



GUIDE PRATIQUE DE

L'INVESTISSEMENT À IMPACT



ASSOCIATION POUR
LE FINANCEMENT ET LA
TRANSMISSION DES ENTREPRISES

VOUS SOUHAITEZ CONNAÎTRE L'EXPOSITION DE VOTRE INVESTISSEMENT AU CHANGEMENT CLIMATIQUE ?



AXYLIA a développé le Score Carbone®, un modèle propriétaire de mesure du **risque financier associé au climat**.

AXYLIA, c'est :

- > Un pionnier de l'investissement responsable à l'origine de très nombreuses innovations du marché français depuis 20 ans
- > Le signataire de plusieurs initiatives de finance responsable, la dernière en date le « Call on Carbon »
- > Une expertise reconnue par une Coupole de l'Audace de l'AGEFI, catégorie Engagement Responsable
- > Une équipe, forte de sa jeunesse et de sa diversité, très mobilisée en R&D pour vous fournir les meilleurs outils d'analyse et assurer la pérennité de votre performance



AXYLIA
www.axylia.com



Vincent Auriac
vincent.auriac@axylia.com

Membre de la CNCEF Patrimoine
Immatriculé sous le n°13000453 auprès de l'ORIAS



MAISON
DE FINANCE
RESPONSABLE

L'AFITE est la **première association française regroupant les professionnels du conseil en fusion acquisition** (boutiques M&A, banques d'affaires, filiales de cabinets d'audit ou d'expertise comptable, consultants et conseils indépendants...) qui accompagnent les chefs d'entreprises et leurs actionnaires dans leurs projets stratégiques de :

- **croissance externe** (acquisitions),
- **transmission et cession d'entreprise,**
- **levées de fonds et de recherche de financements complexes** (dette structurée, dette privée, dette unitranche, dette mezzanine...)
- **conseil et accompagnement d'opérations à effet de levier** (LBO – Leverage Buy Out).

SOMMAIRE

PRÉFACE DE MADAME OLIVIA GRÉGOIRE, SECRÉTAIRE D'ÉTAT À L'ÉCONOMIE SOCIALE, SOLIDAIRE ET RESPONSABLE	4
ÉDITORIAL DU PRÉSIDENT DE L'AFITE	6
ÉDITORIAL DE L'ANIMATEUR DU GROUPE DE TRAVAIL	7
MEMBRES DU GROUPE DE TRAVAIL	8
INTRODUCTION	10

CHAPITRE 1 :	
MON ENTREPRISE EST-ELLE À IMPACT ?	12
1.1 Qu'est-ce que l'impact ?	13
1.2. Vers une définition de place de l'impact	18
1.3. Distinction entre l'impact par le modèle d'affaires et l'impact par le progrès	23

CHAPITRE 2 :	
COMMENT AMÉLIORER L'IMPACT DE MON ENTREPRISE ?	25
2.1. Les évolutions réglementaires en faveur de l'économie à impact	26
2.2. Comment mettre en œuvre une démarche RSE ?	28
2.3. Quels sont les outils pour bien piloter mon reporting RSE ?	29
2.4. Pourquoi et par qui faire auditer la démarche d'amélioration de l'impact de mon entreprise ?	32

CHAPITRE 3 :	
COMMENT LES INVESTISSEURS ÉVALUENT-ILS L'IMPACT D'UNE ENTREPRISE ?	36
3.1. L'approche d'évaluation de l'impact commune à tous les investisseurs	37
3.2. Les initiatives pour harmoniser l'évaluation de l'impact	38
3.3. Des indicateurs de mesure de l'impact différents selon les investisseurs	42

CHAPITRE 4 :	
QUELLES SONT LES OPPORTUNITÉS DE FINANCEMENT POUR LES ENTREPRISES À IMPACT ?	47
4.1. Quelles aides et subventions pour les entreprises à impact ?	48
4.2. Quels financements de l'ADEME et de Bpifrance pour les projets à impact ?	51
4.3. Quelles autres solutions de financement pour les entreprises à impact ?	54
 CHAPITRE 5 :	
QUELLES SPÉCIFICITÉS POUR LA LEVÉE DE FONDS D'UNE SOCIÉTÉ À IMPACT ?	63
4.1. Documenter ses performances extra-financières	64
4.2. Qu'est-ce qu'une revue (ou « due diligence ») ESG ?	65
4.3. L'impact améliore-t-il la valeur de l'entreprise ?	71
4.4. La relation avec l'investisseur à impact : quelles attentes spécifiques a-t-il par rapport aux autres investisseurs ? et quelles sont les attentes spécifiques que peut avoir l'entrepreneur à son égard ?	74
 ANNEXES	80
Annexe 1 : Présentation des contributeurs au présent guide extérieurs à l'AFITE	80
Annexe 2 : Sigles et labels fréquemment utilisés dans l'environnement de l'investissement à impact	82

Toute reproduction de la présente publication, partielle ou totale, par quelque procédé que ce soit, destinée à une utilisation collective est interdite sans l'autorisation de l'AFITE et constitue une infraction sanctionnée par le code de la propriété intellectuelle.

La présente publication est établie à titre purement indicatif et ne saurait en aucun cas engager la responsabilité de ses rédacteurs ou de l'AFITE. ©Tous droits réservés.

© photos : AdobeStock. Conception graphique et réalisation : **TIZELVE**. Impression : Rose Tramé. 2021.

PRÉFACE DE MADAME OLIVIA GRÉGOIRE



Favoriser la rencontre des entreprises à impact et des investisseurs à impact, c'est favoriser leur développement mutuel et ainsi enclencher la modernisation et l'adaptation de notre modèle économique aux nouveaux enjeux de responsabilité de l'économie.

Je suis heureuse que l'Association pour le Financement et la Transmission des Entreprises (AFITE) contribue activement à ce mouvement avec le présent guide de l'investissement à impact, destiné d'abord aux entrepreneurs mais qui intéressera aussi les investisseurs.

Il s'inscrit à la rencontre de plusieurs initiatives :

- **En faveur de la finance responsable et de la finance à impact :**

En 2019, la loi Pacte a permis de faire évoluer l'orientation de l'épargne des Français vers des produits plus responsables, qui servent la transition écologique ou sociale. Elle a aussi créé les fonds de pérennité, inspirés des fondations actionnaires d'Europe du Nord.

En mars dernier, avec Bruno Le Maire et Thierry Déau, nous avons lancé une coali-

tion de place visant à faire de Paris le premier centre mondial de la finance à impact. La France a été pionnière en Europe sur le sujet depuis des années, elle doit se donner les moyens de le rester ;

• **En faveur des entreprises à impact :**

La loi Pacte a permis aux entreprises de se doter d'une raison d'être et de devenir sociétés à mission ; elle a encouragé l'actionnariat salarié et le partage de la valeur avec la baisse ou la suppression du forfait social.

