



Le grand débat impact investing

La croissance impressionnante de l'impact investing ces derniers mois s'accompagne d'une transformation en profondeur des approches. Développé initialement dans le cadre de fonds avec une problématique sociale et dans l'univers non coté, et répondant à une définition stricte conceptualisée par France Invest, l'impact investing se développe à présent dans les actifs cotés, et autour de thématiques liées à l'environnement et au réchauffement climatique. Les nouveaux fonds reposent de ce fait sur des profils très divers et des méthodologies à chaque fois spécifiques. Les participants au Grand Débat d'Option Finance insistent ainsi sur la nécessité pour les gérants d'être transparents, tout en appelant de leurs vœux une normalisation qui pourrait prendre la forme d'une labellisation. Ils s'inquiètent aussi de certaines évolutions : les levées de capitaux atteignent des niveaux inédits, tandis que les start-up associées à l'impact sont porteuses d'opportunités comme de risques.

L'environnement prend le pas sur le social

Comment définissez-vous l'impact investing ? Existe-t-il des critères communs à l'ensemble des approches ?

Philippe Taffin, directeur des investissements et de la gestion actif-passif chez Aviva France : Nous définissons l'impact à partir de trois critères et d'un préalable. D'abord, tout investissement doit reposer sur un équilibre entre la recherche d'un impact social ou environnemental et

la rentabilité financière. Le premier critère est l'intentionnalité. Le chef d'entreprise ou le porteur de projet qui est financé par nos soins doit intégrer dans son objet social ou dans son objectif de développement une problématique environnementale ou sociale. Deuxièmement, cet impact doit faire l'objet d'une mesure. Il faut effectivement être capable de mesurer de façon durable dans le temps la mise en œuvre de l'impact et/ou sa progression. Enfin, le troisième critère est l'additionnalité. En tant qu'investisseur responsable, il nous semble important de

financer des entreprises ou des projets qui n'ont pas ou ont peu d'accès à des capitaux. De nombreuses entreprises, en particulier des entreprises cotées, affirment faire de l'impact, comme par exemple dans le domaine de la santé, mais elles ont un accès facile aux capitaux, notre contribution est alors limitée. Au-delà de la définition stricte, pour Aviva, l'investissement d'impact s'inscrit dans la continuité de sa démarche ISR (socialement responsable) et ESG (consistant à intégrer les critères environnement, social et gouvernance dans la sélection de

titres). Il constitue en quelque sorte la réconciliation entre l'investissement solidaire (tel qu'il est défini en France) et la finance classique.

Sandrine Vincelot-Guiet, directrice conseil & sélection OPC et responsable ESG chez VEGA Investment Managers : Pour nous, l'impact investing constitue une des typologies de l'investissement ISR, celle-ci étant définie comme une gestion d'actifs financiers qui intègre dans ses décisions d'investissement les critères d'analyse extra-finan-

SANDRINE VINCELOT-GUIET
Directeur conseil & sélection OPC et responsable ESG, VEGA IM

MATHIEU CORNIETI
Président, Impact Partners

MATHIEU AZZOUZ
Gérant de fonds à impact social, Amundi

PHILIPPE TAFFIN
Directeur des investissements et de la gestion actif-passif, Aviva France

OLIVIER DE GUERRE
Président, Phitrust

ciers (donc ESG) de façon systématique et de façon significative. L'impact en tant que tel peut se définir comme un changement durable dans la vie des bénéficiaires, un bénéficiaire pouvant être un individu, une entreprise, une collectivité ou encore la planète. L'impact peut consister en une amélioration, on parlera alors d'un impact positif, mais aussi en une détérioration, on parlera alors d'un impact négatif. VEGA IM a conclu un partenariat avec la société Impak Finance qui cumule les deux dans ses analyses afin de déterminer un impact global. Ces impacts sont reliés aux 17 Objectifs du développement durable (ODD) définis par les Nations unies. Ces mesures peuvent alors s'inscrire dans un cadre cohérent et dynamique, et prendre en compte l'intentionnalité. Notre projet est d'associer notre gestion caracté-

térisée par un biais croissance à la notion d'impact investing. La mesure d'impact venant comme un second filtre dans la sélection de titres.

Mathieu Cornieti, président d'Impact Partners : En ce qui concerne les spécialistes du non-coté, nous possédons tous une approche commune, qui a été définie par France Invest et qui a été déjà détaillée par Philippe Taffin. Les principaux enjeux sont l'intentionnalité : quand nous investissons dans une logique d'impact, celle-ci doit être concomitante, à la différence d'une approche ESG qui repose d'abord sur la recherche d'une performance financière. Le deuxième sujet est l'additionnalité, nous allons aider des entreprises en leur apportant des capitaux, mais pas seulement, nous accompagnons les

se développer. Nous tissons une relation directe avec le management. L'accompagnement, l'aide à la décision, les conseils sont même encore plus importants que les capitaux apportés. En comparaison, dans le monde des actifs cotés, la sélection de titres consiste simplement à apporter de la liquidité, l'arbitrage entre deux valeurs au sein d'un secteur n'a pas vraiment de conséquences sur celles-ci. De même, l'engagement auprès des dirigeants ne peut avoir la même ampleur que les liens directs tissés dans le non-coté. Il repose sur des stratégies d'influence plus complexes. Enfin, l'alignement des intérêts entre les gérants et les investisseurs est primordial. France Invest considère que dans les investissements à impact, si les gérants perçoivent un «carry» ou une commission de surperformance, celle-ci doit être générée

par la performance financière, mais conditionnée à l'atteinte des objectifs d'impact. De cette façon seulement, l'alignement des intérêts entre le gérant et l'investisseur est assuré.

