

**Groupe de Travail Paris EUROPLACE**

animé par **Philippe TAFFIN**, Directeur Finance & Investissements, France Assureurs  
& **Yannick TATIBOUËT**, Directeur Exécutif, Directeur de la Veille Stratégique, des Relations Extérieures,  
et de la coordination sur la finance durable, Covéa Finance



# OFFRE DE PRODUITS À THÉMATIQUE SOCIALE ET SOCIÉTALE

---

R A P P O R T



MAI 2022

PARIS  
EUROPLACE

## **Sommaire**

1. Introduction.....	2
2. Résumé Exécutif .....	3
3. Objectif du groupe de travail et démarche adoptée par les membres de l'action 3 « offre de produits » .....	4
4. Cartographie de l'investissement social et sociétal en France : définition, acteurs, encours .....	6
4.1. Définir l'investissement social.....	6
4.2. Les acteurs du marché français .....	6
4.3. Etat de l'offre de produits financiers à dimension sociale .....	7
5. Freins à l'offre de produits à dimension sociale : constat à la suite des auditions.....	10
5.1. Un manque de lisibilité de la dimension sociale .....	10
5.2. Des contraintes techniques et réglementaires .....	13
5.3. Les labels .....	14
6. Orientations et axes de recommandation pour le développement de l'offre de produits .....	15
6.1. Axe transparence.....	15
6.2. Axe labels.....	16
6.3. Axe pédagogie et communication.....	16
6.4. Axe contraintes techniques.....	17
6.5. Axe financement.....	18
6.6. Axe initiatives de Place .....	19
7. Liste de références .....	21
8. Annexes .....	23
8.1. Membres du groupe de travail.....	23
8.2. Guide des auditions et retranscription.....	23
8.3. Exemples des bases indicateurs pour le domaine social.....	32

## **1. Introduction**

Les années 2020 et 2021 agissent comme un révélateur pour l'investissement social et sociétal. A travers la crise pandémique, elles révèlent les failles importantes du contexte social français et mondial et met en avant des besoins de financement urgents pour résoudre les problématiques sociales et sociétales reliées à l'emploi, l'éducation, la santé ou l'équité et l'égalité entre tous.

Les investisseurs prennent conscience de leur responsabilité pour lutter contre le changement climatique, et ces dernières années, comme en témoigne le succès fulgurant de l'investissement environnemental. Mais alors que la finance verte désignée comme objectif prioritaire pour les investisseurs peut être à présent qualifiée de marché à part entière, elle laisse peu de place aux investissements sociaux qui se révèlent pourtant aujourd'hui plus que nécessaires.

La crise pandémique génère également une prise de conscience importante des investisseurs particuliers et institutionnels sur les enjeux sociétaux et sur leur responsabilité pour soutenir la relance et la transformation durable et juste de notre pays. En effet, l'épargne solidaire a augmenté de 33% en 2020 pour atteindre 20,3 milliards d'euros à la fin de l'année. La France est également le leader européen des émissions d'obligations sociales pour un total de 49,5 milliards d'euros à la fin de l'année 2020.

Les récents appels du G7 pour une relance résiliente, durable et inclusive, le développement de la taxonomie sociale dans le cadre du plan d'action européen pour la finance durable, la création de la première coalition mondiale d'engagement autour de la transition juste initiée par Finance for Tomorrow font la démonstration d'une véritable dynamique autour de l'investissement social au niveau des places financières internationales, et surtout de l'urgence à réduire les fractures sociales et sociétales amplifiée par la pandémie de la COVID-19.

L'objectif de nos travaux est donc de participer à une meilleure prise en compte des besoins de financement des objectifs sociaux. Grâce à une consultation des experts de l'industrie, nous élaborons un état des lieux de l'offre existante de produits financiers à objectif social et formulons des recommandations pour les promouvoir et lever les freins à leur développement à grande échelle.

## 2. Résumé Exécutif

La feuille de route du Sous-groupe de travail « Action 3 » au sein du GT Sociétal présidé par Valérie Baudson, consiste à établir des recommandations en vue de « développer à grande échelle des produits financiers adaptés et répondant à la demande des investisseurs, dans le but de faire de l'Europe un pionnier en matière de définition de standard sans freiner l'innovation par une approche trop prescriptive ». Après audition des experts sur toute la chaîne de valeurs de produits financiers à objectif social et/ou sociétal, les membres de ce groupe de travail développent leurs recommandations sur les 6 axes suivants :

- Axe « Transparence & Reporting » :  
*Renforcer la transparence et la qualité de l'information des reporting fournis aux investisseurs notamment en s'appuyant sur un référentiel reconnu (ODD, taxonomie sociale...) et d'un ensemble d'indicateurs standards ;*
- Axe « Labels » :  
*Renforcer le pilier S des labels, en relation avec la réforme du Label ISR et en cohérence avec le label Finansol afin de renforcer la visibilité et la crédibilité de l'offre « social » auprès des épargnants particuliers ;*
- Axe « Pédagogie et Communication » :  
*Proposer la création d'une certification 'Distributeurs Responsables' afin de promouvoir les actions de sensibilisation, la formation et la communication des réseaux de distribution sur les produits à objectif social ;*
- Axe « Contraintes techniques » :  
*Lever un certain nombre d'obstacles techniques ou réglementaires qui freinent l'élaboration des offres de nature sociale ou leur commercialisation ;*
- Axe « Financement & Innovation » :  
*Développer les dispositifs et produits financiers innovants de type « Blended Finance » hybridant financements privés et financement publics ou philanthropiques avec l'objectif de flécher davantage d'épargne vers des activités sociales perçues a priori comme trop risquées et donc peu financées ;*
- Axe « Initiative de Place » :  
*Encourager et promouvoir les initiatives de place en veillant toutefois à ce que celles-ci soient bien coordonnées et qu'elles y associent utilement les fédérations professionnelles. La coalition d'investisseurs pour la transition juste (promue par Finance for Tomorrow), pour impulser la prise en compte des dimensions sociales et sociétales dans les objectifs d'investissements des produits financiers proposés aux investisseurs en est une bonne illustration.*

### **3. Objectif du groupe de travail et démarche adoptée par les membres de l'action 3 « offre de produits »**

Au sein du groupe de travail *Dimension Sociétale de l'Investissement*, dirigé par Valérie Baudson, l'action 3 a pour mission de « développer à grande échelle des produits financiers adaptés et répondants à la demande des investisseurs, dans le but de positionner l'Europe en lead en matière de définition du standard, sans freiner l'innovation par une approche trop prescriptive »<sup>1</sup>.

L'approche retenue pour répondre à cette mission est celle d'une consultation avec les parties prenantes et experts de l'industrie. Cette approche nous permet d'identifier les enjeux et contraintes des acteurs sur toute la chaîne de valeur des produits à dimension sociale, c'est-à-dire depuis leur conception jusqu'à leur distribution aux clients finaux, et ainsi mettre en avant les opportunités pour faciliter leur développement à grande échelle.

En parallèle de ces auditions, nous réalisons un état des lieux de l'offre de produits à dimension sociale : définitions, thématiques, acteurs du marché, produits etc. Cela nous permet de confronter les résultats des auditions au marché actuel et de formuler des recommandations plus spécifiques.

Expert(e) auditionné(e)	Organisation	Place dans l'écosystème
<b>Société de Gestion de Portefeuille</b>		
Laurence Méhaignerie	Citizen Capital	Private Equity à impact
Anne-Claire Impériale	Sycomore Asset Management	Gestion d'actifs spécialisée dans l'investissement responsable
Laurence Laplane	Amundi	Conception, gestion et distribution de produits financiers
Adrienne Horel	La Banque Postale Asset Management	Conception, gestion et distribution de produits financiers
Fabrice Dumonteil	Eiffel Investment Group	Actifs privés, dette et capital
<b>Banque</b>		
Tanguy Claquin	Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (CACIB)	Banque d'investissement et de grande clientèle

<sup>1</sup> Paris EUROPLACE. (2020, novembre). *Investir utile et responsable : la proposition du Pôle Investisseur de la Place de Paris*.

Olivier Nicolas	LCL	Réseau bancaire
Michel Ganzin et Pierre Metge	Crédit Agricole SA	Réseau bancaire
<b>Assurance</b>		
Karine Leymarie	MAIF	Spécialiste de l'assurance vie
Thierry Vallet et Jean-Philippe Laroche	MUTAVIE : MACIF	Spécialiste de l'assurance vie
<b>Epargne Salariale</b>		
Patrick Alaguero	Natixis Interepargne	Gestion de l'épargne salariale et de l'épargne retraite. 28 milliards d'euros d'actifs sous gestion en épargne salariale.
<b>Chambre syndicale de CGP</b>		
Vincent Auriac	Axylia / CNCEF Patrimoine	Cabinet de conseil Axylia, spécialisé dans la finance durable et l'accompagnement des associations et fondations dans leur politique d'investissement.
Nicolas Ducros et Pascale Baussant	CNCGP	Groupement de CGP Cabinet de conseil Baussant Conseil
<b>Entreprise non financière</b>		
François Rouvier	Renault	Fléchage de l'épargne salariale vers des placements solidaires, à travers la société d'investissement Mobiliz Invest.
<b>Fondation</b>		
Axel Dauchez	MAKE.ORG	Organisation indépendante et à but non lucratif dont la mission est de faire participer les citoyens et de mobiliser l'ensemble de la société civile pour transformer positivement la société.
<b>Plateforme de Financement participatif</b>		
Eva Sadoun	Lita.co	Entreprise à mission. Co-présidente d'IMPACT France, mouvement associatif des entrepreneurs à mission.

## **4. Cartographie de l'investissement social et sociétal en France : définition, acteurs, encours**

### **4.1. Définir l'investissement social**

Nous définissons l'investissement social dans son acceptation la plus large, c'est-à-dire comme un financement qui supporte une **activité dont l'objectif est de résoudre directement une problématique sociétale, ou une activité soutenant la transformation sociale d'une entreprise**. Cette définition traduit **l'aspect transversal du pilier social** : il inclue à la fois des problématiques sociétales, reliées à ce que les entreprises peuvent apporter au monde extérieur à travers leurs activités, et des problématiques sociales, c'est-à-dire les pratiques internes des entreprises vis-à-vis de leurs employés, ce qui est en ligne avec le concept de **double matérialité**.

A l'inverse des investissements environnementaux qui traitent le plus souvent des problématiques globales ou à plus grande échelle (e.g. le réchauffement climatique, la gestion des déchets, la biodiversité, etc.), les investissements sociaux peuvent représenter des enjeux beaucoup plus localisés, souvent nationaux, et granulaires. Ils sont destinés à des populations cibles et conduisent donc à une déclinaison de besoins très variés. Il s'agit d'investir dans les personnes pour leur permettre de participer pleinement au monde du travail et à la société.

Même si les problématiques sont très diverses, l'investissement social s'articule autour de grands objectifs, qui peuvent être définis en alignement avec les travaux d'élaboration de la taxonomie sociale européenne : l'équité et l'égalité entre tous, un travail sûr et décent, l'intégration inclusive dans la société, la santé accessible et universelle, l'accès à l'éducation et la formation à toutes les étapes de la vie, et l'accès aux services et infrastructures essentiels. Le développement de cette taxonomie sociale est déterminant pour établir le périmètre de l'investissement social, non seulement en définissant ces grandes thématiques, mais également les exigences sociales minimales que les investissements se doivent de suivre. Nous reconnaissons également son potentiel structurant pour le développement de l'offre de produits financiers à dimension sociale à plus grande échelle.

### **4.2. Les acteurs du marché français**

Nous représentons ici la chaîne de valeur des produits à dimension sociale, depuis leurs émetteurs (entreprises à finalité sociale, entreprises commerciales, agences publiques, etc.), à leurs souscripteurs (investisseurs particuliers, institutionnels, Etats, collectivités locales, etc.), en passant par les concepteurs et les réseaux de distribution.