En mai dernier, j'ai présenté la plateforme impact.gouv.fr, sur laquelle plusieurs centaines d'entreprises ont déjà pu améliorer leurs connaissances, améliorer leurs savoir-faire, et aussi leur visibilité sur ce qu'elles font en matière environnementale, sociale et de bonne gouvernance.

Cette plateforme est une sorte de centre d'entraînement dans les deux sens du terme : les entreprises viennent s'échauffer, apprendre, s'améliorer, en vue de la régulation qui va arriver ; elles vont aussi créer entre elles un mouvement dynamique d'engagement. A ce sujet, nous souhaitons que le projet de directive CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), qui a pour enjeu de faire en sorte que l'Europe bâtisse son standard européen en matière de performance extra-financière, aboutisse pendant la prochaine Présidence française de l'Union européenne. C'est un enjeu de souveraineté et de compétitivité, pour que ces normes incarnent le modèle européen.

Je remercie donc l'AFITE de publier ce guide, en cohérence étroite avec l'action du Gouvernement. Chaque maillon de la chaîne compte pour que la France reste une locomotive en matière de responsabilité sociale et environnementale des entreprises.

Olivia Grégoire

Secrétaire d'État à l'Économie sociale,
solidaire et responsable

ÉDITORIAL DU PRÉSIDENT DE L'AFITE

Impact. Ce mot désigne à la fois un choc et l'effet produit par une force, celui d'un contrecoup, des effets de cette influence. Ce qui est certain c'est que ce terme ne peut se départir de sa composante réelle et naturelle : quel impact ont sur nos sociétés, nos économies et sur notre monde lui-même, les décisions d'investissement que nous prenons ?



Marc Sabaté
Président de l'AFITE

Nous étions habitués à mesurer les conséquences financières de ces investissements, ne serait-ce qu'au travers d'indicateurs purement financiers (le Taux de Rendement Interne par exemple) mais l'évolution de notre monde a fait émerger une urgence climatique et sociale (première acception du mot impact = le choc) à laquelle il convient de répondre par un changement de modèle.

Les métiers de la finance et celui du financement et de la transmission sont des métiers, par nature, tournés vers le futur. Les membres de l'AFITE, sont des conseils experts pour gérer et optimiser les enjeux des entreprises et de leurs dirigeants ; et ces enjeux sont ceux de demain.

Donc, réfléchir impact, ce n'est pas se poser la question du « quand » puisque nos métiers sont déjà naturellement tournés vers ce futur et ses enjeux ; c'est avant tout se poser la question

du « comment ». Quelles méthodes, quels modèles, quels concepts pour traiter ces questions de transitions écologiques et sociales en les articulant avec les questions de valorisation financière et d'optimisation économique.

L'AFITE regroupe les professionnels du financement et de la transmission des entreprises. Dans ce cadre et au travers de leurs expertises, nos membres participent de

la transformation du monde économique. A leur manière ils anticipent ces transformations, car anticiper, c'est analyser et comprendre ce qu'est une entreprise à impact.

Ils affirment des méthodes et des modèles nouveaux, car affirmer, c'est donner des clés et des méthodes pour évaluer et améliorer l'impact que l'entreprise peut avoir sur ses environnements naturels et sociaux. Ils agissent auprès des entreprises et dirigeants car agir, c'est organiser et piloter le financement de ces transitions énergétiques, écologiques, naturelles et sociales.

Anticiper, affirmer et agir. Voilà les grands thèmes d'une synthèse, sous la forme de ce guide, de ce que l'impact - depuis le choc des transitions jusqu'aux mesures des effets - veut dire pour les professionnels français du M&A, acteurs de la transformation des entreprises.

ÉDITORIAL

DE L'ANIMATEUR DU GROUPE DE TRAVAIL

Fin 2020, l'association France Invest recensait 86 fonds à impact, agissant auprès de 1 188 entreprises pour un montant total de 3,3 milliards d'euros. En 2012, il n'y avait que 10 fonds à impact représentant des investissements totaux de 200 millions d'euros.

Les investissements à impact progressent et il était naturel que l'Association pour le Financement et la Transmission des Entreprises (AFITE) s'y intéresse, notamment sa commission Financement durable. Le présent guide a été rédigé par plusieurs de ses membres : Bernard Attali, Nicolas du Rivau, Luc Farriaux, Julie Lauré, Olivier Streichenberger, présentés ci-après, avec les contributions de nombreux experts, investisseurs et conseils, présentés en fin de guide. Qu'ils soient tous chaleureusement remerciés pour leur implication et les échanges de grande qualité partagés ensemble. Nous remercions en particulier la société Novethic, filiale de la Caisse des Dépôts et média de référence de l'économie responsable, pour sa publication, en exclusivité dans notre guide, des résultats de son analyse des pratiques des fonds d'investissement à impact.



Pierre-Jean Gaudel

Animateur du groupe de travail

Le présent guide, prioritairement destiné aux entrepreneurs, se veut un guide pratique. C'est pourquoi :

- Il est structuré sous forme de questions/réponses avec un effort permanent de pédagogie pour rendre accessibles les termes parfois techniques ;
- Il contient plusieurs témoignages d'investisseurs (fonds d'investissement et plateformes de financement participatif) sur leurs pra-

tiques concrètes ;

- Il contient des conseils utiles, par exemple les adresses de sites internet (du gouvernement, des Chambres de Commerce et d'Industrie, de l'ADEME) sur lesquels trouver les aides et subventions auxquelles une entreprise, notamment à impact, peut prétendre.

L'ambition de ce guide, et à travers lui de l'AFITE, est ainsi de contribuer concrètement à l'économie à impact, en rassemblant et en diffusant les bonnes pratiques dont pourront s'inspirer les entrepreneurs à impact (ou souhaitant le devenir) pour se financer et se développer.

Bonne lecture !

MEMBRES DU GROUPE DE TRAVAIL



Bernard Attali

Bernard est diplômé de Sciences Po Paris (section économique et financière), de l'ESSEC (Master Spécialisé de Management International IGIA) et des facultés de Droit de Paris I Panthéon Sorbonne et Paris II Panthéon Assas. Après un parcours au sein des directions financières de groupes internationaux (CIT ALCATEL, FIAT, SPIE), il crée en 2011 Gouvernance & Valeurs : cabinet de conseil dédié aux lignes de métiers Corporate Finance et Corporate Gouvernance. Il intervient plus particulièrement dans le domaine des évaluations, actifs immatériels notamment. Il est également chargé d'enseignement ou intervenant au sein de plusieurs institutions d'enseignement supérieur, et est auteur ou coauteur de plusieurs publications.

