme Crédit Coopératif ou Natixis.

CIES (Label) : Label du Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale, attribué aux fonds dont les sociétés de gestion veillent à ce que l'épargne soit investie dans des entreprises se distinguant par une forte exigence sociale et

environnementale.

CIGALES (Les) : Un Club d'Investisseurs pour une Gestion Alternative et Locale de l'Épargne Solidaire est un groupe de citoyens investissant dans de petites et moyennes entreprises, coopératives, associations à proximité.

CRESS : Les Chambres Régionales de l'Economie Sociale et Solidaire sont présentes dans les 13 régions françaises et rassemblent les acteurs de l'économie sociale et solidaire : coopératives, mutuelles, associations... Elles ont pour mission de représenter l'économie sociale sur le territoire régional.

CSP+ : Ce terme fait référence aux Catégories Socio-Professionnelles ayant un niveau de vie supérieur à la moyenne des Français.

CUMA : Une Coopérative d'Utilisation de Matériels Agricoles met à disposition de ses adhérents les moyens nécessaires à leurs exploitations (machines, bâtiments, salariés...).

ESG : Faisant référence à Environnemental, Social, et Gouvernance, c'est sur ces 3 notions que les acteurs de l'Investissement Socialement Responsable se basent pour noter et sélectionner les

GLOSSAIRE

entreprises à vocation commerciales mais respectant les principes de l'ESS.

ESUS : Entreprise Solidaire d'Utilité Sociale – Agrément public défini par la loi de 2014 sur l'ESS ainsi que par l'article L3332-17-1 du code du travail.

ETI : Une Entreprise de Taille Intermédiaire est une entreprise qui a entre 250 et 4 999 salariés, et soit un chiffre d'affaires n'excédant pas 1,5 milliard d'euros, soit un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros.

INSEE : L'Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques est une direction générale du ministère de l'Economie et des Finances.

IR PME : Dispositif fiscal permettant à un contribuable de bénéficier d'une réduction d'impôt sur le revenu au titre de sa souscription au capital de PME.

ISR : Investissement Socialement Responsable - Méthode de sélection des entreprises cotées en Bourse en fonction non seulement de leur performance financière mais aussi d'une appréciation de leur comportement éthique, social et/ou environnemental.

ISR (Label) : Label français créé en 2016 par le ministère de l'Economie et des finances, l'objectif étant de promouvoir et donner plus de visibilité aux fonds respectant les principes de l'Investissement

Socialement Responsable.

Nef (Ia) : Coopérative appartenant à la finance solidaire et finançant uniquement des projets sociaux, écologiques et culturels.

ODD : Les Objectifs de développement durable sont 17 objectifs établis par les États membres des Nations unies et assemblés dans l'Agenda 2030.

OPCVM : Les Organismes de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières sont des portefeuilles dont les fonds sont investis en valeurs mobilières (actions, obligations...).

PACTE (loi) : Loi Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises - Dans la finance solidaire, cette loi fait référence à l'obligation pour les compagnies d'assurance de proposer, à partir du 1^{er} janvier 2022, une unité de compte solidaire dans les options d'assurance-vie.

PME : Entreprises qui, d'une part, occupent moins de 250 personnes et d'autre part, ont un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 50 millions d'euros ou un total de bilan n'excédant pas 43 millions d'euros.

PRI : Les Principes pour l'Investissement Responsable sont un réseau international d'institutions financières travaillant ensemble pour une meilleure allocation de l'épargne et un système financier plus soutenable.

PTCE : Les Pôles Territoriaux de Coopération Economique sont des regroupements d'acteurs mettant

en œuvre une stratégie commune de coopération et de mutualisation au service de projets économiques innovants de développement local durable.

SCIC : Une Société Coopérative d'Intérêt Collectif est un type d'entreprise coopérative créé en 2001 et pouvant prendre plusieurs formes. Elle a pour objet la production de biens ou services d'intérêt collectif représentant un caractère d'utilité sociale.

SCOP : Une Société Coopérative et Participative est une forme d'entreprise coopérative dans laquelle les salariés sont les associés et la gouvernance est démocratique.

SFDR : La *Sustainable Finance Disclosure Regulation*, aussi appelée règlement Disclosure, a été adoptée fin 2019 pour une entrée en vigueur progressive entre mars 2021 et juin 2023. Son objectif est de mettre en place des obligations harmonisées de transparence pour les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers, en définissant des standards unifiés de reporting extra-financier.

SIEG : Les Services d'Intérêt Économique Général sont des services fournis par des collectivités publiques ou par des entreprises mandatées. Ces services de santé, logement social, etc. sont soumis à des obligations dans le cadre d'une mission

particulière d'intérêt général.

SPTF : La *Social Performance Task Force* est une organisation internationale à but non lucratif promouvant la gestion des performances sociales/impact et promouvant des standards et des pratiques pour une finance plus inclusive en plaçant les bénéficiaires au centre des décisions.

UC (solidaire) : Unité de Compte – Support d'investissement d'assurance-vie qui permet d'acquérir des classes d'actifs différents. Ainsi une UC solidaire permet au client achetant de l'assurance-vie de contribuer à financer des entreprises de l'ESS, car l'UC solidaire est composée soit directement d'entreprises solidaires soit de fonds solidaires.

fair.

Financer
Accompagner
Impacter
Rassembler

finance-fair.org

 /FAIR.label.finansol

 @Label_Finansol

 /company/fair-label-finansol

 @label.finansol