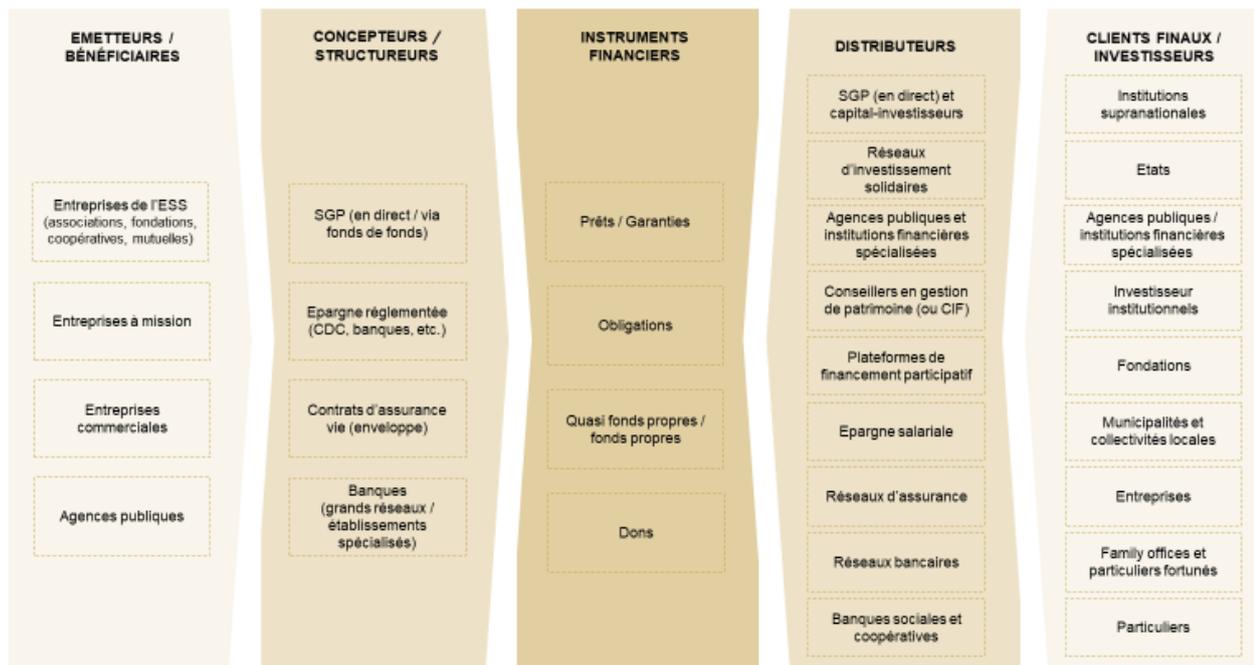


Figure 1 : Représentation de la chaîne de valeur de l'investissement social. Visuel inspiré et adapté du rapport du Comité Français de l'Investissement à Impact Social publié en 2014.<sup>2</sup>

### 4.3. Etat de l'offre de produits financiers à dimension sociale

La diversité des problématiques sociales et sociétales qui qualifient les investissements de sociaux, ainsi que la nature transversale du pilier social, rendent difficile la quantification des encours. De plus, l'investissement social étant défini au sens large, il s'inscrit également dans le champ large des pratiques d'investissement responsable, comprenant l'ESG, l'Investissement Socialement Responsable (ISR), l'investissement à impact, etc.

La qualification d'un investissement social peut dans certains cas relever du choix méthodologique des sociétés de gestion. C'est le cas par exemple de la contribution d'un investissement au 8<sup>ème</sup> Objectif du Développement Durable (ODD) « Travail décent et croissance économique ». Si certaines positionnent un fonds comme contributeur dès lors qu'il investit dans une entreprise ou projet générant de nouveaux emplois, d'autres ne considèrent pas contribuer à l'ODD 8 si le cœur de l'activité n'est pas explicitement dédié à cet objectif. Par conséquent, les données de France Invest révèlent qu'alors que 91% des investissements à impact sont tournés vers l'environnement, 85% sont également tournés vers l'emploi.<sup>3</sup> Catégoriser les encours en évitant les chevauchements pour rendre compte du marché réel de l'investissement social est donc parfois laborieux.

Il n'existe aujourd'hui aucune base statistique en mesure de fournir des données précises et fiables sur la totalité des encours à caractère social. Le simple fait de cette difficulté témoigne de l'hétérogénéité du concept de la finance sociale, d'un besoin fort de structuration du marché et d'une meilleure transparence sur la manière dont les financements sont utilisés.

<sup>2</sup> Comité Français sur l'investissement à impact social. (2014, septembre). *Comment et pourquoi favoriser des investissements à impact social ? Innover financièrement pour innover socialement.*

<sup>3</sup> France Invest. (2021). *Annuaire 2020 des membres de la Commission Impact.*

Nous établissons ci-dessous une cartographie des produits à dimension sociale présents sur le marché, et mettons en avant les encours et tendances actuelles lorsqu'ils sont disponibles.

Produits dédiés aux investisseurs particuliers	Produits dédiés aux investisseurs fortunés et institutionnels
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Livret Développement Durable et Solidaire (LDDS)</li> <li>- Fonds solidaires 90/10</li> <li>- Fonds Thématiques</li> <li>- Fonds ESG à dominante S</li> <li>- Fonds de partage</li> <li>- Parts sociales / Actions d'entreprises sociales</li> <li>- Financements participatifs (dons, prêts, actions)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Obligations sociales et obligations durables</li> <li>- Obligations liées à la durabilité (Sustainability-Linked Bonds)</li> <li>- Contrats à Impact Social (CIS)</li> <li>- Dette à impact (obligations / prêts)</li> <li>- Fonds solidaires 100%, fonds à impact social (FPS, FPCI, etc.)</li> <li>- Titres participatifs / associatifs</li> <li>- Billets à ordre (via fonds)</li> <li>- Micro-crédit</li> </ul>

#### *Produits dédiés aux investisseurs particuliers*

Livret Développement Durable et Solidaire (LDDS). Selon des données de la Caisse des dépôts, les encours du LDDS sont en constante augmentation ces dernières années, et connaissent une hausse de 8,4% entre 2019 et 2020. Ils représentent un total de 126 milliards d'euros fin juillet 2021<sup>4</sup> et est détenu par plus de 24 millions de français.<sup>5</sup> Selon les banques, entre 45% et 80% de ces encours sont centralisés à la Caisse des Dépôts. La réglementation exige que 80% de la partie gérée par les banques finance des PME, 10% la transition écologique et 5% l'ESS. Selon un rapport de la banque de France publié en juillet 2021, 16% des encours non centralisés à la Caisse des Dépôts sont fléchés vers l'économie sociale et solidaire<sup>6</sup>.

Fonds solidaire 90/10. L'encours de l'épargne solidaire a augmenté de 33% en 2020 pour atteindre un total de 20,3 milliards d'euros à la fin de l'année. Les canaux les plus importants sont les placements directs, notamment à travers l'épargne salariale et l'assurance-vie solidaire (livrets, OPC, etc.).

Fonds thématiques. L'investissement thématique est la stratégie ISR a plus dynamique : elle représente un tiers des fonds durables. En 2021, sur 279 fonds thématiques commercialisés en France, 53 sont des fonds sociaux pour un total d'encours de 20 milliards d'euros. Les fonds multithématiques, dédiés en partie à des problématiques sociales, représentent quant à eux 91 fonds pour 46 milliards d'euros d'encours.<sup>7</sup> Selon des données de Novethic, la collecte des fonds thématiques a augmenté de 239% en 2020. Le cumul des collectes en Europe au 30 juin 2021 s'élève à 40 milliards d'euros, ce qui représente le double des collectes de 2020 sur la même période.<sup>8</sup> Les fonds thématiques sont des produits très attractifs pour les particuliers en raison de

<sup>4</sup> Caisse des Dépôts. (2021, août 23). *Collecte mensuelle en juillet 2021 sur le Livret A et le Livret de développement durable et solidaire (LDDS)* [Communiqué de presse].

<sup>5</sup> Banque de France. (2020, octobre). *Epargne Réglementée : Rapport Annuel 2019*.

<sup>6</sup> Banque de France (2021). [https://www.banqueFrance.fr/sites/default/files/media/2021/09/07/rapport\\_er\\_2020.pdf](https://www.banqueFrance.fr/sites/default/files/media/2021/09/07/rapport_er_2020.pdf).

<sup>7</sup> Novethic. (2021c, septembre). *MARKET DATA Fonds Durables France au 30 Juin 2021*.

<sup>8</sup> Quantalys. (2021, 13 juillet). *Les fonds Thématiques en Juin : la collecte, les TOP 10, les Blockbusters*. <https://www.quantalys.com/>.

leur aspect narratif. En effet les épargnants sont en mesure d'observer leur contribution à des enjeux spécifiques, en accord avec leurs préférences ou convictions. Ces clients particuliers représentent jusqu'à 90% de la clientèle des fonds thématique chez les sociétés de gestion.

Fonds de partage. Nous n'avons pas pu recueillir d'informations exhaustives sur cette catégorie de fonds. Néanmoins, FAIR établit chaque année la revue des fonds de partage solidaires : fin 2020, elle comptabilisait 44 placements de partage labellisés Finansol, dont 21 OPC, 20 livrets, une Assurance Vie et 2 comptes à terme pour un encours d'épargne total de 2,55 milliards d'euro.

Financements participatifs. Les financements participatifs ont connu une augmentation fulgurante en 2020. Ces financements peuvent prendre la forme d'un don, d'un prêt avec ou sans intérêts ou d'un investissement en capital. Selon le baromètre du crowdfunding en France, réalisé par Mazars, 1 020 millions d'euros sont collectés en 2020, ce qui représente une augmentation de 62% par rapport à 2019. Cette étude révèle également une augmentation de 429% des campagnes de dons sans récompense pour soutenir les initiatives solidaires, vraisemblablement engendré par la crise sanitaire. Les fonds collectés servent principalement à financer des porteurs de projet individuels et des projets solidaires : 43202 projets de l'économie sociale et solidaire ont été financés en 2020, pour la plupart en obligations.<sup>9</sup>

#### *Produits dédiés aux investisseurs particuliers fortunés et aux investisseurs institutionnels*

Obligations sociales et obligations durables. L'année 2020 a montré une forte augmentation des encours des obligations sociales, notamment en réponse à la crise provoquée par la pandémie. En effet, selon un rapport récent de Novethic, le volume des obligations sociales a été multiplié par 10 entre 2019 et 2020. A la fin de l'année, 98 obligations sociales sont émises en Europe pour un total de 122 milliards d'euros d'encours, ainsi que 105 obligations durables qui représentent 59 milliards d'euros d'encours. La France est le leader européen sur le marché des obligations sociales, avec 29 émissions pour un total de 49,5 milliards d'euros. En Europe, 86% des émetteurs d'obligations sociales sont des agences gouvernementales et en 2020, près de 40% des émissions totales proviennent de la Commission Européenne, dans le cadre de son plan de relance<sup>10</sup>.

Obligations liées à la durabilité. A l'inverse des obligations sociales ou durables, les obligations liées à la durabilité, « Sustainability-Linked Bonds », ne se focalisent pas sur le financement d'un projet social mais sur l'objectif de transformation sociale des entreprises elles-mêmes, avec une rémunération basée sur l'atteinte des objectifs de transformation. Les obligations liées à la durabilité sont un exemple de produits adaptés à la nature transverse du pilier social. Au premier semestre 2021, nous comptons 16 obligations liées à la durabilité dans le monde, pour un total de 8 781 millions de dollars.<sup>11</sup> Compte tenu de la popularité de ces produits, UniCredit estime que les encours vont sextupler en 2021 pour atteindre près de 60 milliards de dollars.<sup>12</sup>

Contrats à impact social. Les premiers contrats à impact social (CIS) lancés en France depuis 2016 représentent à fin 2020 un investissement de 70 millions d'euros et permettent de financer

---

<sup>9</sup> Mazars & Financement Participatif France. (2020). *Baromètre du crowdfunding en France*.

<sup>10</sup> Novethic. (2021a, juin). *La montée en puissance des investissements à vocation sociale*.

<sup>11</sup> Environmental Finance. (2021). *Sustainable Bonds Insights 2021*.