CONTACT : bernard.attali@gouval.com



Nicolas Du Rivau

Diplômé de l'université Paris Dauphine, Nicolas débute sa carrière en tant qu'analyste sell-side chez Natixis puis prend la direction de la recherche Action chez Euroland Finance où il mène plusieurs opérations d'introduction en bourse. En 2011, il crée son cabinet de conseil en Fusion & Acquisition rapproché en 2013 de Linkers. Nicolas opère de nombreuses opérations de levée de fonds et m&a dans les domaines du digital et de l'impact. En 2020, il rejoint In Extenso Finance et Transmission en tant que Directeur Associé avec l'ambition de développer les pratiques Impact & levée de fonds.

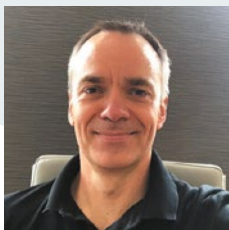
CONTACT : nicolas.du-rivau@inextenso-finance.fr



Luc Farriaux

Luc, ingénieur ESTP et MBA INSEAD a co-fondé avec son épouse Florence FL FINANCE & Développement en 2003 après une carrière dans le BTP, la banque et le conseil. FL FINANCE a adopté en 2021 le statut d'entreprise à mission avec pour Raison d'être de « Faciliter le développement et renforcer la pérennité des entreprises ». Notre philosophie est d'aider les dirigeants à prendre des décisions éclairées notamment sur les opérations de croissance externe et notre originalité réside dans une double approche de Conseil et de Formation « Aider à faire autant qu'apprendre à faire ».

CONTACT : lf@fl.finance



Pierre-Jean Gaudel

Pierre-Jean est l'associé fondateur du cabinet d'expertise financière et RSE, Colibri Advisory, spécialisé dans l'accompagnement des entreprises à impact dans leurs opérations de levée de fonds ou de transmission. Titulaire des diplômes d'expert-comptable et d'avocat, il est vice-Président de l'AFITE et animateur de sa commission Financement durable.

CONTACT : pj.gaudel@colibri-advisory.com



Julie Lauré

Julie Lauré est responsable de mission au sein du cabinet Colibri Advisory. Elle accompagne principalement des entrepreneurs et des jeunes sociétés éco-responsables dans leurs opérations de levée de fonds. Elle conseille aussi des PME en situation de transmission.

CONTACT : j.laure@colibri-advisory.com



Olivier Streichenberger

Olivier Streichenberger est diplômé d'un DESS Banques et Finances de l'Université Paris X, et a suivi le MBA de la California State University Fullerton. Aujourd'hui à la tête d'Aqua Marcia Capital, sa propre structure de conseil dans le financement de l'innovation – spécialement dans l'environnement, Olivier a travaillé pour Truffle Capital, l'un des plus grands fonds de Venture Early Stage Européen, en tant que Responsable des titres cotés. Au sein du Groupe Dexia, Olivier a exercé, pendant 14 ans, des responsabilités stratégiques dans le secteur des marchés financiers et de la gestion. Après avoir été Gérant « Global Macro », Olivier a notamment créé en 2007 la Vente Primaire Europe pour le Groupe Dexia, premier établissement introducteur en France de 2010 à 2013. Fort d'une expérience de plus de 30 ans sur les marchés financiers, Olivier a aussi géré pour le groupe CM-CIC des portefeuilles d'actions et de dérivés en Europe et en Asie.

CONTACT : olivier@aquamarcia.com

INTRODUCTION

Les investissements à impact sont considérés comme un facteur d'amélioration sociale et environnementale.

La sensibilité en leur faveur est croissante car ils répondent bien aux enjeux de la période actuelle. C'est pourquoi la presse économique annonce régulièrement des montants de plus en plus significatifs consacrés aux investissements à impact, ce qui peut légitimement attirer une entreprise souhaitant lever des fonds, mais peut-elle prétendre à ce type d'investissement ?

Investissement responsable, investissement social, investissement durable, investissement solidaire, investissement à impact... : pour beaucoup d'entrepreneurs, il est difficile de se retrouver parmi ces nuances. Pourtant il est indispensable de s'y repérer pour, notamment, s'adresser au bon interlocuteur au moment de lever des fonds.

Le présent guide :

- S'adresse prioritairement aux entrepreneurs, dirigeants de PME-TPE non cotées, alors que, souvent, dans les travaux de place consacrés à l'investissement à impact, c'est le point de vue des gestionnaires d'actifs et investisseurs dans les sociétés cotées qui est retenu pour qualifier l'investissement à impact⁽¹⁾ ;
- Répond aux questions pratiques de ces entrepreneurs sur l'investissement à impact : qu'est-ce que l'investissement à impact ? mon entreprise est-elle à impact ? comment le devenir ? comment mesurer l'impact ? quelles sont les opportunités de financement spécifiques pour les entreprises à impact ? quelles sont les spécificités des levées de fonds des sociétés à impact ?

(1) Ce point de vue est probablement légitime car les flux d'investissement sur les valeurs cotées sont les plus significatifs. Néanmoins il convient aussi de s'intéresser aux jeunes pousses et aux arbustes pour avoir demain de plus grandes forêts !

MON ENTREPRISE EST-ELLE À IMPACT ?

1. QU'EST-CE QUE L'IMPACT ?

L'impact, du point de vue des investisseurs

D'après le *Global Impact Investing Network* (GIIN), l'investissement à impact représenterait 715 milliards de dollars en 2020 contre 502 milliards en 2019⁽¹⁾. Cette ONG définit les investissements à impact comme des investissements réalisés dans les entreprises, les organisations ou les fonds, avec l'intention de générer des impacts sociaux et environnementaux positifs et mesurables, en même temps qu'un rendement financier (« *Impact investments are investments made with the intention to generate positive, measurable social and environmental impact alongside a financial return*⁽²⁾ »).

Dans un court prospectus de deux pages⁽³⁾, le GIIN définit les quatre caractéristiques de l'investissement à impact par :

- L'intentionnalité : on vise un impact direct par l'investissement, ce qui est une différence par rapport à des critères types ESG ou PRI... ;
- L'existence d'un retour financier (à la différence de la philanthropie) ;

715 Mds de dollars

montant de l'investissement à impact dans le monde en 2020 selon le *Global Impact Investing Network* soit une hausse de **plus de 42 %** par rapport à 2019.

- L'utilisation de toutes les classes d'actifs (de la dette aux fonds propres) ;
- La mesurabilité (l'impact devant pouvoir se mesurer).