Mathieu Azzouz, gérant de fonds à impact social chez Amundi : Nous considérons également que l'investissement ESG et l'investissement à impact appartiennent à la même famille de l'investissement responsable. La différence entre les deux repose en effet sur la notion d'intentionnalité ; il s'agit de mettre en avant et de mesurer ce que l'entreprise apporte au bénéficiaire final de ses activités. Si on prend l'exemple du logement, dans une logique ESG, le gérant va analyser le comportement de l'entreprise ; il prend en compte le fait qu'il n'y ait pas d'accidents du travail, les qualités environnementales du bâtiment, etc. ;



dans une approche à impact, nous analysons les bénéficiaires finaux directs et sélectionnons ainsi les entreprises réalisant des logements sociaux ou inclusifs. Est-ce que cet investissement va permettre de loger des populations en difficulté ? En matière d'impact, l'intentionnalité est primordiale (c'est pour cela que nous nous attachons à la mesurer) et suppose que les investisseurs, les épargnants et les entrepreneurs sociaux soient alignés sur ce même objectif d'apporter des solutions aux grands enjeux sociétaux.

Olivier de Guerre, président de Phitrust : En plus de l'intentionnalité, il nous semble important de considérer aussi un autre critère : le réajustement dans le temps de la notion d'impact. L'investisseur doit s'assurer que la réalisation de l'impact se matérialise. Par ailleurs, j'aimerais mentionner la définition retenue par l'EVPA, celle-ci distingue l'«impact with» de l'«impact for». Dans le premier cas, la rentabilité financière passe en premier alors que dans le deuxième, elle vient après la réalisation de l'impact. Il s'agit de deux approches différentes, mais qui peuvent être complémentaires, il n'est pas nécessaire de les opposer.

Mathieu Cornieti : Si la performance peut être abandonnée à court terme au profit de l'impact, cet abandon ne se ressent pas forcément sur longue période. L'accompagnement des chefs d'entreprise apporte de la valeur et permet d'éviter certains écueils. Le rendement peut ainsi être supérieur sur longue période. Il ne faut opposer le rendement et l'impact.

Olivier de Guerre : Nous n'opposons pas le rendement et l'impact, mais l'arbitrage entre les deux relève souvent d'un choix. A titre d'exemple, nous finançons depuis plusieurs années une association qui reconstruit des ordinateurs en employant des personnels handicapés. Elle emploie 120 salariés dont 90 handicapés psychiques. Un de leurs principaux concurrents fait travailler 300 salariés dont 30 handicapés psychiques. La rentabilité de la première n'est pas la même que la seconde. Il s'agit vraiment d'un choix d'entreprise : est-ce que celle-ci se limite à appliquer la réglementation en matière de diversité des profils ou va-t-elle bien au-delà ? Certains investisseurs peuvent considérer que les deux font de l'impact. Et ces deux approches sont légitimes,

mais ce qui est important pour les investisseurs est de bien identifier la politique d'investissement du fonds avant d'investir. L'investisseur doit faire un choix éclairé entre différentes approches. Cet exemple est assez parlant, mais il est possible d'aller encore plus loin dans la définition de l'impact. A l'autre bout du spectre, certains considèrent par exemple qu'Airbnb et Amazon font de l'impact au prétexte que la première apporte à des ménages un complément de revenu et la seconde remplace dans certaines zones des services postaux inexistantes. Mais ces entreprises n'ont jamais eu dans leurs objectifs premiers l'intention de faire de l'impact.

Concrètement, comment sélectionnez-vous les entreprises ?

Mathieu Azzouz : Nous défendons cinq thématiques correspondant à des enjeux majeurs liés à des ODD répondant aux besoins des personnes les plus fragiles. Les entreprises sélectionnées doivent apporter des solutions sur ces cinq thématiques : accès à un logement digne pour les personnes mal logées ou sans abri, accès aux soins pour des personnes

dépendantes, accès à un emploi pour les personnes qui en sont éloignées, accès à une formation opérationnelle en termes d'emploi, préservation et accès aux ressources naturelles (circuit court, consommation responsable, etc.). L'entreprise doit se fixer des objectifs d'impact. Nous privilégions le social plutôt que l'environnemental, même s'ils sont souvent liés. A chaque fois que nous investissons dans une entreprise, nous menons une double analyse financière et d'impact qui se traduit par une note unique. Nous utilisons également des données quantitatives, notamment des données sectorielles, pour comparer l'entreprise avec ses homologues afin de choisir la plus efficiente. Nous suivons aussi son évolution.

L'accompagnement constitue en effet un facteur clé dans le développement de ces entreprises souvent jeunes et nous sommes des investisseurs de long terme. Nous restons investis sur longue période plutôt aux alentours de sept à neuf ans. Enfin, nous établissons des reportings réguliers à destination des épargnants et des investisseurs avec des données concernant l'impact de nos investissements, en termes par exemple de construction de logements d'urgence et nous les comparons aux besoins globaux en France. Nous mesurons ainsi la contribution du portefeuille, c'est-à-dire de toutes les entreprises que nous accompagnons ; c'est très motivant de voir l'impact augmenter sensiblement chaque année.

Olivier de Guerre : Dans le non-coté, les objectifs en termes d'impact servent d'outils de pilotage pour les entrepreneurs. Ils sont suivis de façon rigoureuse par la direction. Nous utilisons aussi ces données pour



Il faut suivre dans le temps les résultats obtenus par rapport à ces engagements, tout en maintenant un dialogue régulier avec ces entreprises. »

SANDRINE VINCELOT-GUIET

DIRECTEUR CONSEIL & SÉLECTION OPC ET RESPONSABLE ESG, VEGA IM

établir des reportings à destination des investisseurs, mais elles servent surtout aux entreprises afin de piloter leur plan de développement.