<sup>12</sup> S&P Global Market Intelligence. (2021, 23 juin). *Sustainability-linked bonds in « rapid growth » as more firms tap ESG debt market*. <https://www.spglobal.com/>.

quatorze contrats, dédiés à des problématiques liées à l'emploi, la famille, l'éducation et le sans-abrisme et logement<sup>13</sup> ce qui place la France au troisième rang mondial derrière les Etats Unis et le Royaume Uni. Les récents appels à projets de la puissance publique démontrent l'engouement pour ce type de structure de financement, qui permettent à des structures de l'ESS (économie sociale et solidaire) d'innover socialement grâce à un préfinancement des investisseurs privés. Les CIS s'étendent désormais au-delà de l'impact social : l'enveloppe « économie circulaire » promise par le ministère a finalement été triplée pour atteindre un financement de 27,3 millions d'euros pour financer les huit projets sélectionnés, et les contrats à impact « égalité des chances économiques » s'élèvent à 12,3 millions d'euros et financeront quatre projets.<sup>14</sup>

Fonds solidaires 100%, fonds à impact social (incl. FPS, FPCI, etc.). Selon l'annuaire des membres de la Commission Impact de France Invest, 86 fonds d'investissement à impact sont recensés en France. Ces fonds investissent et travaillent auprès de 12 000 entreprises pour un total d'encours sous gestion de 3 257 milliards d'euros. En France, 91% des investissements à impact sont tournés vers l'environnement, et 85% vers l'emploi inclusif.<sup>15</sup>

Microcrédits. Selon l'European Microfinance Network (EMN), les micro-crédits ont atteint les 307 milliards d'euros en 2019 en Europe, pour 1,2 million d'emprunteurs actifs, ce qui représente une augmentation de 14% par rapport à 2018. Les crédits aux entreprises représentent 55% de ces encours et ceux aux particuliers 45%.<sup>16</sup> En ce qui concerne les thématiques sociales des micro-crédits, 59% des institutions de microfinance (IMF) européennes déclarent favoriser l'inclusion financière comme leur objectif premier. Les autres objectifs sociaux sont relatifs à la croissance des entreprises, la création d'emplois et le soutien aux populations rurales. En France, il existe cinq IMF à la fin de l'année 2019, qui supportent près de 140 000 emprunteurs (dont plus de 112 000 entreprises), pour un total d'encours de plus de 620 millions d'euros, selon les données de l'EMN.

## **5. Freins à l'offre de produits à dimension sociale : constat à la suite des auditions**

Il apparaît d'une manière générale que les produits financiers (hors dispositif fiscal pour le grand public) sont naturellement « plus vendus qu'achetés ». C'est ainsi que le rôle de tiers de confiance des réseaux de distribution et des conseillers financiers qui les incarnent, revêt une importance toute particulière.

Le conseiller financier se trouve en première ligne face au client et il doit être lui-même à l'aise avec le sujet, ce qui n'est pas toujours le cas comme le montrent les éléments qui suivent.

### **5.1. Un manque de lisibilité de la dimension sociale**

A travers nos travaux, nous observons un manque de lisibilité important de l'investissement à dimension sociale. C'est le cas à la fois chez les investisseurs particuliers qui sont encore très peu ou mal informés sur les produits à dimension sociale qui leur sont offerts, que chez les investisseurs

<sup>13</sup> BNP Paribas & iLab. (2020, janvier). *Guide méthodologique pour un financement par contrat à impact social*.

<sup>14</sup> Avise. (2021, 14 avril). *Contrats à Impact Social : où en est-on ?* <https://www.avise.org/>.

<sup>15</sup> France Invest. (2021). *Annuaire 2020 des membres de la Commission Impact*.

<sup>16</sup> European Microfinance Network. (2020). *Microfinance in Europe : Survey Report 2020 edition*.

institutionnels, qui appréhendent la complexité de ce type d'investissement. Plusieurs éléments engendrent un besoin de clarté sur la dimension sociale, tels que la définition très large du pilier Social, un nombre important d'idées reçues sur l'investissement à vocation sociale, et le poids écrasant pris par l'investissement environnemental ces dernières années.

#### *Une définition très vaste et paradoxalement parfois abstraite*

Comme déjà mentionné, le pilier Social regroupe des dimensions très diverses, ce qui rend la définition de l'investissement social difficile à expliquer. De la dimension sociale, c'est-à-dire interne à l'entreprise, à la dimension sociétale, qui concerne les externalités de l'entreprise sur ses parties prenantes (clients, fournisseurs, communautés, etc.), en passant par le solidaire et le partage, les approches qui peuvent être qualifiées d'investissement social sont en effet très variées.

Le pilier social possède donc d'une part un caractère généraliste, qui concerne toutes les entreprises à travers leurs pratiques, et peut faire référence à des problématiques telles l'équité et l'égalité entre tous, un travail sûr et décent, l'intégration inclusive dans la société ; et de l'autre, un caractère plus local et spécialisé, qui concerne des bénéficiaires ciblés et permet de traiter une multitude de thématiques sociales telles que la santé accessible et universelle, l'accès à l'éducation et la formation à toutes les étapes de la vie et l'accès aux services et infrastructures essentiels.

Une démarche d'investissement social peut donc être spécifique, et viser à résoudre une problématique sociale ou sociétale particulière, ou généraliste et viser la transformation durable des entreprises. Cet aspect transversal du pilier social se reflète à travers les problématiques abordées par les fonds thématiques en France. Certains se penchent sur des problématiques généralistes, tels que *Sycomore Happy @ Work* qui investit dans des entreprises qui valorisent fortement leur capital humain, ou *RobecoSAM Global Equality Impact Equities* qui investit dans les entreprise leader en manière de promotion de la diversité et de l'égalité des sexes. D'autres se concentrent sur des problématiques sociétales spécifiques, tels que *Axa Framlington Longevity Economy* qui s'intéresse aux entreprises dont les activités sont directement reliées au vieillissement de la population et à l'allongement d'espérance de vie.

**Le périmètre de l'investissement social est donc très large, et l'absence d'une définition claire et commune à tous les acteurs mènent à d'importantes confusions ainsi qu'à une mauvaise lisibilité qui apparaissent comme de véritables freins à l'offre de produits financiers qui parlent aux investisseurs.**

D'autre part, l'élément de preuve est également un point clé qui fait souvent blocage.

De façon prosaïque, il apparaît que les rouages clés que sont les grands réseaux de distribution, ont du mal à porter le sujet auprès de leurs clients par manque « d'histoire à raconter », qui est le cœur de l'action commerciale.

#### *L'effet miroir avec la RSE (responsabilité sociale de l'entreprise)*

Même s'il est difficile à mesurer, il est probable qu'une partie des conseillers financiers craignent de se retrouver confrontés à des clients qui mettraient en miroir le contenu social des produits financiers avec les propres pratiques sociales de son employeur.

### *De nombreuses idées reçues*

La définition de l'investissement social est non-seulement encore floue aux yeux des investisseurs, mais elle s'accompagne également de nombreuses idées reçues. Tout d'abord, même si les investissements responsables en général voient leurs encours augmenter de manière importante chaque année, l'ISR est toujours sujet à des réticences des investisseurs **quant à ses performances** alors qu'une étude de l'AMF de mai 2021 démontre précisément qu'il n'y a pas d'écart matériel de performance entre un fonds intégrant des critères ESG et un fonds ne les intégrant pas. Une enquête réalisée auprès des épargnants français montre en effet que 59% d'entre eux estiment que les placements responsables apportent moins que les placements classiques.<sup>17</sup> De plus, parce que le social est communément associé à l'Economie Sociale et Solidaire (ESS), (associations, mutuelles, coopératives, etc.) ou à l'action publique, et est donc contraint par des limitations légales du partage des bénéfices, il est souvent directement associé à des rendements moindres. Pour les mêmes raisons, le social est également souvent apparenté à du non coté et plus rarement à du coté, ce qui rend la constitution de fonds plus complexe.

Il est donc important de faire en sorte que la majeure partie des produits ne soient pas perçus comme des produits de renoncement, car les souscripteurs des produits financiers sont avant tout des épargnants. L'altruisme s'exprime beaucoup mieux dans d'autres domaines. La notion de convergence d'intérêt est primordiale.

### *Le poids écrasant de l'investissement environnemental*

Les acteurs que nous avons interrogés sont unanimes pour constater que la surmédiation du climat en général a un effet d'éviction sur les thématiques sociales et qu'en conséquence, il n'y a pas vraiment de demande spontanée de la part de la clientèle grand public. En plus de cette surmédiation, et à l'inverse des investissements de nature sociale, les investissements verts bénéficient d'un cadre réglementaire et des exigences de reporting de plus en plus strictes, ainsi que des trajectoires en termes de transition énergétique et gestion du risque climatique plus définies, par exemple à travers les Accords de Paris et la Taxonomie européenne. Enfin, les critères environnementaux sont historiquement pris d'avantage en considération par les investisseurs que les critères sociaux car ils sont perçus comme plus matériels en raison des effets directs et tangibles qu'ils peuvent avoir sur les opérations.<sup>18</sup>

Ces éléments nourrissent la demande des acteurs institutionnels et poussent à la création d'instruments financiers adaptés. L'offre de nature environnementale a en effet pris un poids très important ces dernières années : dans le côté, le marché européen des obligations vertes dépasse

---

<sup>17</sup> Odoxa. (2021). *Les Français et l'Investissement Socialement Responsable*.

<sup>18</sup> Refinitiv. (2021, avril). *Amplifying the "S" in ESG : Investor Myth Buster*.

aujourd'hui les 1000 milliards d'euros<sup>19</sup> et dans le non coté, 91% des encours provenant des fonds d'investissement à impact financent des projets tournés vers l'environnement<sup>20</sup>.

En revanche, hormis les produits solidaires encouragés par une cadre réglementation favorable, l'offre de nature sociale reste limitée. Le manque de clarté sur la définition du pilier Social et les difficultés de lisibilité des produits existant rendent leur vente difficile. De plus, alors que les notions de transition énergétique et écologique sont relativement bien comprises par les investisseurs particuliers, les notions essentielles aux questions sociales et sociétales, telles que la transition juste, sont encore incomprises et peu abordées.

Les experts mettent également en avant un manque de communication important sur les produits à dimension sociale. En effet, dans une étude récente sur l'investissement responsable, 63% des Français déclarent qu'ils ne savent pas qui contacter pour s'informer et investir sur ce type de placement, et 73% d'entre eux expriment des doutes sur la manière dont les fonds sont investis.<sup>21</sup> Néanmoins, les produits solidaires connaissent un succès significatif dès lors qu'ils s'ouvrent à l'épargne salariale – les UC solidaires en assurance vie semblent prendre le même chemin grâce à la Loi Pacte -, ce qui paraît être fortement corrélé à des efforts de communication de la part des employeurs, ainsi qu'aux travaux de sensibilisation de l'association Finansol (devenue FAIR) et gestionnaire du Label Finansol, et démontre donc l'importance de la pédagogie et communication sur les produits.

Il est donc nécessaire de mettre en avant l'offre de nature sociale en travaillant sur une meilleure incarnation des projets investis par les produits (storytelling), ainsi que de mettre l'accent sur le S des offres ESG. Mais tous ces éléments illustrent également deux besoins critiques au développement de l'offre de produits à dimension sociale : **la transparence sur les financements et pratiques au travers d'exigences de reporting plus poussés, ainsi que la communication et pédagogie sur les produits et sur le périmètre de l'investissement social en général.**

## 5.2. Des contraintes techniques et réglementaires

Les évolutions du cadre réglementaire français, notamment à travers la loi Pacte ou la mise en place de nouveaux dispositifs tels que les contrats à impact social, permettent l'essor de la finance sociale ces dernières années. Cependant, il reste de nombreuses contraintes réglementaires auxquelles les produits financiers à dimension sociale font face, tels que les ratios de liquidité des fonds solidaires ou le manque de fonds de microfinance de droit français, qui empêchent leur déploiement à grande échelle.

Les principales contraintes techniques résident quant à elles dans la mesure de l'impact social. Nous constatons les difficultés auxquelles les investisseurs font face pour se rendre compte de l'impact social réel d'un produit. Par exemple, les indicateurs sociaux ne sont pas aussi matures que les indicateurs environnementaux, et compte tenu du caractère transversal du pilier social et de la multitude de problématiques qu'il contient, ils sont beaucoup plus divers. Cela rend quasiment impossible ou peu pertinentes les agrégations et comparaisons de l'impact social au niveau des produits ou des portefeuilles.

---

<sup>19</sup> Novethic. (2021a, juin). *La montée en puissance des investissements à vocation sociale.*

<sup>20</sup> France Invest. (2021). *Annuaire 2020 des membres de la Commission Impact.*

<sup>21</sup> Odoxa. (2021). *Les Français et l'Investissement Socialement Responsable.*

De plus, l'aspect plus qualitatif des indicateurs sociaux, ainsi que la dimension temporelle de l'impact social (une période plus importante de mesure de l'impact social permet dans beaucoup de cas de rendre compte de manière plus juste de l'impact réel) rendent les liens de causalité entre le produit et la transformation durable difficile à prouver et à traduire dans un reporting. Enfin, les approches diffèrent aussi substantiellement selon que l'objectif soit de comprendre la création de valeur sociale par l'investisseur, ou la valeur de la performance sociale de l'investissement<sup>22</sup>, et mènent au développement d'une multitude de méthodologies propriétaires qui manquent fortement d'harmonisation.