Pour l'association France Invest, qui regroupe la plupart des fonds d'investissement français, et le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) :

- « *L'impact se réfère aux externalités sociales et/ou environnementales positives attendues des investissements (le « pourquoi » ou approche de « résultats »). Il est évalué par rapport à des objectifs d'impacts spécifiques et définis ex-ante, fondés sur une intentionnalité de l'investisseur et, le cas échéant, des entreprises dans lesquelles il investit* »⁽⁴⁾ ;
- L'investissement à impact se distingue de :
 - L'analyse ESG (Environnementale Sociale et de Gouvernance), qui « *se réfère principalement à des critères d'évaluation de l'investisseur principalement liés au fonctionnement interne des entreprises dans lesquelles il investit (le « comment » ou approche de « moyens »).*

(1) Global Impact Investing Network, Annual Investor Impact Survey 2020.

(2) <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>

(3) https://thegiin.org/assets/Core%20Characteristics_webfile.pdf

(4) France Invest et Forum pour l'Investissement Responsable, investissement à impact, une définition exigeante pour le coté et le non coté.

L'analyse ESG peut s'appliquer à toutes les entreprises, c'est-à-dire sans prendre en compte la nature de leurs activités. Historiquement ces notions se confondaient également et les investisseurs concernés n'avaient pas forcément conscience de réaliser des investissements à impact » ;

- L'investissement responsable, « une approche fondée sur la prise en compte des critères ESG. Sur les marchés cotés, la catégorie dite d'Investissement Socialement Responsable (ISR) fait l'objet, en France, d'un label dédié. Il vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en

LES TYPES D'APPROCHE	TRADITIONNEL	RESPONSABLE	DURABLE
LES OBJECTIFS FINANCIERS	Accepter le rendement financier ajusté du risque concurrentiel		
LES OBJECTIFS LIÉS À L'IMPACT		Éviter de nuire	
			Dans l'intérêt de toutes
	N'agit pas Contribue potentiellement aux répercussions négatives sur l'Homme et la planète	Évite de nuire Essaye de limiter les répercussions négatives sur l'Homme et la planète	Agit dans l'intérêt de tous Contribue aux effets positifs sur l'Homme et la planète
LES INTENTIONS	« J'ai conscience de l'impact négatif potentiel, mais n'essaye pas de le réduire »	« J'ai des exigences réglementaires à respecter » « Je souhaiterais agir de manière responsable »	« Je souhaiterais que les sociétés aient un impact positif sur le monde et qu'ils aident à maintenir une performance financière à long terme »

Source : UK NAB 2017.

« L'économie d'impact »

finançant les entreprises qui contribuent au développement durable dans tous les secteurs d'activité » ;

- **La finance solidaire**, qui « recouvre les divers mécanismes financiers permettant d'apporter des capitaux aux projets qui n'entrent pas dans les circuits financiers classiques. C'est une épargne placée

sur des produits financiers solidaires ».

Les investissements à impact se situent entre l'investissement traditionnel et la philanthropie, comme l'illustre le tableau suivant, extrait d'un rapport de la Commission Européenne de 2018 sur « *Social impact investment in the EU*⁽⁵⁾ » :

AXÉ SUR L'IMPACT		PHILANTHROPIE	
	Accepter le rendement ajusté du risque déséquilibré	Accepter la préservation partielle du capital	Accepter la perte totale du capital
les parties prenantes			
	Contribuer à trouver des solutions		
Contribue à trouver des solutions A un impact considérable sur les effets positifs concernant les personnes défavorisées ou la planète			
« Je veux contribuer à la lutte contre le réchauffement climatique » « Je veux combattre les inégalités d'accès à l'éducation »			
« L'économie d'impact »			

<https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/handle/JRC111373>

L'impact, au fil des siècles

Historiquement, les notions d'investissement responsable, solidaire ou à impact se confondaient et les investisseurs concernés n'avaient pas forcément conscience de réaliser des investissements « à impact ».

Dès l'apparition des premières entreprises commerciales et industrielles, des entreprises et surtout leurs dirigeants ont eu à cœur d'avoir un impact positif sur ce que l'on appelle aujourd'hui les parties prenantes.

Dès les années 1500, la Famille Fugger, alors la plus grande fortune privée d'Europe, entreprend la construction de la Fuggerei qui est le plus vieil ensemble de logements sociaux du monde encore existant. Elle continue de fonctionner pratiquement à l'identique jusqu'à nos jours et sa reconstruction après la seconde guerre mondiale a été entièrement financée par la même famille. Cette préoccupation de fournir aux classes ouvrières des logements décents, puis une éducation, se retrouvent chez divers patrons visionnaires comme David Dale à New Lanark (1785) en Ecosse et Jean-Baptiste Godin (1858) à Guise en France.

Les préoccupations écologiques (le E de RSE) sont aussi très anciennes : Colbert s'est préoccupé de la déforestation dès le début du 17^e siècle. En effet, la déforestation européenne s'est arrêtée lorsque le progrès a permis de rentabiliser l'extraction du charbon et l'utilisation des énergies fossiles. Cela a favorisé la Révolution industrielle et a permis des gains de productivité agricole : la fin du 21^e siècle marque alors un tournant, la forêt progressant de nouveau en surface et en volume de bois sur pied. Bien que cela puisse paraître paradoxal au 21^e siècle, le développement de l'exploitation du charbon en France a longtemps été lié à la préoccupation environnementale de préservation des forêts.

Le point commun de tous ces pionniers de l'impact : voir le monde tel qu'il devrait être et non tel qu'il est. Des entrepreneurs de notre époque restent dans cette vision. Par exemple, des entreprises comme Kering ou Pernod Ricard octroient des congés maternité et paternité dans des conditions plus favorables que celles résultant de leurs obligations légales. Des milliardaires, comme Bill Gates, consacrent une partie de leur fortune à des projets d'intérêt général. Plus discrètement, de nombreux dirigeants de PME s'engagent, par leurs dons ou leurs actions, en faveur de tels projets. Par exemple, les entreprises membres de l'association « 1% for the Planet » s'engagent à reverser 1 % minimum de leur chiffre d'affaires à des causes environnementales.

L'impact, du point de vue des entreprises

En 2021, Bpifrance Le Hub, outil de Bpifrance pour le référencement des start-ups françaises, et France Digitale, association de défense des intérêts des start-ups et investisseurs du numérique, se sont

associés pour proposer une vision de l'écosystème des start-ups à impact, ce qui les a conduits à recenser 727 start-ups à impact françaises⁽⁶⁾. Même si leur recensement n'est certainement pas exhaustif, l'exercice mérite d'être salué et a conduit à définir ce qu'est une start-up à impact.