Sandrine Vincelot-Guiet : Dans le non-coté, vous accompagnez des entreprises afin de les faire progresser. Dans l'univers des entreprises cotées, il s'agit plutôt d'accompagner des entreprises qui ont pris des engagements positifs, mais aussi des engagements consistant à diminuer leurs impacts négatifs, en les considérant par rapport aux ODD. Il faut suivre également dans le temps les résultats obtenus par rapport à ces engagements, tout en maintenant un dialogue régulier avec ces entreprises.

Quelle différence existe-t-il entre le solidaire et l'impact ? N'est-ce pas la même approche ?

Mathieu Azzouz : L'investissement solidaire est une notion très française. Elle répond à des normes très précises, les entreprises sélectionnées doivent disposer d'un agrément délivré par les autorités publiques. Les premiers investissements solidaires se sont faits dans le

domaine associatif notamment à travers l'épargne salariale, au fur et à mesure du développement de cette classe d'actifs, les associations se sont professionnalisées. Elles ont ouvert le champ de leurs interventions et n'opposent plus maintenant le rendement et le solidaire. L'impact, quant à lui, possède une dimension internationale, il correspond à une catégorie d'investissement qui parle à l'ensemble de la communauté internationale et peut être exporté.

Philippe Taffin : Les attentes en termes de rendement ne sont pas les mêmes en matière de solidaire que sur l'impact investing. La recherche de performance n'est pas l'objet premier du solidaire ; certains acteurs du solidaire vont même plus loin en opposant le rendement financier et la recherche d'impact.

Mathieu Azzouz : Nous sélectionnons des entreprises qui présentent un modèle économique pérenne. Le rendement dépend ensuite du secteur et du degré de maturité de chaque acteur ; c'est notre métier d'investisseur que de construire un portefeuille équilibré avec un profil de rendement adapté au risque accepté.

Olivier de Guerre : Les Français possèdent leur définition du solidaire. En Europe, la définition de l'entrepreneur social est plus large.

L'intégration d'objectifs environnementaux dans les investissements à impact est-elle de nature à radicalement changer les approches notamment en termes de levées de capitaux ?

Mathieu Cornieti : Un des changements importants de ces dernières années est effectivement l'intégration des enjeux environnementaux dans la notion d'impact. Il y a quelques années, l'impact investing se limitait au social, maintenant le sujet est ouvert aussi au green.

Olivier de Guerre : Il faut faire attention à ce que nous appelons dans notre jargon l'«impact washing», c'est-à-dire des professionnels qui prétendent faire de l'impact, mais n'en font pas un objectif premier ou au moins aussi important que le rendement financier. Dans l'impact washing, nous ne retrouvons pas les notions d'intentionnalité, ni de mesure d'impact. Un investisseur doit pouvoir vérifier que les

objectifs annoncés par l'entreprise sont réalistes et qu'elle met tout en œuvre pour les atteindre. Par ailleurs, aujourd'hui, tous les investisseurs sont à la recherche de rendements. Les fonds qui avancent des perspectives de rendement élevées ne rencontrent aucune difficulté pour lever des capitaux, ceux qui annoncent faire de l'impact social et un rendement plus modéré peinent à en lever.

Mathieu Cornieti : Il n'y a pas que la promesse de rendements qui intervient dans la capacité à lever des capitaux, il y a aussi la marque. Certains fonds anglo-saxons attirent des volumes de capitaux très importants et sont en train de modifier en profondeur le marché.

Quelle est leur spécialité ? Ne proposent-ils pas surtout des fonds d'infrastructures vertes ?

Olivier de Guerre : Ils proposent en effet des fonds d'infrastructures vertes. Ils regardent aussi des entreprises qui par leur business model peuvent apporter un impact positif. Ils s'intéressent aussi à la santé, à l'éducation. Il suffit de créer un produit dans un pays émergent qui investit dans l'éducation, l'accès aux soins, l'accès aux énergies pour le définir comme un fonds d'impact. Ces stratégies chamboulent en effet le marché. Mais dans la stratégie de l'entrepreneur et de l'investisseur, qu'est-ce qui passe avant : le rendement ou l'impact ? Si à un moment donné, il faut arbitrer entre les deux, qu'est-ce qui sera choisi ? Si l'impact passe après le rendement, alors il ne s'agit pas d'impact investing. A terme, le marché devrait faire le tri et



A chaque fois que nous investissons dans une entreprise, nous menons une double analyse financière et d'impact qui se traduit par une note unique.»

MATHIEU AZZOUZ

GÉRANT DE FONDS À IMPACT SOCIAL, AMUNDI



déterminer quel fonds est véritablement un fonds d'impact.

Philippe Taffin : Un des éléments importants pour caractériser un projet est la charte de l'entreprise. Dans celle-ci les entrepreneurs peuvent prendre des engagements forts par rapport à l'ensemble des parties prenantes. Celle-ci met en lumière les valeurs et les objectifs de l'entreprise.

Le nouveau statut d'entreprise à mission est-il à ce titre important ?

Olivier de Guerre : Nous sommes au cœur du sujet. L'intentionnalité est primordiale, c'est elle qui différenciera vraiment les fonds à impact des autres.

Sandrine Vincelot-Guiet : Toutes les activités des entreprises ont des impacts qu'ils soient positifs ou négatifs, mais elles ne communiquent pas forcément à ce sujet. Il faut souvent aller fouiller pour véritablement les identifier. Des spécialistes se chargent de ces recherches, ils analysent les entreprises et nous indiquent, à nous financiers, quels sont véritablement les enjeux en termes d'impact positif et négatif, ce qui nous permet aussi de nous rendre compte des risques que nous achetons réellement. L'important est de savoir ce que nous mettons véritablement dans les portefeuilles, financièrement, nous le savons, mais d'un point de vue extra-financier ou en termes d'impact, il n'y a pas de normes. Il commence à peine à y avoir un vocabulaire commun. La difficulté est vraiment de savoir faire le tri entre les entreprises, de prouver aux clients que nous savons faire ce tri et que nous sommes en capacité de proposer



MATHIEU CORNIETI
PRÉSIDENT, IMPACT PARTNERS

« Il y a quelques années, l'impact investing se limitait au social, maintenant le sujet est ouvert aussi au green. »

un fonds à impact. Si on prend l'exemple de l'ESG, en tant que sélectionneur de fonds, nous tombons régulièrement sur des sociétés de gestion qui indiquent faire de l'ESG depuis de très nombreuses années sans l'avoir mentionné explicitement, mais lorsque nous interrogeons les gérants, nous nous rendons compte rapidement que l'ESG n'est finalement pas au cœur de leur process. Il en va de même de l'impact, il faudra prouver aux clients que nous sommes en capacité de sélectionner des entreprises via cette approche et que l'impact se situera au cœur de notre process.