La mesure d'impact social est un sujet très actuel des places financières européennes et internationales, et de nombreuses institutions s'engagent dans des travaux pour remédier à ce problème, tels que L'OCDE et FAIR (ex-Finansol) au niveau français ou l'EVPA au niveau européen. Cette complexité reste en effet un des freins majeurs pour les investisseurs pour diriger leurs capitaux vers les produits à dimension sociale.

### 5.3. Les labels

Les experts auditionnés mettent souvent, mais pas de façon unanime, en avant le potentiel des labels pour promouvoir les produits à dimension sociale. De plus, les travaux de FAIR (ex-Finansol) permettent une forte amélioration de la visibilité des produits solidaires auprès du grand public et les encours des produits labellisés s'élèvent à 20,3 milliards d'euros à la fin de l'année 2020, soit une augmentation de 33% par rapport à 2019<sup>23</sup>. Même si Finansol labellise un fonds solidaire dans son ensemble, s'assurant de la bonne gestion ESG pour la partie cotée, il n'existe aujourd'hui pas de label spécifiquement dédié aux thématiques sociales dans leur ensemble, à l'image du label Greenfin pour les placements verts par exemple.

Cependant, le développement d'un label social est difficilement envisageable tant qu'un référentiel commun et communément partagé et accepté ne sera pas mis en place à l'échelle internationale. A cet égard, la publication début 2022 par la Plateforme Européenne sur la Finance durable de son Rapport final sur la Taxonomie Sociale<sup>24</sup> est une étape importante qui vient d'être franchie. Par ailleurs, l'isolement du pilier S (au même titre que l'isolement du pilier E ou G) risquerait d'être préjudiciable et irait à l'encontre de l'esprit européen, qui semble promouvoir la focalisation sur un pilier tout en s'assurant de critères minimums et sans porter atteinte aux autres piliers/activités. En revanche, la future réforme du label ISR apparaît comme une opportunité à saisir pour renforcer et mieux mettre en avant la dimension sociale au même plan que les deux thématiques.

---

<sup>22</sup> HEC Paris : Society and Organizations Center. (2019). *Social Impact Assessment Strategy Report*.

<sup>23</sup> Finansol & La Croix. (2021). *Finance solidaire : le baromètre*.

<sup>24</sup> Platform on Sustainable Finance (February 2022) : Final Report by Subgroup 4 : Social Taxonomy

## **6. Orientations et axes de recommandation pour le développement de l'offre de produits**

### **6.1. Axe « Transparence & Reporting »**

*« Renforcer la transparence et la qualité de l'information des reporting fournis aux investisseurs notamment en s'appuyant sur un référentiel reconnu (ODD, taxonomie sociale...) et d'un ensemble d'indicateurs standards. »*

Les auditions mettent en avant un aspect fondamental à la structuration de produits de nature sociale, qui est celui de **l'objectivation de la dimension sociale à travers un reporting et des indicateurs**. Il nous paraît nécessaire d'établir un cadre de référence, rattaché à la taxonomie sociale, qui serait le point de départ de ce reporting, l'objectif n'étant pas de définir des seuils de performance sociale, mais des obligations de transparence.

Il ressort d'une façon générale que la trop grande complexité peut engendrer de la méfiance, malgré les bonnes intentions du départ.

Nous constatons en effet que le manque de clarté sur la définition de la dimension sociale et de l'offre de produits provient en partie d'un manque de pédagogie sur la manière dont les financements sont utilisés. Ce problème ne peut être résolu sans une communication claire de la part des entreprises. Le point de départ de ce reporting serait donc les émetteurs : la transparence exigée de la part des investisseurs ne peut être solide que si les émetteurs sont à même de fournir un reporting sur la dimension sociale. Il faut cependant avoir en tête que de nombreux projets à finalité sociale investis sont souvent de petites organisations dont les moyens sont consacrés à l'atteinte de leurs objectifs sociaux et que, l'effort de reporting qui pèse sur ces entreprises doit être **adapté et proportionnel**.

Il est donc nécessaire d'une part, d'établir une base minimum d'impacts sociaux, et de l'autre, de définir un certain nombre d'indicateurs clés, qui ne soient pas trop nombreux et suffisamment solides, sur lesquels les entreprises puissent communiquer, tant vers les investisseurs institutionnels que les particuliers. L'objectif est d'établir un cadre commun initial, grâce à des indicateurs pertinents au plus grand nombre d'entreprises, c'est-à-dire à des tailles et niveaux de ressources très divers. Ces indicateurs peuvent être définis en alignement avec les travaux déjà effectués, ou en cours, comme par exemple les cinq indicateurs sociaux requis dans les déclarations de Principles Adverse Impact (PAI) de la *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*, ou les 22 indicateurs sociaux établis par la nouvelle plateforme *impact.gouv* récemment lancée par le Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance (voir annexes). En définissant ces indicateurs, nous voyons également l'opportunité d'éclairer certaines notions essentielles au pilier social.

C'est seulement sur la base de ces données produites par les entreprises que les investisseurs, après un travail de consolidation, seront en mesure de comprendre leur impact et créer un reporting pertinent et transparent sur la dimension sociale de leurs investissements. Nous recommandons donc **une approche inverse à ce qui a été réalisé par la Commission Européenne à travers la SFDR** : un reporting transparent de la part des investisseurs ne sera rigoureux que s'il a été réalisé en amont par les entreprises en ayant en tête la nécessaire proportionnalité. Nous nous devons donc de guider les émetteurs sur la publication d'indicateurs stables et fiables qui constitueraient des éléments de preuve de leur caractère social. C'est pourquoi il est crucial que les travaux actuellement menés par l'EFRAG dans l'application de la *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)* aboutissent en associant investisseurs et entreprises, et la Place se trouve dans une position privilégiée pour s'en assurer.

Enfin, nous souhaitons souligner le rôle des régulateurs dans le suivi de ces reporting : nous ressentons la nécessité d'une présence forte, non pas pour normaliser les reporting, mais pour s'assurer de leur transparence.

## 6.2. Axe « Labels »

*« Renforcer le pilier S des labels, en relation avec la réforme du Label ISR et en cohérence avec le label Finansol afin de renforcer la visibilité et la crédibilité de l'offre « social » auprès des épargnants particuliers. »*

Nous constatons un large consensus sur le besoin de donner plus de visibilité aux offres à dimension sociale, et sur l'utilité d'un label social pour ce faire. Jusqu'à présent, le label Finansol a permis la mise en avant des offres sociales et solidaires auprès du grand public, mais ce même travail pour les offres de produits cotés reste à faire. Dans le cadre de la réforme du Label ISR, **nous recommandons le renforcement du pilier social et une déclinaison d'un cahier des charges du Label ISR qui serait dédiée aux produits sociaux, pour améliorer la visibilité des offres auprès du grand public.** Pour contrer le risque de multiplicité des labels et éviter la confusion, il est impératif que ce travail soit fait **en articulation et coopération avec le label Finansol.** Il est entendu que ce label devra respecter un minimum d'exigence sur la dimension E et G conformément à l'approche **Do No Significant Harm** (DNSH). En effet, les trois piliers Environnemental, Social et de Gouvernance sont absolument indissociables, et alors qu'un label met en avant la stratégie d'impact social d'un produit, il doit également impérativement assurer que le produit maîtrise ses externalités.

Il est important que les labels soient des éléments de preuve du contenu et pas seulement du contenant, de la méthodologie.

## 6.3. Axe « Pédagogie et Communication »

*« Proposer la création d'une certification 'Distributeurs Responsables' afin de promouvoir les actions de sensibilisation, formation et communication des réseaux de distribution sur les produits à objectif social »*

Nous recommandons également de s'appuyer sur les réseaux de distribution pour améliorer la pédagogie et communication autour des produits à dimension sociale et sociétale. En effet, comme mentionné précédemment, 63% des français déclarent qu'ils ne savent pas qui contacter pour s'informer et investir sur les placements responsables, et 62% pensent également qu'ils n'ont pas une bonne vision sur la destination de leur épargne<sup>25</sup>. De la même manière, alors que 60% des investisseurs souhaitent que leurs investissements aient un impact, seulement 5% des conseillers financiers tiennent compte de cette dimension dans le cadre de leur diagnostic<sup>26</sup>. Le rôle des conseillers financiers dans la pédagogie et communication sur l'investissement responsable est donc clé et représente un levier essentiel au développement de l'offre à plus grande échelle.

---

<sup>25</sup> Odoxa. (2021). *Les Français et l'Investissement Socialement Responsable.*

<sup>26</sup> Novethic. (2021b, juin 18). *Préférences ESG des épargnants : la fintech Neuroprofiler facilite le questionnaire de durabilité pour les conseillers financiers.* <https://lessentiel.novethic.fr>

**Nous proposons ainsi la création d'une certification de ces réseaux, basées sur un cahier des charges national et vérifié par un organisme externe, qui récompenserait entre autres la qualité de l'offre de produits à dimension sociale ou sociétale et les efforts de communication et pédagogie qui l'accompagnent.** D'une part, ce type de certification peut lever un frein important amené par le manque de connaissance sur les produits de nature sociale, et d'autre part, nous y voyons un intérêt commercial fort du côté des réseaux pour répondre à la demande grandissante des particuliers pour ce type de produits. Cela s'inscrit également dans la révision de la directive MIFID II, qui rendra prochainement obligatoire la prise en compte des préférences des clients en matière de durabilité par les distributeurs lors de l'évaluation de l'adéquation des produits. Une certification des réseaux de distribution peut donc donner une impulsion forte à la mise en avant de produits à dimension sociale, et inciter les réseaux à développer la qualité de leur offre et de leur communication sur ces produits.

Une autre piste serait de proposer des mandats de gestion thématique ou conseillée, fondée sur la confiance dans son conseiller financier, dans la perspective de l'introduction prochaine de questionnaires sur la « préférence pour la durabilité ».

#### **6.4. Axe « Contraintes Techniques »**

*« Lever un certain nombre d'obstacles techniques ou réglementaires qui freinent la fabrication des offres de nature sociale ou leur commercialisation »*

Nous identifions également différents axes de développement de l'offre existante, ainsi que la nécessité de lever d'importantes contraintes techniques liées à cette offre :

- Consolider l'aspect S des offres E : En alignement avec la notion de transition juste, nous recommandons de réintégrer le social dans les financements verts à travers l'intégration systématique des exigences minimums sociales définies. Étant donné sa nature transversale, il peut être difficile d'isoler la dimension sociale, mais le développement de l'aspect S des offres E peut être réalisé grâce à un reporting d'indicateurs de bonnes pratiques, basé par exemple sur la base d'indicateurs recommandée précédemment dans l'axe transparence. DNSH.
- Développer des fonds de microfinance de droit Français : les fonds de prêts de droit français ne peuvent pas financer des institutions financières, ce qui empêche le développement de fonds de dette destinés à financer des Institutions de Microfinance (IMF). De fait, ces fonds sont principalement domiciliés au Luxembourg et en Suisse, que la place de Paris ne peut actuellement concurrencer.
- Diffusion des fonds solidaires hors épargne salariale : Les fonds solidaires hors épargne salariale ne représentent qu'une faible fraction de l'encours des OPC solidaires (moins de 20%). La loi Pacte devrait faire évoluer la situation via l'obligation de référencement dans les contrats en UC d'au moins un OPC solidaire. Toutefois un accompagnement de cette mesure (janvier 2022) pourrait être envisagé.

