

LE CŒUR INVISIBLE DES MARCHÉS

SIR RONALD COHEN*

Le monde est à l'aube d'une révolution dans la façon de résoudre les problèmes les plus épineux de la société. La force capable de provoquer cette révolution est l'« investissement à impact social » qui mobilise l'esprit d'entreprise, l'innovation et les capitaux au service du progrès social. L'investissement à impact social est d'ores et déjà source d'avancées significatives dans des domaines tels que la réduction des taux de récidive dans les prisons, la prise en charge des enfants et des personnes âgées, la revitalisation des communautés, l'inclusion financière et les logements subventionnés. Il a le potentiel de générer des bénéfices très importants, aussi bien dans les pays développés que dans les pays en développement, et de révolutionner la façon dont nous soutenons les plus vulnérables au sein de nos sociétés.

Voici deux siècles que les philanthropes s'efforcent d'améliorer la vie des laissés-pour-compte. Leurs actions charitables sont devenues de plus en plus organisées au cours de l'époque victorienne et ont conduit à la création de fondations caritatives considérables, lesquelles bénéficient d'avantages fiscaux depuis le début du XX^e siècle. Pourtant, au milieu des années 1930, les gouvernements ont commencé à se rendre compte que la philanthropie ne pourrait à elle seule tout régler. Aussi ont-ils commencé à accepter la responsabilité des plus démunis et, au milieu des années 1940, de nombreux pays sont devenus progressivement des États-providence. Aujourd'hui, les États-providence conçus pour le XX^e siècle baissent les bras devant l'ampleur des défis sociaux que présente ce début de siècle. Ils prennent conscience qu'ils ne sont pas les mieux placés pour innover dans la recherche de solutions aux problèmes sociaux. Les dépenses sociales qu'ils projettent sont loin de répondre aux besoins ressentis et ce gouffre béant représente pour eux, et pour la nature même de notre société, un défi considérable dans la mesure où l'augmentation constante des problèmes sociaux affecte nos valeurs, notre cohésion sociale et nos vies. Comment devons-nous

* Président du Groupe de travail sur l'investissement à impact social mis en place par le G8.

Cet article est tiré du rapport préparé par le Groupe de travail sur l'investissement à impact social mis en place par le G8 et intitulé *Le cœur invisible des marchés*, édité par Matthew Bishop. L'auteur a rédigé cet article avec l'aide de ses collègues du Groupe de travail.

nous attaquer à ces enjeux sociaux alors que la philanthropie traditionnelle et les gouvernements ont tous deux eu tant de mal à le faire ?

Le Groupe de travail britannique sur l'investissement social a commencé à réfléchir à cette question en 2000, lorsqu'il est apparu clairement que si notre système capitaliste se préoccupe, à bien des égards de façon admirable, de ses conséquences économiques et financières, il n'en va pas de même de ses conséquences sociales. Pourtant, entre les secteurs privé et public se trouve un « secteur social », bien souvent ignoré. Ce dernier regroupe un nombre important d'organisations caritatives et d'entreprises sociales, lesquelles emploient des millions de personnes s'efforçant d'améliorer la vie des gens et sont adossées à un réseau d'associations de bienfaisance et de fondations caritatives. Malheureusement, ces prestataires de services sociaux caritatifs, qui sont à la base du secteur social, ont pour point commun d'être de petites structures n'ayant pas suffisamment de moyens pour planifier l'avenir ou prendre de l'envergure.

Le secteur social est principalement confronté à cette difficulté parce que la philanthropie traditionnelle s'est concentrée sur les dons de bienfaisance plutôt que sur l'atteinte de résultats sociaux. Elle accorde des fonds aux organisations caritatives pendant deux ou trois ans avant de les prier d'aller collecter de l'argent ailleurs. La combinaison de l'imprévisibilité des financements et du manque d'investissement a empêché presque toutes les organisations caritatives d'atteindre des effets d'échelle optimaux.

L'investissement à impact social est la réponse aux besoins de financement des organisations et des entrepreneurs sociaux soucieux de l'innovation et de la croissance. Il représente pour le secteur social ce que le capital-risque est pour les jeunes entreprises à forte croissance. Tout comme le capital-risque et les fonds de capital-investissement avant lui, l'investissement à impact social finance une révolution dans la façon dont nous abordons les problèmes de société et deviendra, par la même occasion, une composante importante des portefeuilles d'investissement. Jusqu'ici, on l'a principalement retrouvé dans la catégorie des « investissements alternatifs », comme dans le capital-risque, l'immobilier et les titres à rendement privilégié générateurs d'impact social, mais aussi dans la catégorie des titres à revenus fixes.