Les labels permettent-ils d'apporter la crédibilité recherchée aux sociétés de gestion ?

Sandrine Vincelot-Guiet : Il n'y a pas, pour l'instant, de label dans l'impact investing. Il existe le Label ISR en France, dont le cahier des charges pourrait d'ailleurs évoluer prochainement. D'autres labels ISR sont présents en Europe : en Belgique, au Luxembourg, en Europe du Nord. Les Belges font beaucoup de forcing pour que les sociétés de gestion aillent se faire labelliser dans leur pays. Il devrait y avoir un

label européen, mais pas avant 2022. Même s'il n'est pas indispensable, le label est important pour nous en sélection de fonds, tout comme pour le client final afin qu'il puisse y voir plus clair. Un label doit être un gage de sérieux, de professionnalisme et de bonne conduite.

Olivier de Guerre : Les labels sont très divers, certains se préoccupent d'exclusion, d'autres des bonnes pratiques. Ils sont tous différents. De ce fait, ils n'apportent pas vraiment de clarification. En revanche, dans l'univers des fonds sur les actifs cotés, les fonds thématiques peuvent être intéressants. Ils se vendent plus facilement car ils reposent sur des stratégies bien identifiées. Dans le non-coté, il existe le label Finansol qui est bien identifié comme garant d'une finance solidaire.

Philippe Taffin : En matière de label, il faut aussi être pragmatique. Aujourd'hui, les notions sont multiples, on parle d'ISR, de socialement responsable, d'ESG, le client est complètement perdu face à toutes ces terminologies. Il faut faire les choses progressivement. La pédagogie est primordiale. Le label est évidemment insuffisant pour la gestion institutionnelle, mais il est clé

pour le client particulier, pour lui dire qu'il existe une norme, claire, partagée par tous et surtout qu'elle est certifiée par un organisme indépendant.

Mathieu Cornieti : Tout dépend du client. Aujourd'hui les principaux clients des fonds à impact sont des investisseurs institutionnels, donc des investisseurs professionnels ; pour eux, le label n'est pas important. Il l'est par contre pour les particuliers qui ne maîtrisent pas ces différentes approches.

Philippe Taffin : Nous proposons un fonds à impact sur le modèle des fonds solidaires 90/10 avec 90 % du fonds investi dans des petites et moyennes capitalisations avec pour objectif des créations d'emploi et 10 % dans notre fonds d'impact, Aviva Impact Investing France. Ce fonds possède le label ISR et le label Finansol. Cette certification est importante car elle permet à nos clients d'être certains que leur épargne est investie selon les meilleurs critères de l'investissement responsable. La loi Pacte pousse à cette labellisation et à la promotion des fonds ESG et à impact auprès du grand public. Sur la partie climat, le travail de la Commission européenne sur la taxinomie est très important

pour éviter le «greenwashing», il est également important de mener le même travail sur le social. L'ensemble de la place doit appuyer ce changement et pousser l'adoption de ces labels européens.

Sandrine Vincelot-Guiet : L'Autorité des marchés financiers (AMF) se préoccupe actuellement beaucoup de ces sujets. Elle est en train d'établir sa doctrine, notamment afin de préciser le vocabulaire qui peut être employé par les fonds. Certains évoquent l'investissement socialement responsable (ISR), d'autres la durabilité, d'autres encore l'ESG... L'AMF devrait préciser dans quel cadre chaque terme peut être utilisé en s'appuyant à la fois sur la philosophie de gestion et sur la stratégie de gestion. Il est important d'introduire une certaine normalisation.

Olivier de Guerre : Les investisseurs professionnels parviennent plus ou moins à distinguer les différents types d'approche en matière d'ISR, d'ESG ou d'impact. Pour autant, il reste encore beaucoup de pédagogie à faire y compris auprès d'eux pour clarifier les différents concepts et les différentes approches.

Mathieu Azzouz : Le label Finansol dans le non-coté est bien installé, il est clair à comprendre puisque proche de l'agrément solidaire préfectoral. Nous disposons d'une certaine visibilité quant à la définition de l'impact dans le non-coté. En revanche, nous sommes encore loin de posséder un label dans l'univers de l'impact investing coté car cela suppose notamment que le législateur connaisse bien toute l'activité des sociétés qui composent cet

univers d'investissement. Par ailleurs, cette notion est moins précise dans l'univers coté et est utilisée par un grand nombre d'acteurs qui possèdent chacun leur propre définition.

Philippe Taffin : Les entreprises à impact, celles que nous finançons dans le cadre deancements de projets ou à un stade initial de leur développement, sont appelées à grandir, à changer d'échelle. Certaines à terme vont procéder à leur introduction en Bourse (IPO), elles vont devenir des petites capitalisations et permettre à l'univers d'investissement de grossir. Mais encore faut-il pour cela qu'elles n'aient pas radicalement modifié leur business model en cours de route. Celles-ci serviront alors de base pour mettre en place des fonds dans l'univers des actifs cotés. Malgré le chemin qui reste à parcourir, nous nous devons d'être optimistes. Il est en effet intéressant de constater que même si les concepts qui ont été définis dans l'univers non coté sont difficilement applicables aux firmes cotées, ils se diffusent progressivement à cet univers. La volonté de rechercher des externalités positives et négatives constitue une véritable

avancée pour l'analyse extra-financière des entreprises cotées et permet de faire progresser en termes de mesure la contribution sociale et environnementale de ces sociétés.