- Solutionner la question de liquidité des actifs non-cotés : L'investissement dans la poche solidaire des OPC solidaires est limité par la contrainte des 10% maximum d'actifs non cotés. De ce fait, la plupart des sociétés de gestion limitent le taux d'investissement solidaire bien en deçà de ce seuil afin de pouvoir gérer le risque de liquidité en cas de rachat ou de baisse de valeur des actifs cotés. Diverses solutions techniques sont envisageables pour remédier à ce problème.
- Rendre possible les souscriptions dans les obligations et titres associatifs par les assureurs et par les fondations reconnues d'utilité publique : les associations étant les principaux pourvoyeurs d'action sociale, et étant notamment des émetteurs de Contrats à Impact Social. Cela peut être fait en modifiant l'article R332-2 du Code des Assurances, qui actuellement les exclut de la liste des actifs éligibles.
- Permettre aux OPC solidaires d'adopter le statut de UCITS, même s'ils détiennent des Billets à Ordres (BAO) : Les BAO sont plus faciles à émettre que des titres financiers pour les petites structures, mais ils ne sont actuellement pas éligibles dans un UCITS. Les fonds solidaires sont donc presque tous des FIVG. Leur permettre d'adopter le statut de UCITS faciliterait l'europanisation de l'offre d'OPC solidaire.
- S'appuyer sur la popularité des fonds de partage : Les fonds de partage sont des canaux de financement des entreprises ou porteurs de projets à dimension sociale très intéressants pour guider la masse de l'épargne. Au niveau des produits bancaires ou d'assurance, c'est un segment très dynamique avec des encours importants, mais les flux ne représentent pas des montants très élevés. En revanche, lorsqu'il s'agit d'encours en gestions, et donc lorsque l'objet du don repose sur les frais de gestion, les montants sont ici conséquents. Cependant, il s'agit de produits qui sont très sécurisés et donc un processus compliqué pour les souscripteurs. Ces fonds de partage gagnent en popularité, notamment pour répondre aux engagements RSE des entreprises, et bénéficieraient de meilleures conditions de souscription pour se développer à plus grande échelle.
- Établir un cadre référentiel pour les obligations sociales : au même titre que les obligations vertes, qui serait basé sur la taxonomie sociale.

## 6.5. Axe « Financement & Innovation »

*« Développer les dispositifs et produits financiers innovants de type « Blended Finance » hybridant financements privés et financement publics ou philanthropiques avec l'objectif de flécher davantage d'épargne vers des activités sociales perçues a priori comme trop risquées et donc peu financées. »*

Il y a aujourd'hui une offre de nature philanthropique ou publique rattachée aux sujets sociaux très importante. En effet, selon des données récentes de la Fondation de France, 2700 fondations et 1950 fonds de dotation sont en activité en France, avec comme domaines d'intervention principaux l'action sociale (24% y sont entièrement dédiés), la santé ou l'éducation. En 2019, ces fondations et fonds de dotation détiennent 29,5 milliards d'euros d'actifs et leurs dépenses pour l'intérêt général s'élèvent à 11,6 milliards d'euros<sup>27</sup>.

<sup>27</sup> Fondation de France. (2021). *Baromètre de la philanthropie : les fondations et fonds de dotation en France*.

A l'heure actuelle, les financements hybrides sont principalement utilisés pour financer des projets de développement dans les pays émergents. Les structures de financement croisés entre les fondations / acteurs publics et les investisseurs privés apparaissent comme des dispositifs efficaces pour attirer les investisseurs privés, car ils permettent à des investisseurs ayant des objectifs divergents (rendements vs. impact) d'investir collectivement dans un projet de développement ou un projet à impact.

A travers ces structures, les fondations / acteurs publics utilisent du capital concessionnel pour créer des opportunités d'investissement convenables pour le secteur privé. En acceptant des profils de risque-rendement plus importants ou des taux de rendements plus bas, ils diminuent le risque pour les investisseurs privés et créent des profils risque-rendement comparables à ceux du marché. Ces structures peuvent prendre la forme de fonds de capital concessionnels, garanties ou assurance risque, subventions, fonds d'assistance technique, etc. Selon un rapport de Convergences, le réseau mondial de la finance hybride, les financements hybrides représentent des flux de 11 milliards de dollars par an, et un marché global qui s'élève à 144 milliards de dollars à la fin de l'année 2020<sup>28</sup>.

En France, **les contrats à impact** peuvent être cités comme exemple de financements hybrides, où la structure de l'investissement dépend d'une combinaison de capitaux publics et privés. Après le financement par un investisseur privé d'un projet d'expérimentation sociale porté par une structure de l'ESS, la puissance publique s'engage à rembourser l'investisseur si les objectifs d'impact social sont réalisés. Les récents appels à manifestation d'intérêt pour le développement de nouveaux contrats à impact social démontrent la capacité des acteurs du marché français à allier leurs forces pour faire fructifier ce type de dispositifs.

**Nous reconnaissons donc l'opportunité d'explorer le développement de ce type de structures encore peu présentes en France, à travers des outils de garantie, d'absorption de premières pertes, de fonds tranchés, etc. pour diriger davantage de capitaux vers des investissements sociaux.** Ces mécanismes sont reconnus à l'international comme des véhicules à fort potentiel pour mobiliser le capital privé vers des investissements de nature sociale et environnementale. Ils sont notamment un des points de concentration de la Taskforce Impact initiée par le G7 sous la présidence du Royaume-Uni en 2021<sup>29</sup>. En France, les pouvoirs publics, conscients du potentiel de ces dispositifs et soucieux d'accélérer leur développement, ont confié à Thomas Cazenave la mission de faire, dans le prolongement du Rapport Lavenir de 2019, des propositions en vue de diversifier la nature des projets, d'élargir la base des investisseurs potentiels et de simplifier la mise en œuvre de ces contrats<sup>30</sup>. Nous pouvons donc nous attendre à voir ce type de structure se développer de plus en plus dans les années à venir.

## 6.6 Axe « Initiatives de Place »

Le Groupe de travail propose d'encourager et développer les initiatives de place afin de mieux partager les pratiques entre acteurs et de porter également des messages politiques fort afin de mieux développer la finance sociale. Toutefois, il lui semble important de mentionner que ces initiatives doivent être mieux coordonner afin d'éviter le travail en doublon et y associer a minima les

---

<sup>28</sup> Convergence. (2020, octobre). *The State of Blended Finance 2020*.

<sup>29</sup> GSG. (2021, juillet). *UK creates Impact Taskforce under its G7 presidency*. <https://gsgii.org/>.

<sup>30</sup> Rapport Cazenave (janvier 2022) : [Les contrats à impact | economie.gouv.fr](#)

féderations professionnelles qui seront les meilleurs sponsors pour mettre en place les recommandations de ces initiatives.

Ainsi, des initiatives de place telles que La coalition d'investisseurs pour la transition juste (promue par *Finance for Tomorrow* – F4T), peuvent permettre de donner une impulsion à la nécessité d'aborder la transition énergétique avec un impératif d'acceptabilité sociale, puisque l'un ne pourra pas se faire sans l'autre. Il n'y aura pas de E sans le S.

## 7. Liste de références

- Avisé. (2021, 14 avril). *Contrats à Impact Social : où en est-on ?* <https://www.avise.org/>.  
<https://www.avise.org/actualites/contrats-a-impact-social-ou-en-est-on>
- Banque de France. (2020, octobre). *Épargne Réglementée : Rapport Annuel 2019*.  
[https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/rapport-er\\_2019.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/rapport-er_2019.pdf)
- BNP Paribas & iiLab. (2020, janvier). *Guide méthodologique pour un financement par contrat à impact social*.  
<https://indd.adobe.com/view/625e07f0-2458-4e70-b950-ba9abd8391be>
- Comité Français sur l'investissement à impact social. (2014, septembre). *Comment et pourquoi favoriser des investissements à impact social ? Innover financièrement pour innover socialement*.
- Convergence. (2020, octobre). *The State of Blended Finance 2020*.  
<https://www.convergence.finance/ressource/3902657f-693e-453a-ba75-ca3bf7d2448e/view>
- Environmental Finance. (2021). *Sustainable Bonds Insights 2021*.  
<https://www.environmental-finance.com/assets/files/research/sustainable-bonds-insight-2021.pdf>
- European Microfinance Network. (2020). *Microfinance in Europe : Survey Report 2020 edition*. [https://www.european-microfinance.org/sites/default/files/document/file/survey2020\\_87.pdf](https://www.european-microfinance.org/sites/default/files/document/file/survey2020_87.pdf)
- Finansol & La Croix. (2021). *Finance solidaire : le baromètre*. [https://www.finansol.org/wp-content/uploads/2021/06/Barometre\\_finance\\_solidaire\\_2021.pdf](https://www.finansol.org/wp-content/uploads/2021/06/Barometre_finance_solidaire_2021.pdf)
- Fondation de France. (2021). *Baromètre de la philanthropie : les fondations et fonds de dotation en France*.  
[https://www.fondationdefrance.org/sites/default/files/atoms/files/barometre\\_philanthropie\\_2021.pdf](https://www.fondationdefrance.org/sites/default/files/atoms/files/barometre_philanthropie_2021.pdf)
- France Invest. (2021). *Annuaire 2020 des membres de la Commission Impact*.  
[https://www.franceinvest.eu/wp-content/uploads/2021/04/ANNUAIRE\\_FRANCE\\_INVEST\\_Version-Definitive.pdf](https://www.franceinvest.eu/wp-content/uploads/2021/04/ANNUAIRE_FRANCE_INVEST_Version-Definitive.pdf)
- GSG. (2021, juillet). *UK creates Impact Taskforce under its G7 presidency*. <https://gsgii.org/>.  
<https://gsgii.org/2021/07/uk-creates-impact-taskforce-under-its-g7-presidency/>
- HEC Paris : Society and Organizations Center. (2019). *Social Impact Assessment Strategy Report*.  
[https://www.hec.edu/sites/default/files/documents/S&O%20Social%20impact%20Assessment%20Strategy%20Report\\_%20page-web%20format\\_feb%202019\\_HEC%20Paris.pdf](https://www.hec.edu/sites/default/files/documents/S&O%20Social%20impact%20Assessment%20Strategy%20Report_%20page-web%20format_feb%202019_HEC%20Paris.pdf)
- Mazars & Financement Participatif France. (2020). *Baromètre du crowdfunding en France*.  
<https://financeparticipative.org/wp-content/uploads/2021/02/BAROMETRE-CROWDFUNDING-2020-FPF-MAZARS.pdf>
- Novethic. (2021a, juin). *La montée en puissance des investissements à vocation sociale*.  
[https://www.novethic.fr/fileadmin/user\\_upload/tx\\_ausynovethicetudes/pdf\\_complets/Novethic\\_2021\\_Mont%C3%A9e-en-puissance-des-investissements-%C3%A0-vocation-sociale.pdf](https://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/Novethic_2021_Mont%C3%A9e-en-puissance-des-investissements-%C3%A0-vocation-sociale.pdf)
- Novethic. (2021b, juin 18). *Préférences ESG des épargnants : la fintech Neuroprofiler facilite le questionnaire de durabilité pour les conseillers financiers*.  
<https://lessentiel.novethic.fr/>.  
[https://lessentiel.novethic.fr/blog/business-case-3/post/preferences-esg-des-epargnants-la-fintech-neuroprofiler-facilite-le-questionnaire-de-durabilite-pour-les-conseillers-financiers-613#\\_ga=2.92826077.1541299865.1624956714-2088645930.1624956714](https://lessentiel.novethic.fr/blog/business-case-3/post/preferences-esg-des-epargnants-la-fintech-neuroprofiler-facilite-le-questionnaire-de-durabilite-pour-les-conseillers-financiers-613#_ga=2.92826077.1541299865.1624956714-2088645930.1624956714)
- Odoxa. (2021). *Les Français et l'Investissement Socialement Responsable*.
- Paris EUROPLACE. (2020, novembre). *Investir utile et responsable : la proposition du Pôle Investisseur de la Place de Paris*.  
[https://paris-europlace.com/sites/default/files/public/ressources/rapport\\_-\\_investir\\_utile\\_et\\_responsable.pdf](https://paris-europlace.com/sites/default/files/public/ressources/rapport_-_investir_utile_et_responsable.pdf)

Quantalys. (2021, 13 juillet). *Les fonds Thématiques en Juin : la collecte, les TOP 10, les Blockbusters*.  
<https://www.quantalys.com/>.  
<https://www.quantalys.com/Article/Consultation/15519>

Refinitiv. (2021, avril). *Amplifying the “S” in ESG : Investor Myth Buster*.

S&P Global Market Intelligence. (2021, 23 juin). *Sustainability-linked bonds in « rapid growth » as more firms tap ESG debt market*. <https://www.spglobal.com/>.