L'investissement à impact social vise à améliorer directement la vie des gens et son objectif peut être social, environnemental ou lié au développement. Il englobe l'investissement dans des organisations à but non lucratif et l'investissement dans des entreprises commerciales avec mission sociale (*profit-with-purpose businesses*). Il se caractérise essentiellement par la définition liminaire d'objectifs clairs d'impact social et par la mesure continue de leur réalisation. Le choix d'opter pour un modèle à but non lucratif plutôt que pour un modèle à but lucratif revient à l'entrepreneur social ou à l'investisseur à impact social.

Il est primordial de ne pas confondre « investissement à impact social » et « investissement ayant un impact social ». Bon nombre d'entreprises ont une incidence positive de par leurs activités normales d'entreprise, par exemple en créant des emplois dans les régions les plus pauvres ou dans des pays en développement. D'autres essaient d'éliminer de leurs chaînes d'approvisionnement toute conséquence sociale indésirable, telle que le travail des enfants ou les conditions de travail déplorables. Ces entreprises représentent des exemples d'investissement ayant un impact social.

Au contraire, on parle d'investissement à impact social lorsque la poursuite d'un objectif social est intrinsèque au modèle d'entreprise ou que la réalisation des résultats sociaux est mesurée en permanence, parallèlement aux résultats financiers. Au Royaume-Uni, des entreprises comme The Gym, qui dessert les zones les plus pauvres et dont un tiers environ des clients n'ont jamais eu auparavant les moyens d'accéder à une salle de sport, ou comme Hoxton Hotel, qui s'est implanté intentionnellement dans l'un des quartiers les plus démunis de Londres, constituent des exemples d'investissement à impact social.

Le marché de l'investissement à impact social, comme tous les autres, fonctionne sous l'effet combiné de la demande (en capitaux destinés à financer les organisations axées sur l'impact, y compris les prestataires de services du secteur social et les entreprises commerciales avec mission sociale), de l'offre (en capitaux à impact) et des intermédiaires (qui contribuent à faire le lien entre l'offre et la demande). Les principales composantes de l'écosystème d'investissement à impact social sont les suivantes :

- les acheteurs cherchant à générer un impact : ils fournissent les sources de revenus qui sous-tendent l'investissement dans les organisations à impact ; ils peuvent comprendre les gouvernements, les sociétés ou les fondations ou même les consommateurs ;
- les organisations à impact : tout type d'organisation ayant une mission sociale à long terme, fixant des objectifs en matière de résultats et mesurant leur réalisation, qu'il s'agisse d'une organisation du secteur social ou d'une entreprise à impact ;
- les formes de financement : nécessaires pour répondre à diverses exigences en matière d'investissement ;
- les canaux de capitaux à impact : pour mettre en relation les investisseurs et les organisations à impact dans des situations où les sources de capitaux à impact n'investissent pas directement dans ces organisations ;
- les sources de capitaux à impact : afin de permettre les flux d'investissements nécessaires.

Dans chaque pays, l'écosystème varie selon le rôle du gouvernement, des fondations, du secteur privé, des investisseurs individuels et du secteur social. Ces

variations ont une incidence sur les forces motrices qui animent l'investissement à impact social. Par exemple, en France et en Italie, cette force motrice est le secteur social tandis qu'au Japon, ce sont les grosses sociétés. Dans certains pays, des formes d'investissement à impact social existent depuis très longtemps (à l'image du financement du développement communautaire aux États-Unis, du mouvement des caisses populaires et du mouvement québécois d'économie sociale au Canada, ou du mouvement coopératif florissant en Europe). Des institutions philanthropiques modernes comme la Fondation Bill et Melinda Gates (Fondation Gates) sont à l'avant-garde de l'expérimentation grâce à des mécanismes fondés sur le marché et au recours à l'innovation financière pour provoquer un changement social durable. Le travail accompli par la Fondation Gates afin d'introduire des garanties de marché pour les vaccins, par exemple, a contribué à leur distribution à grande échelle et à faible coût dans les pays en développement, grâce à une application intelligente de l'économie de marché.