Sandrine Vincelot-Guiet : Une étude a été récemment menée auprès des fournisseurs de données ESG et celle-ci démontre qu'il n'existe quasiment aucune corrélation entre les notations proposées par les différents acteurs sur les mêmes entreprises. Il est donc, même dans le domaine de l'ESG, encore difficile d'obtenir un consensus sur la façon dont ces sujets sont définis, appréhendés.

Philippe Taffin : Les approches classiques en matière d'ESG ne permettent pas aujourd'hui d'établir une norme partagée par tous. Chaque société de gestion développe sa propre approche. Pour un investisseur institutionnel (asset owner) comme Aviva France, cette difficulté constitue un problème car il est difficile d'avoir une vision globale de nos investissements lorsque nous déléguons notre gestion à plusieurs prestataires. Pourtant, il est important pour nous de définir notre stratégie d'investissement dans un cadre global et cohérent. A cet égard, l'ap-

proche par les ODD nous semble intéressante car elle permet de calculer une contribution nette (positive et négative) par rapport aux 17 ODD. Cette méthodologie apporte une certaine transparence, une homogénéisation, et peut permettre à terme de faire évoluer les business models des entreprises.

Les investisseurs doivent-ils exercer davantage de pression ?

Olivier de Guerre : J'aimerais rebondir sur ce sujet car cela fait maintenant plus de 15 ans que nous pratiquons l'engagement actionnarial auprès des entreprises du CAC 40, d'abord sur des sujets de gouvernance, puis sur le social et l'environnement. Il est intéressant de considérer les évolutions depuis 15 ans car l'engagement consiste d'une certaine façon à pousser les entreprises à repenser leurs modèles d'affaires à la lumière de leurs impacts. Sur l'environnement, nous avons commencé à soulever des sujets il y a six ans, sur lesquels nous n'étions pas entendus, mais l'accord de Paris a tout changé. L'environnement est maintenant au cœur de tous les débats. Les investisseurs souhaitent faire progresser les entreprises dans ce domaine. Par contre, sur la



OLIVIER DE GUERRE
PRÉSIDENT, PHITRUST

« L'an prochain, l'Europe devrait multiplier par quatre les financements octroyés aux entreprises sociales. »



partie sociale, nous en sommes très loin, les enjeux sociaux ont même été relégués à l'arrière-plan face au développement des enjeux environnementaux. Il n'y a pas de pression extérieure pour faire progresser ces sujets, même si l'accident du Rana Plaza au Bangladesh en 2013 a agi comme un déclencheur. Cet immeuble abritait des ateliers de confection et son effondrement a entraîné la mort de plus de 1 100 personnes. Depuis, les multinationales en particulier dans le domaine de l'habillement sont plus attentives à la situation de leurs fournisseurs dans les pays en développement et à leur chaîne d'approvisionnement. Sur les autres sujets, nous sommes loin de pouvoir obtenir des changements. Il faut aussi souligner que les enjeux sont souvent plus simples à comprendre dans le domaine environnemental.

Mathieu Cornieti : L'environnement est en effet plus simple à comprendre et concerne tout un chacun. Tout le monde peut se rendre compte que son cadre de vie peut être affecté par des problèmes environnementaux. Il est moins évident de se sentir concerné par des enjeux liés à la pauvreté. Il est ainsi a priori plus facile de vendre un fonds vert qu'un fonds qui finance le développement des quartiers populaires.

N'est-il pas plus facile d'obtenir des résultats concrets en matière d'environnement, ce qui expliquerait aussi la préférence des investisseurs pour cette thématique ?

Mathieu Azzouz : Pendant des années, on a pensé le social en termes de subvention ; les politiques en faveur de la ville et des quartiers en difficulté ont

en effet reposé sur des subventions, elles ont constitué l'essentiel des solutions proposées. Maintenant, l'entrepreneuriat se développe. Ces nouvelles solutions qui passent par le secteur privé sont plus efficaces, souvent innovantes et très complémentaires. La notion d'investissement implique également un effet de levier et un réinvestissement des bénéficiaires pour générer plus d'impact, ce qui n'est pas envisageable avec le don ou les subventions.

Mathieu Cornieti : Il est en effet relativement facile de déterminer ce qui est bon pour la planète. Par contre, les notions liées au social et à l'emploi sont plus difficiles à appréhender, les définitions peuvent être différentes d'un pays à l'autre. La notion d'emploi n'est pas la même dans tous les territoires. Nous n'avons pas la même définition du chômage, la même sensibilité aux inégalités sociales. Les investisseurs institutionnels possèdent aussi des visions très différentes. Partant de définitions plus floues, il est plus difficile ainsi de vendre un fonds qui finance l'emploi ou le bien-être social qu'un fonds vert.

Philippe Taffin : Ceci étant, les mouvements récents notamment en France à travers les Gilets jaunes nous conduisent à considérer que nous ne pouvons faire du «vert» sans intégrer une dimension sociale. En France, mais aussi en Europe, ces deux aspects sont imbriqués, d'où le développement du concept de la «Transition juste».

Mathieu Cornieti : Cela fait 20 ans que nous savons que de nombreux territoires se sont paupérisés, que les sujets environnementaux et sociaux doivent être associés, sans pour autant avancer sur ces sujets.

L'explosion sociale récente en France pourrait en effet conduire à des changements.