<https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/sustainability-linked-bonds-in-rapid-growth-as-more-firms-tap-esg-debt-market-65049789>

World Economic Forum. (2020, septembre). *Measuring Stakeholder Capitalism Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation*.  
[http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_IBC\\_Measuring\\_Stakeholder\\_Capitalism\\_Report\\_2020.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_IBC_Measuring_Stakeholder_Capitalism_Report_2020.pdf)

## 8. Annexes

### 8.1. Membre du groupe de travail

- Yannick TATIBOUËT, Covea Finance
- Philippe TAFFIN, Aviva France
- Pierre VALENTIN, ECOFI
- Laure DELAHOUSE, AFG
- Alix FAURE, AFG
- Florent BRONES, Finansol
- Jean-Pierre LEFRANC, Habitat Humanisme
- Patrick SAPY, Finansol
- Denis DEMANTHON, France Active

### 8.2. Guide des auditions et retranscription

#### 8.2.1. *Guide des auditions*

Le questionnaire suivant a été développé dans le but de guider les auditions des experts :

- Quel est, selon vous, l'appétit des investisseurs pour des placements à visée sociale et/ou sociétale ? (Préciser les investisseurs en question)
- Qu'elles sont les conséquences sociales de la transition énergétique ?
- Comment remettre en avant une dimension sociale et sociétale écrasée médiatiquement par les sujets environnementaux ?
- Quels sont les produits financiers existants - au sens large - qui comportent selon vous une dimension sociale / sociétale explicite ou implicite ?
- Comment aborderiez-vous la notion « d'impact social et sociétal » ?
- Quels sont les freins au développement de ce type de produits auprès des clientèles institutionnelles et grand public ?
- Quels sont les mesures à mettre en place pour faciliter la commercialisation de ce type de produits ? (Hors avantage fiscal)
- Quelle utilisation des labels pour la promotion de ces produits ?

### 8.2.2. Retranscription des échanges avec les experts

Résumé des entretiens est catégorisé en quatre grands axes : les caractéristiques du modèle de l'institution, l'identification des freins, l'identification des opportunités, et les pistes de préconisations.

Expert auditionné	Caractéristiques de l'institution	Identification des freins	Identification des opportunités	Pistes de préconisations
<b>Patrick Alaguero (Natixis Interépargne)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Les clients finaux sont les dirigeants et les salariés des entreprises clientes, mais la contractualisation s'effectue avec les partenaires sociaux de l'entreprise.</li> <li>- C'est un métier à faibles marges, où il faut avoir une taille critique et de gros volumes avec de gros investissements en back-office et systèmes d'information</li> <li>- L'ISR est particulièrement développé en épargne salariale et environ 1/3 du stock est ISR poussé à la fois par les partenaires sociaux et par la loi (PACTE notamment) : l'offre a créé la demande.</li> <li>- Le segment qui croit le plus est celui du Solidaire avec la notion d'impact.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La crainte historique des clients sur les fonds ISR était la sous-performance vis-à-vis des fonds "normaux" : les performances récentes ont rassuré les clients.</li> <li>- Les produits sont paradoxalement mal connus et mal utilisés.</li> <li>- La loi Macron et le PER avaient vocation à simplifier, mais ce n'est pas la perception sur le terrain.</li> <li>- Une sous-optimisation manifeste par les salariés (notamment de l'abondement) probablement parce que de nombreux employeurs ne souhaitent pas que leurs salariés utilisent les enveloppes : problème d'alignement d'intérêt, sauf dans les très grandes entreprises.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Les obligations réglementaires sont déterminantes.</li> <li>- Les labels sont un vrai plus notamment le CIES qui est spécifique à l'épargne salariale.</li> <li>- Le cadre fiscal est favorable et le niveau des frais est faible puisqu'ils sont pris en charge par l'employeur.</li> <li>- Une bonne partie de l'investissement est paradoxalement placée en fonds monétaires ou de trésorerie : très gros potentiel de transformation de l'épargne.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Accentuer la pédagogie sur l'intérêt du dispositif pour épargner dans un cadre fiscal attrayant plutôt que de percevoir l'argent immédiatement : promotion d'un vrai rôle de constitution d'épargne à long terme.</li> <li>- Nécessité de stabilité juridique (pour les SI) et politique car les annonces régulières de déblocages anticipés provoquent de la confusion et perturbe l'aspect long terme de l'épargne.</li> </ul>
<b>Vincent Auriac (Axylia / CNEF Patrimoine)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La clientèle se compose d'associations et de fondations à la lisière entre institutionnels (du fait de leur taille), et particuliers (du fait de leur connaissance),</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Perplexité face à une offre produit perçue comme complexe (nombre, approches, définitions...).</li> <li>- Le décideur est le Directeur Financier qui a peu de temps et de</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Manifestent un intérêt pour la diversification vers des modèles de financement participatifs (crowdfunding).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Réduire l'écart de compréhension entre "l'ISR de la demande" et "l'ISR de l'offre".</li> <li>- Elargir l'accès - notamment via la réglementation - aux actifs non-cotés car ils sont peu présents dans</li> </ul>

	<p>non soumis à l'article 173.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ils expriment l'ISR sous forme d'exclusions : ils sont en mesure d'exprimer ce qu'ils ne veulent pas, comme par exemple investir dans les EPAHD, et n'ont pas besoin de notations (qui sont perçue comme peu explicable en interne).</li> <li>- Ils n'expriment pas le besoin de label.</li> </ul>	<p>moyens à consacrer au sujet.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Les évolutions réglementaires sont difficiles à suivre avec un sentiment de rejet face à l'investissement temps et l'effort de compréhension.</li> <li>- Les données sociales ne sont pas comparables même en France.</li> </ul>		<p>l'offre ISR notamment l'immobilier. En effet, le non coté est bien souvent inaccessible aux particuliers à cause de la catégorisation des produits.</p>
<b>Tanguy Claquin</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- conçoit et structure des produits financiers à destination de clientèles institutionnelles et retail (Green bonds, green loans, social bonds, sustainability bonds etc..)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- à la différence de l'environnement, pas encore de taxonomie sociale pour aider les investisseurs ou les structureurs;</li> <li>- les visions de ce qui relève du social sont très différentes d'un pays à l'autre en Europe : par exemple entre la Chine et les US.</li> <li>- problème d'accès aux données qui ne sont pas centralisées et donc faciles à utiliser</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Forte demande sur les Social bonds vus comme un outil pour l'Europe de protéger les emplois</li> <li>- Développement également des Social Loans notamment ciblés sur le financement des hôpitaux</li> <li>- demande des émetteurs grandes entreprises et institutionnels pour émettre des social bonds notamment en lien avec le secteur de la santé ou en direction de populations ciblées sur des services essentiels</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- besoin effectivement de développer un label qui ne peut s'appuyer que sur une taxonomie</li> <li>- la réalisation de quelques transactions emblématiques peut faire bouger les lignes : ex social bond de Danone vers les dépenses à vocation sociale (financement de la R&amp;D pour la nutrition des prématurés, des PME qui travaillent avec les pays pauvres,)</li> <li>- nécessité de mettre en place une communication adaptée comme par exemple celle de KFW sur le nombre d'emplois créés sur son Green bond ou une plus grande transparence des indicateurs sociaux.</li> </ul>
<b>Axel Dauchez (make.org)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- A développé une méthode unique de consultation massive, capable de toucher plusieurs millions de personnes. La démarche consiste à identifier les idées</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Il n'y a pas d'offre réelle profonde sur les grands enjeux sociaux (sauf peut-être sur le silver age ou l'alimentation) face à une demande forte sur des causes essentielles comme la violence faite</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Demande et engagement des particuliers si les problématiques sont bien posées notamment en mettant en avant les grandes causes : violence faite aux femmes, une chance pour chaque jeune, accès à la culture</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Bien poser les enjeux par campagne de sensibilisation générale.</li> <li>- Améliorer l'expérience client notamment dans le cadre du KYC du souscripteur.</li> <li>- Mettre en place de vrais reporting clients</li> </ul>

	<p>les plus massivement soutenues, pour bâtir ensuite une action collective légitimée par l'adhésion du plus grand nombre.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Pour mettre en œuvre concrètement les actions issues des Grandes Causes, Make.org s'appuie sur son fonds de dotation, Make.org Foundation, qui assure le financement et le pilotage de ces projets.</li> <li>- Sur le plan opérationnel, Make.org Foundation s'associe avec les grands cabinets de conseil, notamment EY, Accenture, Deloitte, PwC et Kea.</li> <li>- Le financement philanthropique est quant à lui assuré par des relations proches avec les principales fondations et les grandes banques privées.</li> </ul>	<p>aux femmes aux enfants etc.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Rentabilité insuffisante sur les produits de l'ESS ou solidaire pour attirer plus d'épargne.</li> <li>- Coté demande, le problème est mal posé et pas suffisamment de façon concrète.</li> </ul>	<p>pour tous, prendre soin de nos aînés, mieux manger, une vraie place pour nos handicapés, environnement, protéger nos enfants, développer les territoires.</p>	<p>afin de créer un lien entre financement et impact.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Développer les labels existant comme Finansol mais surtout mettre en place un label distributeur.</li> </ul>
<p><b>Nicolas Ducros et Pascale Baussant (CNCGP / Baussant Conseil)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- fédère des cabinets de CGP / CIF dont certains - comme Baussant Conseil - ont développé des compétences dans le domaine de l'investissement responsable</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Une demande spontanée des clients particuliers personnes physiques assez faible avec quelques idées bien arrêtées : "c'est compliqué avec trop d'acronymes", "cela ne va rien me rapporter"</li> <li>- Il y a peu d'offre de fonds, basés sur le social, peu d'indicateurs globaux, pas de label spécifique (hormis la catégorie "solidaire")</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Le grand public est réceptif et fait confiance à son conseiller financier.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La pédagogie et la formation des conseillers financiers (= le vrai prescripteur) et des étudiants.</li> </ul>

<p><b>Fabrice Dumonteil (Eiffel Investment Group)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gère pour le compte principalement d'institutions des fonds et mandats de dettes privées ou d'actions non cotées.</li> <li>- A développé des expertises sur des financements spécialisés notamment en vue de la transition énergétique (bridge loans de projets infrastructure et méthanisation par exemple) et de l'emploi.</li> <li>- Intègre systématiquement des processus ESG et ESG++ dans le cadre des gestions.</li> <li>- AUM de 4 milliards d'euros.</li> <li>- A remporté récemment un des fonds de place Nov Santé et un compartiment du programme de financement PPR.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Primauté des enjeux environnementaux qui occupent tous l'espace et entraîne la demande des investisseurs/ pas encore de remontée sur la thématique de la transition juste!</li> <li>- Freins organisationnels: les sujets sociaux relèvent en général du directeur financier et de la RSE qui ne se parlent forcément; par ailleurs, ces sujets méritent des équipes spécialisées au sein des sociétés de gestion, ce qui est très rare.</li> <li>- Difficulté dans la fabrication des produits; besoin de développer des approches multifactorielles qui se heurtent à l'absence de données suffisantes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Quelques demandes principalement en provenance d'institutions à caractère mutualiste (ex : fonds avec Harmonie Mutuelle).</li> <li>- Demande également perceptible sur les fonds ciblant la création d'emplois.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Création d'un Label sur la thématique mais avec le risque que les fonds non labellisés soient déclassés.</li> <li>- Renforcement de la réglementation à l'instar de ce qui est fait pour l'environnement ou dans la loi Pacte à condition de maintenir la qualité en matière de performance.</li> </ul>
<p><b>Adrienne Horel / Nicholas Vantreesse (LBPAM)</b></p>	<p>Pionnier de l'ISR et gérant de conviction multi-spécialiste, LBPAM accompagne ses clients dans la diversification de leurs actifs au service d'une finance durable et transparente.</p> <p>AUM : 60 Mds</p> <p>Leader de l'ISR, gérant engagé pour une finance plus durable aux côtés de ses clients et partenaires</p>	<p>Difficulté de sensibiliser les équipes commerciales sur le S pour plusieurs raisons :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- la thématique environnementale occulte le reste</li> <li>- plus facile de faire des dons que d'investir dans des fonds solidaires</li> <li>- les causes sociales sont personnelles donc compliqué de répondre à chaque client</li> <li>- Pb de définitions : solidaire, social, sociétal, droits humains, fonds de partage. Pas lisible.</li> </ul>		