Premier recensement des entreprises à impact par Bpifrance Le Hub et France Digitale

Les principaux enseignements du premier recensement des start-ups à impact effectué en 2021 par Bpifrance Le Hub et France Digitale⁽⁷⁾ sont les suivants :

- **727 start-ups** sont référencées sur cette première édition ;
- Elles concernent particulièrement les **secteurs de l'agriculture, l'alimentation, la consommation responsable et la mobilité** ;
- **2 startups sur 3 ont levé des fonds** ;
- Elles ont levé **2,2 millions d'euros** en moyenne (cette moyenne intègre 7 levées de plus de 100 millions d'euros, avec Blablacar, Ynsect, Vestiaire Collective, Innovafeed, Ecovadis et Actility) ;
- Globalement, depuis leur création, les start-ups à impact ont levé **4,4 milliards d'euros** ;
- Elles emploient **17 802 personnes** à date (juin 2021) ;
- **61 % ont moins de 5 ans** et un quart ont moins de 2 ans.

Les travaux de Bpifrance Le Hub et de France Digitale ne fournissent pas une définition explicite de la start-up à impact. On déduit de leur présentation que, selon eux, une start-up à impact est une jeune société avec pour objectif principal de contribuer à l'un (ou plusieurs) des 17 Objectifs de Développement Durable (ODD), adoptés par l'assemblée générale de l'ONU en

septembre 2015 et à atteindre d'ici à 2030. Ces ODD, représentés ci-après, répondent aux défis mondiaux actuels, notamment ceux liés à la pauvreté, aux inégalités, au climat, à la dégradation de l'environnement, à la prospérité, à la paix et à la justice et intègrent de manière équilibrée les composantes économique, environnementale et sociale du développement durable⁽⁸⁾.

(6) V. les détails sur <https://lehub.bpifrance.fr/mapping-startups-impact-france/>

(7) V. les détails sur <https://lehub.bpifrance.fr/mapping-startups-impact-france/>

(8) V. les détails sur <https://www.data.gouv.fr/fr/datasets/indicateurs-des-objectifs-du-developpement-durable-odd/>

OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE



La définition des entreprises à impact proposée par Bpifrance Le Hub et France Digitale paraît pertinente dans sa qualification de l'impact mais le champ des entreprises concernées mérite d'être élargi :

- Une entreprise mature peut être à impact (pas uniquement une start-up, même si nous avons bien conscience que Bpifrance Le Hub et France Digitale avaient ciblé leur étude sur les jeunes sociétés) ;
- Une entreprise mature, dont l'activité n'est pas à impact positif, peut changer et devenir une entreprise à impact positif, au moins en partie (et réciproquement l'impact positif d'une entreprise peut perdre en intensité, voire disparaître).

Nous approfondissons la différence entre impact par le modèle d'affaires et impact par le progrès plus loin.

2. VERS UNE DÉFINITION DE PLACE DE L'IMPACT

En mars 2021, le ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance a publié deux rapports sur la finance à impact, réalisés par une mission de recherche hébergée par l'association Impact Invest Lab (iiLab) et intitulés « *Doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact* » et « *Investir pour transformer durablement* »⁽⁹⁾.

Cette publication reprend d'abord la définition générique de l'investissement à impact, initialement proposée par JP Morgan dans les années 2010 et qui fait aujourd'hui consensus, à savoir que l'investissement à impact recouvre l'ensemble des investissements qui recherchent explicitement à la

(9) V. les détails sur <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2021/03/25/soutenir-les-initiatives-en-faveur-de-l-investissement-a-impact-social-en-france-l-exemple-de-l-association-iiLab>

fois une rentabilité économique et la création d'un impact social et environnemental positif et mesurable⁽¹⁰⁾.

Ensuite elle met en évidence 6 critères d'éligibilité pour définir le périmètre de l'investissement à impact : la finalité sociale ou

environnementale, l'existence d'un besoin, la définition des effets attendus, la formalisation d'une théorie du changement, la matérialité de l'engagement et l'évaluation et la mesure d'impact. L'illustration, extraite du premier rapport précité⁽¹¹⁾, ci-après en donne une vision d'ensemble :

DÉFINITION DU PÉRIMÈTRE DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT : CRITÈRES PROPOSÉS

Dans son sens large, l'investissement à impact recouvre l'ensemble des investissements réalisés dans le but de générer un impact social et environnemental mesurable parallèlement à un rendement financier. Pour définir les contours de ce marché émergent, le GT1 propose de **définir le périmètre de l'investissement à impact en fonction de critères applicables aux organisations financées et aux établissements ou véhicules financiers eux-mêmes**. Le CFII considère donc comme partie prenante de l'investissement à impact tout établissement/véhicule financier :

1. Investissant significativement dans des organisations ou projets répondant aux critères ci-dessous
2. Répondant lui-même aux critères ci-dessous

FINALITÉ SOCIALE OU ENVIRONNEMENTALE EXPLICITE

- **Inscription aux statuts/thèse d'investissement** : l'organisation ou le projet a pour finalité explicite la réponse à un besoin ou une problématique sociale, sociétale ou environnementale. Cette finalité est inscrite dans ses statuts/thèse d'investissement, et peut être complémentaire d'une finalité économique.
- **Existence d'un besoin** : l'effectivité du besoin traité est démontrée par l'organisation ou le projet selon l'une des modalités suivantes 1) par correspondance avec conventions (ODD, IDDRI...) et 2) en résultante d'un travail de documentation ou étude de besoins émergents.

INTENTIONNALITÉ DES EFFETS

- **Définition des effets attendus** : l'organisation ou le projet définit un ensemble d'impacts ou changements sociaux et/ou environnementaux visés dans le cadre de son action de transformation structurelle. Ces impacts sont poursuivis en tant que résultats intentionnels de l'action et non en tant qu'externalité.
- **Formalisation d'une théorie du changement** : l'organisation ou le projet formalise une théorie du changement explicitant les liens de cause à effet entre la conduite de l'activité et la réponse aux besoins sociaux ou environnementaux traités.

MATÉRIALITÉ DE L'ENGAGEMENT ET DES EFFETS

- **Matérialité de l'engagement** : la poursuite de la finalité sociale impacte effectivement la conduite de l'activité et la prise de décision au sein de l'organisation. L'engagement de l'organisation dans le sens de la réponse aux besoins sociaux et environnementaux visés est matérialisable.
- **Évaluation des résultats** : l'organisation ou le projet met en place des outils et démarches d'évaluation et de mesure d'impact permettant l'appréhension et la gestion de sa performance dans la réponse aux besoins sociaux ou environnementaux traités tout en veillant à l'absence de transfert d'impact.

(10) iiLab, Doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact, p. 28.

(11) Ib., p. 29.