Olivier de Guerre : Nous assistons à la montée de mouvements sociaux, les voitures flambent, des préfectures sont attaquées, mais jusqu'à récemment, il n'y avait pas de réseaux sociaux diffusant largement ces manifestations. Par ailleurs, il est important de souligner qu'il existe des différences en termes de rendement entre les fonds verts et les fonds avec une thématique sociale. Les premiers délivrent des rendements souvent bien plus élevés, ce qui explique aussi l'attrait des investisseurs pour ce type de fonds. Il faut aussi rappeler qu'en matière sociale, mais aussi dans certains cas en matière d'environnement, l'obtention de résultats est un processus long. Les investisseurs doivent savoir qu'ils investissent sur longue période, il est impossible d'avoir des résultats en trois ans.

Sandrine Vincelot-Guiet : Le temps est une dimension très importante. Nous indiquons dans les prospectus de nos fonds actions que la durée moyenne de détention recommandée aux clients est comprise entre cinq et huit ans. Il faut laisser le temps aux entreprises de produire des résultats.

Olivier de Guerre : Dans l'investissement solidaire, les durées d'investissement sont encore plus longues pour obtenir des résultats. Dans notre fonds solidaire non coté, la durée moyenne de détention de nos investissements est de 11 ans. Pour faire en sorte qu'un business social devienne rentable, il faut du temps, entre 10 et 15 ans, pour obtenir des résultats.

Pour les investissements dans les entreprises cotées, il faut également compter de nombreuses années pour faire évoluer le comportement des entreprises. Entre le moment où nous commençons à alerter les dirigeants et les changements, il se passe souvent 8 à 10 ans. D'ailleurs, il existe d'importantes contradictions dans ce domaine ; par exemple, les plans de rémunération variables des dirigeants sont à trois ans, ceci étant considéré comme du long terme. Il devrait être à 10 ans, mais les dirigeants ne veulent pas entendre parler d'un tel prolongement. Cela suppose que les fonds à impact cotés soient évalués sur une longue période, sur 10 ans, et non à court terme.

Les fournisseurs de données apportent-ils aussi des solutions ?

Sandrine Vincelot-Guiet : Certaines initiatives sont intéressantes, par exemple, le Franco-Canadien Impak Finance avec lequel nous collaborons a élaboré un indice sur l'impact. Nous y retrouverons des sociétés du CAC 40 avec des pondérations très différentes de celles de l'indice, et une évaluation de l'indice CAC 40. La méthodologie développée (impak IS²) est basée sur des critères tirés de l'Impact Management Project (IMP, collectif international avec plus de 2 000 acteurs) qui a défini des normes de la gestion et de la mesure d'impact. Ainsi, pour chaque entreprise, l'analyse qui en découle se traduit par un bilan d'impact, une classification et une note d'impact sur 1 000.

Olivier de Guerre : Il n'y a pas de sociétés à impact dans le CAC 40. Un dirigeant du CAC 40, même s'il a envie de faire de l'impact, est soumis à

de telles contraintes organisationnelles qu'il faudra 10, 20 ou 30 ans pour faire évoluer son business model vers celui d'une entreprise à impact.

Philippe Taffin : Pour les grandes entreprises cotées, il faut considérer les différentes lignes de production et déterminer pour chacune d'entre elles les indicateurs de mesure relatifs aux objectifs sociaux et environnementaux. Il s'agit d'un chantier important qui requiert beaucoup de ressources de recherche, mais qui pourra permettre à terme de créer des indices d'impact afin de faciliter le fléchage de l'épargne vers ces investissements. Aujourd'hui nous avons besoin de sociétés d'analyse et de recherche extra-financières qui puissent mener ce travail. La France a été un pionnier en développant un savoir-faire important dans ce domaine, ce que n'ont pas manqué de noter les grandes agences financières anglo-saxonnes notamment avec le rachat de quelques agences de notation françaises ou européennes. Cette situation est un vrai sujet de place sur lequel nous devons travailler.

Face au risque de réputation grandissant, les entreprises comme les investisseurs doivent-ils accélérer ?

Philippe Taffin : La prise en compte du facteur climatique relève d'une logique de survie. Dans une activité comme la nôtre, la hausse des sinistres liée à des facteurs environnementaux est significative. Du côté des entreprises, le risque de réputation n'est plus le même qu'auparavant. La moindre défaillance d'une entreprise est relayée sur les réseaux sociaux et peut avoir des conséquences



PHILIPPE TAFFIN

DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS ET DE LA GESTION ACTIF-PASSIF, AVIVA FRANCE

« Le label est évidemment insuffisant pour la gestion institutionnelle, mais il est clé pour le client particulier, pour lui dire qu'il existe une norme, claire, partagée par tous et surtout qu'elle est certifiée par un organisme indépendant. »

très importantes sur son activité. La prise en compte des risques extra-financiers est donc devenue une nécessité. Par ailleurs, la réglementation évolue rapidement et nous y incite de plus en plus. Avec la loi Pacte, nous devons proposer davantage de fonds responsables, «verts» et à impact dans le cadre de l'assurance vie ou dans le nouveau plan épargne retraite (PER) et il est logique de penser que les particuliers vont les privilégier.

Olivier de Guerre : Le risque de réputation est en effet tel aujourd'hui qu'aucune entreprise petite ou grande ne peut se désintéresser de ces sujets-là. De même, l'image compte pour les recrutements. Les entreprises polluantes ou avec un fort risque de réputation comme le tabac rencontrent des difficultés pour recruter des collaborateurs. Pour autant, certains investisseurs privilégient toujours la rentabilité notamment en matière de capital investissement. Ils investissent dans des fonds qui affichent 10 ou 15 % de TRI (rendement). Il faut aussi faire évoluer l'investisseur final. Certains, plus sensibilisés à ces

enjeux, iront spontanément vers les fonds à impact, mais d'autres resteront réfractaires. **Mathieu Cornieti :** Les personnes âgées sont aussi attentives à ces questions. Elles s'intéressent aux jeunes générations et à l'héritage qu'elles laisseront à leurs enfants et petits-enfants.