<p><b>Anne-Claire Impérial (Sycomore AM)</b></p>	<p>Depuis 2001, Sycomore concentre son analyse et ses investissements sur les entreprises cotées avec l'audace et l'agilité que lui confère son indépendance. Avec 8.3 milliards d'euros sous gestion, Sycomore AM est un acteur de référence de l'investissement responsable.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- demande pas aussi visible sur le coté social/sociétal</li> <li>- les enjeux des ODD comme l'inclusion ne parlent pas facilement aux clients particuliers ; nécessité de trouver des thèmes plus accessibles comme l'Education, le vieillissement</li> <li>- la question de la performance sociale ou sociétale est clé ; difficulté notamment de pouvoir montrer la valeur ajoutée de la gestion (Sycomore a développé l'indicateur NEC)</li> <li>- problème d'accès à la donnée est aussi un frein</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- demande croissante des investisseurs institutionnels d'informations sur les stratégies sociales</li> <li>- développement des produits au tour de la thématique du bien être au travail (Sycomore Happy@work) ou de la Tech responsable liés à la protection des données personnelles</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- nécessité de faire plus de pédagogie auprès des clients retail et institutionnels</li> <li>- demander aux entreprises de fournir plus de données et d'information sur leurs activités</li> <li>- préciser les contours de la nouvelles réglementation SFDR article 9</li> <li>- besoin de développer et clarifier les stratégies à impact (approche IMP par exemple)</li> <li>- favorable à la création d'un label social avec intégration d'exclusions</li> </ul>
<p><b>Laurence Laplane-Rigal (Amundi)</b></p>	<p>Conception, gestion et distribution</p> <p>N°1 de la gestion d'actif en Europe</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Existence de différences entre le coté et le non-coté. Le non-coté , en raison de sa proximité et sa capacité de fixer des indicateurs dès l'investissement, est plus à même de mesurer, tandis que le coté est écartelé entre plusieurs difficultés (écart entre la thématique S et la réalité de l'univers investissable répondant à cette thématique...) =&gt; la "preuve" est plus difficile sur le S. Néanmoins le S est une thématique d'investissement en soi contrairement au G.</li> </ul>	<p>Il y a une montée en compétence globale sur l'ESG et le E et le S sont intimement liés et imbriqués.</p>	<p>La piste des agréments ESUS mériterait d'être creusée</p>
<p><b>Karine Leymarie (MAIF)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Conçoit et gère des contrats d'assurance vie qui sont commercialisés par les réseaux de la MAIF.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Difficulté à expliquer les thématiques liées au social et donc à créer des produits qui collectent suffisamment d'où l'approche privilégiée de MAIF de proposer des produits solidaires.</li> <li>- Problème d'acculturation des</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La demande est en augmentation coté institutionnel car besoin de diversification autour des thématiques de la silver economy, du bien-être au travail, infra dans la santé, accès au logement, le micro-crédit, et les émissions de social bonds.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Convaincue que c'est la demande du particulier qui doit être stimulée et donc effort prioritaire sur la pédagogie et la formation des réseaux et clients; pousser par l'approche par les thématiques comme le</li> </ul>

		<p>clients pour qui le social est associé à une performance limitée et pas du tout aux actions cotées; même sur les quelques produits sociaux comme MAIF Impact social qui investit dans les entreprises à mission ou a raison d'être, les réseaux ont du mal à expliquer/clients à comprendre.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Absence de référentiel clair, de certification sur la dimension sociale.</li> <li>- Difficulté de mettre en place un rapport d'impact social.</li> </ul>		<p>financement de l'économie locale.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Mettre en place une taxonomie sociale.</li> <li>- Favorable à un label Social.</li> </ul>
<b>Laurence Mehaignerie (Citizen Capital)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gère exclusivement des fonds d'actions non cotées visant un impact social et/ou environnemental.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Priorité sur les investissements à enjeux environnementaux dont les impacts sont en outre plus faciles à mesurer; le social est moins perçu comme un « core business » avec même parfois des tensions entre social et environnement (c'est l'exemple de la fabrication de masques contre la pollution).</li> <li>- Plus grande difficulté à mesurer et consolider les performances d'ordre social d'un portefeuille de projets.</li> <li>- Référentiel des ODD pas bien adapté aux problématiques de l'investissement social; nécessité d'en proposer d'autres; chez Citizen 3 grands piliers: Droits humains/bien vivre/...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Demande grandissante des investisseurs institutionnels avec le développement de nouveaux fonds.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Un label n'est pas considéré comme une bonne idée.</li> </ul>
<b>Eva Sadoun (Lita.co)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Le mouvement réunit depuis dix ans une communauté d'entrepreneurs visant de nouveaux modèles plus inclusifs et plus vertueux qui</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Difficulté à évaluer les indicateurs sociaux car données très compliquées à obtenir.</li> <li>- Difficultés à obtenir la transparence sur la façon dont les financements sont utilisés.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Demande principalement en provenance du particulier qui drive la demande des institutions; c'est ce que démontre la plateforme LITA.CO depuis son lancement.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Enjeux clé de pédagogie auprès des particuliers seuls à pouvoir faire bouger les lignes.</li> <li>- Définir de nouveaux indicateurs simples comme le ROI social.</li> </ul>

	<p>respectent 4 piliers : Impact Social   Impact Écologique   Partage de la valeur   Partage du pouvoir.</p> <p>- Ces entrepreneurs veulent prouver que l'efficacité économique peut se conjuguer avec justice sociale et transition écologique.</p> <p>- 1er réseau lobbying et business des acteurs économiques à impact social et écologique, le Mouvement Impact France porte en ce sens un double projet entrepreneurial et politique, qu'il entend inscrire dans une perspective européenne et internationale pour contribuer à une société plus juste, plus solidaire et plus durable.</p>	<p>- Blocage psychologique des investisseurs sur le social; sur l'environnement, le capitalisme a réussi à faire croire au capitalisme vert mais en revanche dans l'esprit de l'investisseur le social est opposé à la performance financière.</p>		<p>- Mettre en place un référentiel simple et standard avec un niveau d'exigence sur la dimension sociale; c'est à l'Etat de définir ce référentiel afin d'avoir un niveau d'exigence sociale minimum.</p> <p>- Développement d'un Label thématique associé au social.</p> <p>- Réglementation : autoriser les produits à taux variable en fonction des risques sociaux ou environnementaux; réduire les contraintes trop lourdes sur la communication.</p>
<p><b>François Rouvier (Renault)</b></p>	<p>- Fonds d'épargne salariale solidaire Renault Mobiliz Solidaire a encouru de 28M d'euros placés auprès de 7700 souscripteurs.</p> <p>- Le fonds est structuré avec une poche solidaire essentiellement constitué d'une société (Mobiliz Invest) qui investit dans les structures ESUS. Cette société, inspirée des</p>	<p>- Les principaux freins au développement sont techniques (longueur des due diligences) et liés au coût d'instruction de chaque projet.</p> <p>- Alors que sur les partis côtés des fonds, la valeur ajoutée est plutôt liée à l'environnement, la partie sociale est considérée comme très différenciante mais clairement liée à la poche solidaire.</p> <p>- La mesure de l'impact social est un sujet très récent et jusqu'à présent, la priorité était</p>	<p>- Dans les facteurs clés du succès du fonds, la caractérisation ESUS des entreprises bénéficiaires est ressentie comme très importante et rassurante pour les salariés.</p> <p>- En plus de correspondre au métier de l'entreprise (thème : mobilité durable et solidaire), le fonds fait l'objet d'une animation avec un Webinaire tous les deux mois au cours duquel les salariés peuvent assister à une présentation d'une entreprise solidaire du portefeuille. De l'avis des</p>	<p>- Le succès du fonds auprès des souscripteurs illustre la capacité de placement des fonds solidaires lorsqu'ils sont spécifiques à une thématique d'entreprise et fortement soutenus et promus par celle-ci. Dans le cas de Renault, le potentiel de souscripteurs est de plus de 30 000 salariés, 7700 souscripteurs est donc une proportion très significative.</p> <p>- L'effet du fonds sur le dialogue social dans</p>

	principes du social business, est à l'équilibre.	à l'investissement et le caractère social des entreprises financées, qui se suffisait à lui-même.	participants côté Renault, cela suscite beaucoup de fierté. Les salariés sont heureux de mettre un visage sur l'argent investi. Les témoignages peuvent aussi être apportés par un mentor de l'entreprise solidaire, qui est choisi dans les effectifs de Renault. Ce mentorat témoigne de l'engagement de l'entreprise vis-à-vis du fonds.	l'entreprise est important : les dirigeants de Renault sont au comité d'investissement et côtoient donc les représentants des salariés lors des discussions sur les projets et leur impact.  - Ces investissements sont également de facteurs d'innovation notamment sur les problématiques de mobilité (vélo, mobilité des personnes à mobilité réduite...).
<b>Thierry Vallet et Jean-Philippe Laroche (MUTAVIE / MACIF)</b>	- Conçoit et gère des contrats d'assurance vie qui sont commercialisés par les réseaux de la MACIF.	- Règlementaire : la contrainte des ratios de liquidité sur les fonds 90/10 par exemple est très pénalisant et contraint les gérants.  - Problématique d'articulation entre l'enveloppe (contrat d'assurance) et le sous-jacent (OPC) sur le risque de liquidité (passif).	- La crise du COVID-19 a été l'occasion de (re)découvrir des vertus sociales.  - Volet institutionnels : les appels d'offre des grands institutionnels sur l'ESG et le "S" ont eu un effet d'entraînement et de structuration.  - Volet particuliers : l'épargne salariale est le vecteur privilégié pour les produits "S" en général et Solidaires en particulier avec des encours importants (15 Mds €).	- Les 2 grands axes traditionnels de promotion des produits financiers sont la fiscalité (exclue dans cet exercice) et la réglementation.  - Préconisation d'appels d'offres publics éventuellement assortis d'une garantie par l'Etat (à l'image des prêts participatifs).
<b>Olivier Nicolas (LCL)</b>	Réseau bancaire	- Il y a peu voire pas de discours commercial autour du « S » contrairement au climat (COP, GIEC, CO2, Net Zéro...)  - Les clients sont un peu perdus dans les terminologies et les labels  - L'impact reste à démontrer	- La clientèle particulière (houts gestion de fortune) a déserté les titres vifs au profit des OPC, gestion sous mandat et gestion conseillée  - la « thématisation » des produits est importante	- Le conseiller financier est le prescripteur clé et le mandat de gestion thématisés pourrait être le levier principal de la diffusion
<b>Michel Ganzin et Pierre</b>	Réseau bancaire	- Le thème est mal connu des clients (2/3 ne connaissent	- La clientèle institutionnelle n'est plus à convaincre	- Développer la pédagogie vis-à-vis des clients

<b>Metge (Crédit Agricole SA)</b>		par l »investissement responsable) alors que les attentes prioritaires sont tout autres : sécurité en N°1 et liquidité en N°2 - La réglementatio n alourdit le parcours client et sa lisibilité derrière les bonnes intentions	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Quelques segments de clientèle particulière ont une appétence plus forte notamment les CSP+ et les jeunes (dans les intentions en tout cas).</li> <li>- Offrir de la proximité – surtout géographique – au client a beaucoup de valeur</li> <li>- Il faut rassurer le client et inverser la notion de risque car le plus gros risque est de ne pas prendre en compte les sujets S et ESG</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Accompagner les conseillers</li> <li>- Rendre le client acteur de ses choix</li> <li>- Disposer d'éléments de mesure et de preuves d'impact</li> <li>- Les produits financiers doivent désormais être conçus comme responsables à leur création</li> </ul>
---	--	--	--	---

### 8.3. Exemples des bases indicateurs pour le domaine social

Pour rappel, nous proposons de soutenir les émetteurs et investisseurs dans leurs efforts de transparence en établissant un cadre commun initial, grâce à des indicateurs pertinents au plus grand nombre d'entreprises. Les exemples de travaux effectués ou en cours présentés ci-dessous ne sont en aucun cas exhaustifs. Nous souhaitons les mettre en avant pour faire état de certains travaux en cours pour faciliter et harmoniser l'émission de données extra-financières.

#### Indicateurs sociaux de la plateforme [www.impact.gouv](http://www.impact.gouv)

En mai 2021, la Secrétaire d'Etat chargée de l'Economie sociale, solidaire et responsable Olivia Grégoire lance la plateforme [www.impact.gouv](http://www.impact.gouv), avec pour objectif de permettre aux entreprises de publier en ligne leur performance ESG, à travers une liste d'indicateurs harmonisés. La liste des indicateurs est définie à l'issue d'une consultation de 9 mois des parties prenantes, et a pour but d'anticiper les évolutions réglementaires, notamment celles de la CSRD, qui rendra obligatoire la publication d'indicateurs ESG pour toutes les entreprises de plus de 250 salariés.