Pour être un investissement à impact, il y a un travail évaluatif à faire à chaque étape du processus⁽¹²⁾ :

1. Documenter et définir la finalité sociale, sociétale ou environnementale, et évaluer ;
2. Définir les transformations attendues, pour qui et comment l'action est supposée générer un changement en formalisant la théorie du changement, et évaluer ;
3. Mettre en place des outils et notamment définir des indicateurs pour suivre et évaluer les impacts de son action, et évaluer. Cette démarche doit être publiée, communiquée et partagée.

Les travaux de caractérisation de l'impact par le iiLab ont servi aux travaux d'un autre groupe de place, constitué par *Finance for Tomorrow*, une initiative, lancée par Paris Europlace il y a quelques années, réunissant l'ensemble des acteurs privés, publics et institutionnels de la Place de Paris désireux de s'engager pour une finance plus durable.

Le groupe de travail « Impact » de *Finance for Tomorrow* a été lancé fin mars 2021 en lien avec le Ministère de l'Economie, des Finances et de la relance et du Secrétariat d'Etat à l'Economie sociale, solidaire et responsable, avec pour objectif de faire de Paris « le premier centre financier mondial de la finance à impact ».

En octobre 2021, ce groupe a proposé de définir la finance à impact comme une stratégie d'investissement ou de financement qui vise à accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle, en apportant une preuve de ses effets bénéfiques. Elle s'appuie sur les piliers de l'intentionnalité, de l'additionnalité et de la mesure de l'impact, pour démontrer :

1. La recherche conjointe, dans la durée, d'une performance écologique et sociale et d'une rentabilité financière, tout en maîtrisant l'occurrence d'externalités négatives ;
2. L'adoption d'une méthodologie claire et transparente décrivant les mécanismes de causalité via lesquels la stratégie contribue à des objectifs environnementaux et sociaux définis en amont, la période pertinente d'investissement ou de financement, ainsi que les méthodes de mesure, selon le cadre dit de la théorie du changement ;
3. L'atteinte de ces objectifs environnementaux et sociaux s'inscrivant dans des cadres de référence, notamment les Objectifs de Développement Durable, déclinés aux niveaux international, national et local⁽¹³⁾.

Tous ces travaux de place, souvent techniques, s'adressent prioritairement aux investisseurs, notamment les gestionnaires d'actifs cotés. Pour autant, ils annoncent des mouvements financiers profonds et durables dont les entrepreneurs, y compris

(12) Ib., p. 30.

(13) <https://financefortomorrow.com/app/uploads/2021/09/Finance-for-Tomorrow-Definition-de-la-finance-a-impact-Septembre-2021.pdf>

les dirigeants de TPE-PME non cotées, doivent être conscients car ils auront/ont

aussi des conséquences concrètes sur leurs recherches de financement.

TÉMOIGNAGE

M. MATHIEU CORNIETI,

Président du fonds d'investissement
Impact Partners et responsable
de la commission Impact au sein
de **France Invest**

L'investissement à impact est à la mode, comment ce marché a-t-il évolué en 10 ans ?

La finance à impact a un rôle de premier plan pour apporter du sens à la finance et relever les défis de notre société. Dans cette optique, en 2012, nous avons créé une communauté réunissant les investisseurs à impact au sein de France Invest, association professionnelle qui fédère les investisseurs en capital et en dette privée en France. Au démarrage, nous étions 8 sociétés de gestion, représentant 200 millions d'euros sous gestion. Moins de dix ans plus tard, nous regroupons 45 sociétés de gestion et plus de 5 milliards d'euros investis dans 1 200 entreprises environ. La croissance est très forte avec un quasi-doublement des encours d'une année sur l'autre. Et la tendance s'accélère depuis trois ou quatre ans. C'est un fait. Au niveau mondial, l'investissement à impact (« *impact investing* ») représenterait 1 715 milliards de dollars en 2020, d'après l'Annual Investor Impact Survey. La taille du marché dépend toutefois de la définition retenue ! En France, nous faisons la promotion au sein de France Invest mais aussi du FIR et de Finansol, d'une vision exigeante de notre marché. Celui-ci s'inscrit dans la mouvance de l'investissement



*Un rôle de premier plan pour
apporter du sens à la finance et
relever les défis de notre société.*

responsable, elle-même en forte croissance, renforcée par la crise sanitaire actuelle. L'investissement à impact va un cran au-delà de la démarche ESG, qui, dans la gestion courante de l'entreprise, s'efforce d'améliorer les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. L'investissement à impact, lui, trouve sa raison d'être dans l'atteinte d'objectifs sociaux et, ou environnementaux, au cœur de la décision d'investissement, qui n'est donc plus un choix exclusivement financier.

**Finalement, avant même de parler de
« marché », il faut parler de ses frontières.**

**Qu'appellez-vous une définition
exigeante de l'investissement à impact ?**
Effectivement, il est indispensable d'être
précis sur la définition de l'investissement

TÉMOIGNAGE**M. MATHIEU CORNIETI,**Président du fonds d'investissement **Impact Partners** et responsable de la commission Impact au sein de **France Invest**

à impact. C'est la condition, pour identifier les sociétés de gestion qui en font réellement et pour assurer la crédibilité de ses acteurs. S'il n'existe pas de définition partagée au niveau mondial, en France, en revanche, une définition de place fait consensus parmi les praticiens. Elle précise trois critères indispensables. Le premier, c'est l'intentionnalité de la démarche : lorsque l'on investit, on recherche systématiquement une performance financière et aussi un impact social et, ou environnemental. Le deuxième critère est celui de l'additionnalité. L'investisseur va accompagner l'entrepreneur pour l'aider à maximiser son impact et faire une différence, en apportant plus que du capital, par exemple, via l'engagement des équipes de gestion auprès des dirigeants. Le troisième enjeu réside dans la mesure de l'impact. Ce qui soulève la question de l'alignement des intérêts : dans le cas d'un bonus pour les gérants, celui-ci doit être tout ou partie contraint par l'impact. Aujourd'hui, cette définition