Cette approche de la résolution des problèmes de société s'appuie sur plusieurs croyances partagées : que, dans certains cas, l'investissement s'avère plus efficace que les dons pour lutter contre la pauvreté ; que les motivations sociales, attelées aux motivations financières, permettent parfois de faire le bien plus efficacement ; que, dans bien des situations, il n'existe aucune incompatibilité entre rendement financier et rendement social. Il devient toujours plus clair qu'il y a un besoin croissant de solutions innovantes et efficaces pour régler les problèmes de société. On assiste à une prise de conscience grandissante des secteurs public et privé de ce que les défis qui attendent la société du XXI^e siècle sont trop importants et trop complexes pour être surmontés uniquement par le gouvernement et le secteur social. De vieux problèmes se révèlent plus résistants que prévu aux efforts mis en œuvre pour les résoudre, tandis que d'autres, comme le diabète et le récidivisme, ont acquis une urgence nouvelle, leur prévention ayant toutes les chances de s'avérer moins onéreuse que la gestion de leurs conséquences.

Les conditions pour que l'investissement à impact social décolle réellement sont réunies. La crise financière de 2008 a souligné la nécessité de déployer de nouveaux efforts afin de s'assurer que le secteur financier contribue à bâtir une société saine. Il faut pour cela procéder à un changement de paradigme dans la façon de penser le marché financier et passer d'une vision à deux dimensions à une vision à trois dimensions. En introduisant une troisième dimension, l'impact, aux dimensions du marché financier du XX^e siècle que sont le risque et le rendement, l'investissement à impact social a le potentiel de transformer notre capacité à bâtir une société meilleure pour tous. Dans le même temps, les gouvernements du monde entier subissent une pression de plus en plus importante les incitant à faire des progrès significatifs dans la façon dont ils abordent les enjeux de société auxquels sont confrontés leurs pays. Dans un contexte de restrictions budgétaires,

de nombreux pays font face à une pression grandissante les encourageant à affecter de manière plus efficace et plus efficiente les dépenses publiques aux besoins sociaux. L'investissement à impact social ne libère pas les gouvernements de leurs responsabilités, mais il peut les aider à les assumer plus efficacement.

Par ailleurs, un changement générationnel est en train de s'opérer dans la façon dont les gens, et en particulier les plus jeunes, envisagent leur rôle dans la résolution des problèmes de société. Agir pour le bien et réussir ne sont plus considérés comme incompatibles. De plus en plus de personnes désirent redonner un sens et un but à leur travail, changer les choses. Cette tendance a pour conséquence qu'un nombre croissant de personnes est à la recherche d'un employeur ayant pris l'engagement concret d'améliorer le sort des populations. On observe, à l'échelle mondiale, une augmentation rapide du nombre d'entrepreneurs à impact souhaitant trouver des solutions innovantes aux problèmes de société et qui, de plus en plus, adoptent des pratiques commerciales et recourent à des capitaux privés si cela peut les aider à atteindre leurs objectifs. Parmi eux se trouvent des acteurs du secteur social, lesquels peuvent désormais exploiter les marchés pour se financer en plus de solliciter des subventions auprès de donateurs, ainsi que des philanthropes désireux de financer des entreprises commerciales avec mission sociale plutôt que des organisations du secteur social si cela leur offre davantage de possibilités de produire l'impact social qu'ils souhaitent. Ils sont à la tête d'un changement philanthropique mettant l'accent non plus sur l'acte de donner en tant que tel, mais sur l'impact généré.

De ce fait, l'investissement à impact social connaît une forte croissance. Selon une étude du Global Impact Investment Network (GIIN) et de JP Morgan, les sommes investies par les 125 plus gros investisseurs à impact devaient augmenter de près de 20 % en 2014. Étant donné que 45 000 Md\$ se trouvent dans des fonds d'investissement généraux ayant pris l'engagement public de prendre en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leurs décisions d'investissement, il suffirait qu'une toute petite portion de cet argent soit engagée dans l'investissement à impact social pour que celui-ci se développe rapidement, suivant la même trajectoire de croissance que celle empruntée auparavant par les traditionnels capitaux à risque et fonds de capital-investissement.