Quelles sont les perspectives de développement de l'impact investing ?

Mathieu Azzouz : Le chiffre de 500 milliards d'euros est parfois évoqué, mais il concerne une vision très large de l'impact investing. Au-delà des polémiques autour de ce chiffre, nous constatons que contrairement à l'ESG qui a mis très longtemps à s'installer, soit près de 20 ans, la notion d'impact investing progresse très vite. Dans l'épargne solidaire, depuis cinq ans, les taux de croissance sont à deux chiffres, ils se situent bien au-dessus de ceux des OPCVM traditionnels.

Olivier de Guerre : Ces chiffres de progression s'expliquent aussi par le fait que

les Etats ont pris cette problématique à bras-le-corps. En Europe, le «social business act» en 2011 a constitué une révolution à travers la mise en place de financements spécifiques et la création de fonds Eusef (fonds d'entrepreneuriat social européens). L'an prochain, l'Europe devrait encore accélérer en multipliant par quatre les financements octroyés aux entreprises sociales.

Philippe Taffin : L'Europe a en effet débloqué des budgets, de nombreuses initiatives au niveau international ont été lancées comme par exemple au Japon. La France est relativement pionnière dans ce domaine avec la COP 21, le G20 à Biarritz l'an dernier, mais aussi avec la «French Impact». Il est important de souligner la dynamique engagée : selon Impact Investing Lab (iiLab), un institut qui regroupe de nombreux investisseurs engagés, l'impact investing aurait atteint les 4 milliards d'euros en France à fin 2018 et ne cesse de progresser.

Mathieu Azzouz : La French Impact constitue une initia-



tive importante car elle met en lumière la volonté de très nombreux entrepreneurs de se lancer sur ces sujets.

Olivier de Guerre : Toutes ces initiatives sont intéressantes, mais il faut faire attention à la bulle. Les levées de capitaux se multiplient, les valorisations deviennent chères. Certains projets sont au-delà du raisonnable en termes de valorisation par rapport à l'Ebitda. Il faut faire attention à ce que trop d'argent ne conduise pas à la formation d'une bulle.

Mathieu Azzouz : Les évolutions autour de l'entrepreneuriat social français sont intéressantes. De plus en plus d'entrepreneurs veulent créer des entreprises alliant performance sociale et performance financière. Notre univers d'investissement ne cesse de s'accroître tant en termes de thématiques d'investissement à impact que d'entrepreneurs se présentant à nous. Alors qu'il y a quelques années le nombre de financeurs était limité, les entreprises s'adressaient toujours aux mêmes, maintenant, la concurrence s'est installée

lors des levées de fonds par les entreprises.

Quels changements la technologie apporte-t-elle à la notion d'impact ?

Olivier de Guerre : Nous nous intéressons à la technologie, elle ne cesse de se développer autour de la notion d'impact. Les incubateurs intègrent maintenant un très grand nombre de projets qui essaient de répondre à des enjeux sociaux et environnementaux. La digitalisation et la technologie vont complètement transformer le marché de l'im-

pact. Nous constatons aussi sur le marché une certaine forme de polarisation entre, d'un côté, des entreprises déjà bien avancées sur des projets qui cherchent des financements supplémentaires et, de l'autre, une forte hausse dans l'amorçage avec des valorisations qui n'ont plus aucun sens. Il y a un grand écart entre les deux. Dans quelques années, les sociétés de gestion devraient se segmenter en fonction des spécialités comme dans le capital investissement.

Philippe Taffin : La technologie permet d'améliorer l'effi-

cacité, d'atteindre les deux objectifs recherchés à savoir l'impact, mais aussi l'efficacité économique porteuse de rentabilité financière. Les investisseurs qui sont aujourd'hui sur la réserve compte tenu des rendements pourraient s'intéresser à l'impact investing via les investissements dans la technologie car celle-ci peut permettre de dégager la rentabilité attendue.

Mathieu Cornieti : Les levées de fonds sont de plus en plus importantes, mais il n'y a pas beaucoup d'acteurs actifs en

Europe pour offrir des sorties à des niveaux de valorisation suffisants et permettre une vraie performance financière. Le venture capital est par définition risqué !

Mathieu Azzouz : La technologie est intéressante, mais ne constitue pas une fin en soi. Nous avons investi par exemple dans une entreprise qui permet à des publics en difficulté, qui ne savent pas se servir des réseaux sociaux et de la technologie, de répondre à des offres d'emploi. Nous ne nous sommes pas intéressés à

cette entreprise uniquement pour sa solution technologique, mais parce qu'elle accompagne aussi les bénéficiaires finaux. Il existe aussi beaucoup d'entreprises qui se lancent dans des domaines comme la consommation responsable, le mieux-vieillir, la santé, ce qui constitue des opportunités réelles d'investissement.

Philippe Taffin : Nous finançons une start-up, Telegrafik, qui grâce à des capteurs analyse les mouvements et les habitudes de déplacement pour les personnes handicapées et

les personnes âgées dans leur espace de vie. Elle a développé un algorithme qui est capable de déterminer à partir de l'historique des mouvements si une personne a fait une chute et de prévenir les secours. Comme vous l'évoquiez la technologie est intéressante quand elle apporte des solutions concrètes et utiles tout en étant économiquement viable. Dans le domaine de l'intelligence artificielle, les développements attendus sont très nombreux. ●

Propos recueillis par Sandra Sebag

Le grand débat - L'actualité des sociétés



Phitrust développe des stratégies à impact auprès des entreprises cotées et non cotées