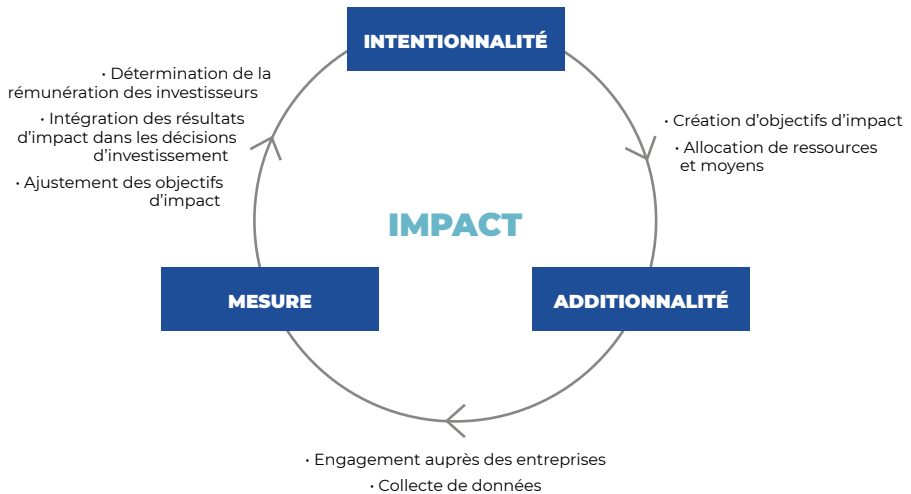
tri-dimensionnelle a été adoptée par plus de 60 sociétés de gestion, représentant plus de 200 véhicules d'investissement et 35 milliards d'euros investis dans des sociétés cotées et non cotées. Elle est détaillée dans le cahier « Investissement à impact. Une définition exigeante pour le coté et le non coté », publié le 18 mars dernier. Celui-ci est basé sur les travaux du FIR, Forum pour l'Investissement Responsable et la commission Impact de France Invest, avec le soutien de Finansol et du GSC, Global Steering Group for Impact Investment.

Quels sont les impacts les plus recherchés ?

A l'origine, l'investissement à impact est né dans le capital-investissement (private equity). Dans un premier temps, ce terme était traduit par « investissement à impact social » et, jusqu'au sommet de Paris sur le climat, en 2015, la très grande majorité des fonds français adressait des problématiques sociales. Mais depuis, les sujets environnementaux progressent. Ils sont de plus en plus considérés comme de réels enjeux par les acteurs et plus largement notre société. Le marché de l'investissement à impact adresse des réalités très diverses. Certains investisseurs vont par exemple viser à favoriser l'emploi dans les quartiers populaires, d'autres vont adresser les enjeux de la transition écologique, d'autres encore vont soutenir un projet innovant dans le champ du handicap, ou accompagner le développement de PME en Afrique. C'est la diversité des approches qui fait finalement la richesse du marché de l'impact en France. ■

Trois critères indispensables pour définir une société à impact : l'intentionnalité de la démarche, l'additionnalité et la mesure de l'impact.

REPRÉSENTATION DES TROIS CARACTÉRISTIQUES DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT⁽¹⁴⁾



3. DISTINCTION ENTRE L'IMPACT PAR LE MODÈLE D'AFFAIRES ET L'IMPACT PAR LE PROGRÈS

À notre sens, il existe deux façons pour une entreprise d'être « à impact » (il est évidemment sous-entendu à impact positif).

La première est d'avoir un impact en raison de l'activité principale de l'entreprise. Par exemple, sont des entreprises à impact en raison de la nature même de leur modèle d'affaires :

- Une entreprise qui produit des logements passifs (en énergie) au même coût que des logements classiques ;
- Une entreprise qui développe des logiciels de gestion de la ressource en eau permettant aux collectivités publiques de prévenir les risques de crues, d'inondations et d'optimiser les prélèvements d'eau pour l'irrigation ;
- Une entreprise qui contribue à la meilleure santé des populations grâce à des lunettes connectées détectant les chutes des personnes âgées ou prévenant l'endormissement au volant...

(14) Source : GT Impact.

La seconde est d'avoir un impact par le progrès, c'est-à-dire de faire évoluer le fonctionnement et les pratiques de l'entreprise pour obtenir un impact positif. Par exemple, les groupes suivants font évoluer leurs activités pour avoir un impact plus positif :

- Holcim (ex-LafargeHolcim) a signé un engagement « Net Zero », consistant à réduire fortement ses émissions de CO₂ dans sa production de ciment⁽¹⁵⁾⁽¹⁶⁾ ;
- Michelin a développé un pneumatique « e-primacy » plus respectueux de l'environnement (forte longévité et plus faibles émissions de CO₂ de sa catégorie), étant rappelé que le pneumatique représente entre 20 et 30 % de la consommation de carburant d'un véhicule, mais aussi de ses émissions de CO₂⁽¹⁷⁾.

Bien sûr, ce qui est important est l'impact net global de l'entreprise ou du groupe concerné : est-il, ou non, positif sur le plan social ou environnemental ?

En France, les fonds dits « à impact » privilégient les investissements dans les entreprises à impact par leur modèle d'affaires, soit sur le plan social, soit sur le plan environnemental (ou les deux).

Quelques chiffres sur l'importance croissante de l'investissement à impact

Fin 2020, l'association regroupant les fonds d'investissement français, France Invest...

... recensait **86 fonds à impact**,
... agissant auprès
de **1 188 entreprises**,
... pour un montant total
de **3,3 milliards d'euros**.

En 2012, il n'y avait que 10 fonds à impact représentant des investissements totaux de 200 millions d'euros. En France, la majorité des investissements à impact sont tournés vers l'environnement et vers l'emploi inclusif⁽¹⁸⁾.

Des investisseurs autres que les fonds d'investissement à impact privilégient les investissements dans les entreprises à impact par le progrès. Il s'agit principalement d'investisseurs plus « classiques », des gestionnaires d'actifs notamment, qui adhèrent aux principes de l'investissement responsable et veillent à l'application d'une politique ESG plus ou moins suivie dans leurs participations. Pour eux, il est important de garantir à leurs clients (les souscripteurs leur confiant une partie de leur épargne) un niveau de liquidité permis uniquement par les investissements dans les sociétés cotées et donc d'une certaine taille.

(15) <https://www.lafargeholcim.com/climate-energy>

(16) <https://transformtonetzero.org/>

(17) <https://www.elite-auto-actu.fr/guide-auto/entretien-auto/2020/12/25/michelin-lance-son-nouveau-pneu-le-primacy/>

(18) <https://www.lefigaro.fr/conjoncture/des-fonds-d-investissement-a-impact-tentent-de-donner-du-sens-a-l-economie-20201222>

COMMENT AMÉLIORER L'IMPACT DE MON ENTREPRISE ?

1. LES ÉVOLUTIONS RÉGLEMENTAIRES EN FAVEUR DE L'ÉCONOMIE À IMPACT

L'impact ne se résume pas aux bonnes pratiques en matière de Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE), comme cela a été présenté dans les premiers paragraphes du présent guide.

En revanche, la diffusion des pratiques RSE a fortement sensibilisé les acteurs économiques (investisseurs, entrepreneurs...) à s'engager en faveur d'une économie à impact. Il est donc utile de comprendre les évolutions réglementaires ayant favorisé l'émergence de la RSE puis, plus récemment, l'investissement à impact.