L'investissement à impact social doit continuer de se développer rapidement si nous voulons relever les défis auxquels est confronté le monde. C'est pourquoi en juin 2013, dans le cadre de la présidence britannique du G8, un Groupe de travail dédié à l'investissement à impact social a été mis en place. L'objectif de ce Groupe de travail était de galvaniser le développement d'un marché mondial de l'investissement à impact social et de superviser la mise en œuvre des initiatives annoncées lors du Forum du G8. En septembre 2014, le Groupe de travail a

publié de nombreux rapports qui étudiaient en détail les marchés nationaux de l'investissement à impact social et cherchaient également à faire des recommandations de haut niveau applicables à tous les marchés. Les recommandations étaient adressées à tout un éventail d'acteurs pouvant contribuer à la mise en place d'écosystèmes d'investissement à impact social. Parmi eux se trouvaient des gouvernements, des organismes philanthropiques privés, des sociétés et des organisations du secteur social, ainsi que des épargnants individuels désireux d'utiliser leur argent pour aider à la construction d'un monde meilleur pour leurs enfants et leurs petits-enfants. À tous, l'investissement à impact social offre l'opportunité de provoquer un changement culturel profond dans la façon dont nous abordons les problèmes de société.

Parmi les principales recommandations du Groupe de travail figuraient les propositions suivantes : établir des objectifs mesurables en termes d'impact et suivre leur réalisation ; mettre en place une structure dédiée à l'investissement à impact social financée par des actifs non réclamés afin d'inciter au développement de ce secteur ; encourager les investisseurs à prendre en compte les trois dimensions que sont le risque, le rendement et l'impact ; développer les capacités organisationnelles du secteur social ; établir des programmes de subvention visant à renforcer les capacités ; adapter les écosystèmes nationaux pour appuyer les modèles d'investissement à impact social tels que la rémunération à la réussite ; soutenir le rôle de l'investissement à impact social dans le développement international ; clarifier les obligations fiduciaires des administrateurs afin de leur permettre de prendre en compte le rendement social et financier de leurs investissements ; et donner aux entreprises commerciales avec mission sociale les moyens juridiques de s'engager dans leur mission. Les pays du Groupe de travail ont d'ores et déjà commencé à évaluer leurs progrès par rapport à ces objectifs.

En août 2015, le Groupe de travail du G8 a passé le flambeau au Global Social Impact Investment Steering Group (GSG). Ce dernier est officiellement approuvé par le gouvernement britannique, qui l'a encouragé à poursuivre l'excellent travail accompli par le Groupe de travail en termes de promotion de l'investissement à impact social dans de très nombreux pays. Alors que le Groupe de travail originel était constitué de huit pays en plus de l'Union européenne (UE), le GSG a intégré en plus cinq nouveaux pays membres (le Brésil, le Mexique, l'Inde, Israël et le Portugal) et compte donc désormais treize pays en plus de l'UE ; il a en outre suscité l'intérêt de nombreux autres et travaille en réseau avec des organisations chefs de file dans le secteur de l'investissement à impact social. Celui-ci gagne du terrain dans le monde entier.

Le GSG s'emploie à faire progresser cette avancée autour d'une vision unifiée de l'investissement à impact social. En plus de faciliter l'échange de savoir et d'encourager les changements de politique sur les marchés nationaux, le GSG

s'est fixé pour objectif dès sa première année de provoquer une évolution des mentalités dans cinq domaines prioritaires : (1) libération des actifs non réclamés, (2) création de structures de financement en capitaux à impact comme Big Society Capital, (3) mise en place de fonds de résultats pour les véhicules dont la rémunération est corrélée à la réussite comme les obligations à impact social, (4) promotion des mesures réglementaires et fiscales incitatives et (5) encouragement à de nouvelles législations dans la ligne du *Community Reinvestment Act* (loi sur le réinvestissement communautaire) des États-Unis.

Le fruit des efforts du GSG sera mesuré : par des changements tangibles au sein des marchés nationaux de l'investissement à impact social, et notamment par l'ampleur des flux de capitaux issus de dotations de fondations, d'institutions d'investissement traditionnel, de riches individus et du grand public dirigés vers l'investissement à impact social ; par l'affectation par les gouvernements, les fondations et les entreprises de la rémunération liée aux résultats à l'obtention d'objectifs sociaux spécifiques ; par le nombre d'organisations à impact créées et par le nombre d'organisations à impact générant un impact à un niveau significatif ; par le nombre de gestionnaires de l'investissement à impact social ; et par le développement d'infrastructures de marché soutenant l'investissement à impact social, dont des agences de notation et des Bourses de valeurs sociales. La mesure ultime sera de voir si l'investissement à impact social permet d'obtenir de meilleurs résultats sur les grandes questions sociales et d'améliorer des millions de vies dans le monde.

Telle est la révolution que laisse présager l'investissement à impact social. Mu par l'innovation et les effets d'échelle pour générer un impact, celui-ci finira par devenir caractéristique de notre époque, amenant le « cœur invisible » des marchés à guider leur « main invisible ».