Phitrust, créée en 2003, est pionnière de l'impact investing en France. Avec ses deux pôles d'action, elle est la seule société de gestion indépendante à agir auprès des entreprises cotées et non cotées. D'une part, Phitrust investit pour agir auprès des grandes entreprises cotées pour qu'elles fassent évoluer leurs pratiques environnementales, sociales et de gouvernance (Phitrust Active Investors). Phitrust est ainsi la seule société de gestion indépendante à mener un engagement actionnarial actif et constructif auprès des entreprises du CAC 40, avec plus de 45 résolutions déposées en assemblées générales (AG). D'autre part, la société de gestion intervient auprès des entreprises sociales innovantes pour leur donner les moyens financiers et humains de changer d'échelle et de déployer leur impact (Phitrust Partenaires). Plus de 30 entreprises sont accompagnées par les équipes de Phitrust Partenaires dont Simplon, Lita, LemonTri, Alenvi, La Varappe... Deux activités, une seule mission : être un actionnaire engagé pour l'impact.

en France. Cette expertise est portée par une équipe dédiée qui dispose d'une méthodologie interne d'analyse d'impact et établit de manière pluriannuelle un reporting attestant de la performance sociale de ses investissements à impact. Cette stratégie s'inscrit dans le fonds Finance et Solidarité qui investit uniquement dans des entreprises non cotées de l'économie sociale et solidaire, sur cinq thématiques majeures : l'accès au logement, l'accès à l'emploi, l'accès aux soins, l'accès à l'éducation et la préservation des ressources naturelles. Le fonds Amundi Finance et Solidarité est le plus gros fonds à impact social en France, il totalise 290 millions d'euros d'encours et est investi dans 40 entreprises sociales. Ses encours ont triplé en trois ans. Ce fonds dont la liquidité est quotidienne n'a pour l'heure connu aucun défaut. Preuve qu'il est possible d'allier performance financière et performance sociale, tout en accompagnant des entreprises innovantes répondant aux grands enjeux sociétaux d'aujourd'hui et de demain.

Impact Partners aide les entreprises à impact à partir à l'assaut de l'Europe

Pionnier de l'impact investing, Impact Partners accompagne depuis 2007 des entrepreneurs générant des impacts sociaux remarquables en France. La société se concentre sur les PME en forte croissance dans les domaines de l'insertion, de l'éducation, de la santé ou encore de l'économie circulaire, pour une vraie performance sociale, mais aussi financière. Impact Partners soutient aussi ces entrepreneurs dans leur croissance en Europe. Les entreprises du portefeuille comme Recyc-matelas Europe



(recyclage de matelas en Belgique), iRaiser (levée de fonds pour les fondations au Danemark, aux Pays-Bas, en Belgique, en Espagne, en Italie, etc.), WebForce3 (école du numérique en Belgique, au Luxembourg, au Portugal, etc.), 3 Prime (agence santé en Espagne, en Italie) ou encore Ivès (solutions pour call-centers pour bénéficiaires sourds en Norvège) ont prouvé que leur modèle s'exporte. La France est une terre d'entrepreneuriat qui fait face depuis des décennies à de vrais défis sociaux. La puissance publique y est budgétairement très contrainte... Ces entrepreneurs ont donc pu innover et leurs solutions sont bien souvent duplicables !

Aviva France multiplie les initiatives à impact



Aviva France, l'un des principaux assureurs sur le marché français, a été parmi les premiers acteurs financiers à créer il y a cinq ans un fonds d'investissement à impact, en partenariat avec INCO, qui assure sa gestion et l'évaluation de son impact économique, social et environnemental. Doté de 37 millions d'euros, labellisé Finansol et partenaire de French Impact, Aviva Impact Investing France a soutenu une cinquantaine d'entreprises depuis sa création avec un impact économique, social et environnemental mesuré et significatif. Près de 16 000 emplois ont par exemple été soutenus pour développer des solutions qui ont bénéficié à 517 000 personnes. Afin d'associer largement les épargnants particuliers, Aviva France a mis à la disposition de ses clients, dans tous ses contrats d'épargne et de retraite, une très large gamme de supports et de solutions responsables : «Aviva Vie Solutions Durables». Ces supports d'investissement seront également proposés aux épargnants ayant souscrit un PERin (plan d'épargne retraite individuel). Par

ailleurs, Aviva France aux côtés de neuf autres grands investisseurs institutionnels de place participe à la création de trois fonds d'investissement pour lutter contre le réchauffement climatique. Toutes ces démarches ont permis à Aviva France d'être récompensé fin 2019 lors des Prix internationaux du reporting climatique pour l'intégration des enjeux climatiques dans ses pratiques globales en matière de stratégie, de gouvernance et d'engagement.

VEGA IM se dote d'une stratégie à impact

VEGA Investment Managers développera prochainement la thématique de l'investissement à impact dans sa gestion, grâce à un partenariat stratégique noué en décembre dernier avec la start-up franco-canadienne impak Finance. La société de gestion affiche ainsi son ambition d'investir dans les entreprises qui génèrent intentionnellement un impact social et environnemental positif et mesurable tout en minimisant les impacts négatifs de leurs activités. Dans ce cadre, VEGA IM s'appuiera sur l'expertise d'impak Finance en analyse extra-financière et sur son outil propriétaire de scoring et de reporting d'impact, impak IS², qui évalue et suit l'impact global des entreprises au travers d'indicateurs de mesure d'impact comparables et simplifiés. VEGA IM se dote ainsi d'une solution clés en main unique qui lui permet de comparer l'impact des entreprises entre elles, avec précision et transparence. Associée à sa philosophie de gestion «valeurs de croissance», cette expertise lui permettra de sélectionner les entreprises qui conjuguent et optimisent performance financière et plus-value sociale et/ou environnementale. Une stratégie innovante pour accélérer l'impact environnemental et social des sociétés cotées.



Amundi, un acteur majeur dans la finance à impact social et solidaire

Avec 3,5 milliards d'euros d'encours sous gestion, Amundi est l'un des leaders de l'épargne solidaire