Pour plus d'information : [www.impact.gouv](http://www.impact.gouv).

Pilier	Indicateur
--------	------------

Social	Entreprises multinationales : existence d'un contrôle de conformité aux principes du Pacte mondial des Nations unies
	Dispositif(s) d'actionnariat salarié
	Existence de partenariats avec des associations (dont mécénat en nature)
	Ratio du montant alloué au mécénat / CA
	Taux de salariés en alternance ou en apprentissage
	Taux de litiges prud'homaux (par salarié)
	Taux de turnover (par salarié)
	Taux d'absentéisme au travail (par salarié)
	Taux d'accidents du travail (par salarié)
	Existence d'un accord d'intéressement
	Nombre annuel d'heures de formation des salariés
	Taux de salariés seniors (55 ans ou plus)
	Ratio d'équité (entre le premier décile et le dernier décile)
	Ratio d'équité (entre le premier décile et la rémunération médiane)
	Ratio d'équité (entre le niveau de rémunération des dirigeants et la rémunération moyenne des salariés)
	Score de l'index Pénicaud
	Sous-index Pénicaud : écart de rémunération hommes/femmes
	Sous-index Pénicaud : nombre de salariées augmentées dans l'année suivant leur retour de congé maternité
	Parité du comité exécutif ou du comité de direction
	Existence d'un plan d'action en faveur de la prise en compte de l'emploi et de la qualité de vie au travail des personnes en situation de handicap
Taux de travailleurs handicapés	
Accessibilité du site internet	

### Indicateurs extra-financiers indispensables développés par l'AFG

En mars 2020, l'Agence Française de la Gestion réunit un groupe de travail avec pour objectif « d'identifier les indicateurs extra-financiers trans-sectoriels indispensables qui servent à évaluer les entreprises de toute taille ».

Cette liste d'indicateurs répond à un double objectif, qui est de définir des indicateurs extra-financiers qui sont réellement nécessaires à l'évaluation des entreprises pour contrer la multiplicité des données ESG divulguées, ainsi que d'aider à la fois les entreprises et les gestionnaires à répondre aux futures exigences réglementaires, telles que la CSRD. Le but de cette liste n'est pas de rendre ces indicateurs normatifs, ou suffisants à eux même, mais de guider les entreprises et gestionnaires en fournissant cette base commune initiale, représentative de la performance ESG des entreprises de toutes tailles.

Pour plus d'information : [Indicateurs extra-financiers indispensables pour évaluer les entreprises de toute taille.](#)

Pilier	Thème	Indicateur
Capital Humain	Climat interne	Taux de rotation
		Taux d'absentéisme
		Budget formation total par pays / division
		Taux de salariés ayant pris / reçu une formation par pays ou par division

	<b>Développement des compétences</b>	Nombre d'heures de formation par salarié par pays ou division
	<b>Gestion des effectifs</b>	Participation des femmes dans la gestion de l'entreprise : <ul style="list-style-type: none"> <li>- Part des femmes au Comex</li> <li>- Part des femmes dans l'encadrement</li> <li>- Part des femmes dans l'effectif total</li> </ul>
		Rémunération moyenne des femmes par rapport aux hommes par niveau et par expérience
		Taux d'emploi des personnes en situation de handicap
	<b>Santé / sécurité</b>	Taux de fréquence des accidents
		Taux de gravité
Nombre d'accidents mortels		
<b>Sociétal</b>	<b>Clients</b>	Nombre de controverses (dans le sens action judiciaire menées par un groupe de clients)
	<b>Entreprises et territoire</b>	Montant des dons / subventions / mécénat au profit de la société civile
	<b>Politique fiscale</b>	Taux d'imposition global
	<b>Sous-traitants et fournisseurs</b>	Exigez-vous des politiques de minima environnementaux et sociaux de la part de vos fournisseurs ?
		% de fournisseurs audités par an sur leur politique sociale et environnementale
<b>Cybersécurité</b>	Investissement sur la cybersécurité	
	Nombre de tests menés et nombre de formations sur la cybersécurité par collaborateur	

### **Principale Adverse Impact for Sustainability de la réglementation Disclosure (SFDR)**

Dans le cadre de la réglementation *Disclosure*, les autorités de supervision européennes (ESA) sont chargées d'établir les modèles de reporting obligatoire pour les institutions financières sujettes à la SFDR. En accord avec l'article 4 de la SFDR, les institutions financières doivent fournir une description sur leur site internet des incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité, ainsi que le détail de leur processus de diligence raisonnable, des politiques en place et des codes et normes internationales auxquelles l'institution financière adhère.

Les ESA considèrent que les simples déclarations sur les politiques de considération des incidences négatives ne sont pas suffisantes, et proposent un niveau de publication (« *disclosure* ») mixte, qui combine une partie standardisée et une partie descriptive. En effet, les ESA considèrent qu'il existe des indicateurs universels qui conduisent systématiquement à des incidences négatives de la décision d'investissement, indépendamment des résultats de l'évaluation de l'investisseur. Elles établissent une base de 14 indicateurs, dont 5 sont des indicateurs d'action sociale et de personnel. Même si ces indicateurs représentent des impacts négatifs, ils sont tout de même pertinents car ils font référence à des informations que les émetteurs doivent systématiquement être en mesure de fournir, et sont applicables au plus grand nombre d'entreprises.

Pour plus d'informations : [Regulatory Technical Standards Final Report](#).

<b>Pilier</b>	<b>Indicateur d'incidence négative</b>	<b>Indicateur de mesure</b>
---------------	--	-----------------------------

<b>Questions sociales et d' employés</b>	Violation des principes du Pacte mondial de Nations Unies et des Lignes directrices de l'OCDE pour les entreprises multinationales	Part des investissements dans les sociétés bénéficiaires qui ont été impliquées dans les violations des principes de l'UNGC ou les Lignes directrices de l'OCDE pour les entreprises multinationales.
	Manque de processus et de mécanismes de conformité pour surveiller le respect des principes du Pacte Mondial de Nations Unies et les Lignes directrices de l'OCDE pour les entreprises multinationales	Part des investissements dans les entreprises bénéficiaires sans politiques visant à contrôler le respect des principes de Pacte Mondial ou des Lignes directrices de l'OCDE pour les entreprises multinationales ou des mécanismes de traitement des griefs et des plaintes pour remédier aux violations des principes du Pacte Mondial ou des Lignes directrices de l'OCDE pour les entreprises multinationales
	Écart de rémunération non ajusté entre les hommes et les femmes	Écart moyen de rémunération non ajusté entre les hommes et les femmes des entreprises bénéficiaires
	Diversité des genres au sein des conseils d'administration	Ratio moyen des femmes par rapport aux membres masculins du conseil d'administration dans les sociétés bénéficiaires
	Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques et armes biologiques)	Part des investissements dans les sociétés bénéficiaires impliquées dans la fabrication ou la vente d'armes controversées

### **World Economic Forum – “Measuring Stakeholder Capitalism”**

Constatant que le manque de consistance et de comparabilité des indicateurs ESG empêche les entreprises de démontrer leur création de valeur sur le long terme et leur contribution aux ODD (les 17 Objectifs de Développement Durables des Nations Unies), l'International Business Council (IBC) s'associe aux Big 4 (Deloitte, KPMG, EY and PwC) et au WEF pour développer des bases universelles de métriques ESG et des recommandations d'informations à divulguer.

L'objectif global est d'encourager les entreprises de l'IBC à commencer à fournir des reporting de manière collective sur cette base d'indicateurs, dans le but d'améliorer « la coopération et l'alignement entre les normes existantes ainsi que pour catalyser les progrès vers une solution systémique, telle qu'une norme comptable internationale généralement acceptée. »

21 indicateurs communs sont donc développés. Ces indicateurs sont des mesures établies toutes industries et modèles d'affaire confondus, le plus possible basés sur les standards internationaux déjà existants (du type GRI, SASB, etc.), et obtenables relativement facilement par les entreprises. Ils se focalisent sur les activités internes à l'entreprise. 34 indicateurs approfondis sont également développés, avec une approche plus concentrée sur l'impact sur la chaîne de valeur. Ils sont donc plus difficilement obtenables mais d'avantage représentatifs de l'impact des entreprises.

Pour plus information : [Measuring Stakeholder Capitalism – Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation](#)

Pilier	Thème	Indicateur / mesure
People	Dignity and equality	<b>Diversity and inclusion %</b> Percentage of employees per employee category by age group, gender and other indicators of diversity (e.g. ethnicity)
		<b>Pay equality %</b> Ration of the basic salary and remuneration for each employee category by significant locations of operation for priority areas of equality: women to men, minor to major ethnic groups, and other relevant equality areas.
		<b>Wage level %</b> Rations of standard entry level wage by gender compared to local minimum wage.  Ratio of the annual total compensation of the CEO to the median of the annual total compensation of all its employees, except the CEO.
		<b>Risk for incidents of child, forced or compulsory labor</b> An explanation of the operations and suppliers considered to have significant risk for incidents of child labor, forced or compulsory labor. Such risks could emerge in relation to: <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Type of operation (such as manufacturing plant) and type of supplier; and</li> <li>b) Countries or geographic areas with operations and suppliers considered at risk</li> </ul>
	Health and well-being	<b>Health and safety (%)</b> The number and rate of fatalities because of work-related injury; high-consequence work-related injuries (excluding fatalities); recordable work-related injuries; main types of work-related injury; and the number of hours worked.  An explanation of how the organization facilitates workers' access to non-occupational medical and healthcare services, and the scope of access provided for employees and workers.
	Skills for the future	<b>Training provided (#,\$)</b> Average hours of training per person that the organization's employees have undertaken during the reporting period, by gender and employee category (total number of hours of training provided to employees divided by the number of employees).  Average training and development expenditure per full time employee (total cost of training provided to employee divided by the number of employees).
Prosperity	Employment and Health	Absolute number and rate of employment <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Total number and rate of new employee hires during the reporting period, by age group, gender other indicators of diversity and region.</li> <li>2. Total number and rate of employee turnover during the reporting period, by age group, gender other indicators of diversity and region.</li> </ol>
		<b>Economic contribution</b>

	<p>1. Direct economic value generated and distributed (EVG&amp;D), on an accruals basis, covering the basic components for the organization's global operations, ideally split out by:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Revenues</li> <li>- Operating costs</li> <li>- Employee wages and benefits</li> <li>- Payments to providers of capital</li> <li>- Payments to government</li> <li>- Community investment</li> </ul> <p>2. Financial assistance received from the government: total monetary value of financial assistance received by the organization from any government during the reporting period</p>
	<p><b>Financial investment contribution</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Total capital expenditures (CapEx) minus depreciation, supported by narrative to describe the company's investment strategy.</li> <li>2. Share buybacks plus dividend payments, supported by narrative to describe the company's strategy for returns of capital to shareholders.</li> </ol>
<b>Innovation of better products and services</b>	<p><b>Total R&amp;D expenses (\$)</b> Total costs related to research and development.</p>
<b>Community and social vitality</b>	<p><b>Total tax paid</b> The total global tax borne by the company, including corporate income taxes, property taxes, non-creditable VAT and other sales taxes, employer-paid payroll taxes, and other taxes that constitute costs to the company, by category of taxes.</p>



P A R I S  
**EUROPLACE**

Palais Brongniart  
28, place de la Bourse  
75002 Paris – France

## CONTACTS

**Arnaud de Bresson**

CEO, Paris EUROPLACE  
[bresson@paris-europlace.com](mailto:bresson@paris-europlace.com)

**Philippe Taffin**

Directeur Finance & Investissements, France Assureurs  
[p.taffin@franceassureurs.fr](mailto:p.taffin@franceassureurs.fr)

**Yannick Tatibouët**

Directeur Exécutif, Directeur de la Veille Stratégique, des Relations Extérieures,  
et de la coordination sur la finance durable, Covéa Finance  
[yannick.tatibouet@covea-finance.fr](mailto:yannick.tatibouet@covea-finance.fr)

**Olivier Vigna**

Deputy CEO, Paris EUROPLACE  
[olivier.vigna@paris-europlace.com](mailto:olivier.vigna@paris-europlace.com)

Conception graphique Alex Ly Design



[paris-europlace.com](http://paris-europlace.com)