Les préoccupations RSE commencent avec la loi sur le bilan social en 1977. Celle-ci consiste à promouvoir un instrument de mesure social, dont les données chiffrées permettent :

- D'apprécier les performances sociales de l'entreprise, en matière d'emploi, de rémunération, de conditions de travail... ;

Des obligations légales faites aux entreprises via un

reporting extra-financier

dans le but d'imposer de la transparence, de pouvoir comparer les performances et de mesurer l'efficacité des actions menées.

- D'évaluer les changements qui ont eu lieu au cours de l'année effectuée et des deux années précédentes.

En 2001 est votée la loi NRE relative aux nouvelles régulations économiques (régulations financières, concurrentielles et de l'entreprise). Celle-ci impose à 700 grandes entreprises cotées françaises d'inscrire dans leur rapport annuel de gestion des informations sur la manière dont l'entreprise prend en compte les conséquences sociales et environnementales de leurs activités. Il s'agit avec cette loi d'inciter les grandes entreprises à développer une politique de RSE.

En 2010 puis 2014, plusieurs lois ont obligé les groupes à mettre en place un reporting extra-financier, sorte de rapport RSE, en y intégrant plusieurs exceptions telles que le « *report or explain* » (l'entreprise doit expliquer pourquoi elle ne publie pas) ou le « *safe harbour* » (possibilité de non-publication si ce reporting peut impacter négativement l'activité commerciale).

En juillet 2017, la directive européenne n°2014/95/UE est transposée par une ordonnance : le rapport RSE est alors remplacé par la déclaration de performance extra-financière, qui doit concerner un nombre plus important d'entreprises.

Les objectifs de ce reporting extra-financier sont simples :

- La transparence, avec la communication d'une liste d'informations spécifiques,

considérées comme nécessaires aux parties prenantes désireuses de mieux connaître les activités de l'entreprise ;

- La comparaison, les entreprises ou leurs parties prenantes devant pouvoir comparer les performances des entreprises ;
- La mesurabilité de l'efficacité de l'entreprise, celle-ci étant mesurée grâce à des indicateurs de performance, et la pertinence des actions menées.

D'un point de vue pratique, cette ordonnance impose aux entreprises dans leur rapport de gestion :

- Une déclaration non financière :
 - Description du modèle commercial de l'entreprise ;
 - Description de la politique suivie par l'entreprise sur les enjeux RSE ;
- Une déclaration annuelle sur la diversité au sein des organes de gouvernance (âge, genre, diversité géographique, parcours professionnel, formation) en décrivant :
 - La politique en matière de diversité ;
 - Les objectifs de l'entreprise ;
 - Les modalités de la mise en œuvre de ces objectifs ;
 - Les résultats obtenus.

En mai 2019, le législateur a renforcé le dispositif précédemment décrit avec la loi PACTE, loi relative à la croissance et la transformation des entreprises, qui contient des avancées importantes en faveur de l'économie à impact :

- Il est précisé dans le code civil que toute société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux

sociaux et environnementaux de son activité ;

- Le statut de société à mission est créé ;
- Il devient possible d'introduire une raison d'être dans les statuts de l'entreprise, afin de ne pas restreindre sa finalité à la recherche du profit pour ses associés ;
- L'assurance-vie doit contribuer au financement de la transition écologique et solidaire en étant davantage orientée vers les investissements possédant le label ISR (Investissement Socialement Responsable), vers les fonds solidaires (label Finansol) ou vers les fonds de transition énergétique (label TEEC) ;
- L'agrément ESUS (Entreprise solidaire d'utilité sociale) est réformé afin d'être plus simple et plus lisible.

Avant la loi PACTE, l'investissement à impact était plutôt assimilé à l'investissement dans des acteurs de l'économie sociale et solidaire. Avec la loi PACTE, la conception du rôle des entreprises de l'économie marchande évolue et elles sont encouragées à prendre part aux défis sociaux et environnementaux de leur époque, au-delà du seul champ d'action de l'économie sociale et solidaire.

Un cadre réglementaire européen encourageant la normalisation de l'information extra-financière

L'information comptable et financière est aujourd'hui relativement normée au niveau européen (règles IFRS). Un mouvement similaire est engagé en faveur de la normalisation de l'information extra-financière, avec :

- **Le règlement SFDR** (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) applicable aux seuls investisseurs ;
- **Le règlement Taxonomie**, qui crée une classification (taxonomie) des activités économiques selon leur potentiel de contribution aux six objectifs environnementaux définis par l'Union Européenne pour permettre aux acteurs financiers de financer en priorité les projets reconnus comme étant les plus contributifs à la trajectoire de transition durable ;
- **La directive CSRD** (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), sur les rapports de durabilité des entreprises, qui modifie les exigences actuelles en matière de reporting extra-financier issues d'une directive précédente (la *Non-Financial Reporting Directive*, ou NFRD).

Le sens de l'histoire est la diffusion de règles de plus en plus précises et structurantes pour normaliser la communication extra-financière. Ces règles concernent pour l'instant les sociétés d'une certaine taille (cotées pour la plupart) mais nul doute qu'elles se diffuseront plus largement à terme.

2. COMMENT METTRE EN ŒUVRE UNE DÉMARCHE RSE ?

La mise en œuvre d'une démarche RSE suppose un suivi en mode projet, articulé autour des étapes suivantes⁽¹⁾ :

- Faire un état des lieux de l'impact de l'entreprise sur ses activités, en matière sociale et environnementale : le diagnostic RSE qui permet à l'entrepreneur d'identifier ses bonnes pratiques et les axes d'amélioration en matière d'impact ;
- Réfléchir, si besoin, à l'évolution de la gouvernance pour la rendre compatible avec la stratégie d'amélioration de l'impact, notamment en réservant une place au sein de la gouvernance au responsable RSE ;
- Définir les orientations, variables selon le secteur d'activité, et les décliner en cibles. Il est recommandé pour cette étape d'interroger ses parties prenantes et de tenir compte de la matérialité, c'est-à-dire de hiérarchiser les enjeux en fonction de leur importance ;

(1) V. H. Gbego, Mettre en place la RSE dans une PME, OEC Collection l'expert en poche, juillet 2017.

- Sensibiliser et former ;
- Mesurer : mettre en place le reporting RSE ;
- Faire savoir : valoriser et promouvoir la démarche ;
- Mettre en place une démarche d'amélioration continue.

Pour la première étape consistant à faire un état des lieux et un diagnostic RSE, des outils gratuits existent sur internet permettant des autodiagnostic. Un exemple en est donné ci-après. Si l'entrepreneur souhaite se faire aider, des cabinets de conseil ou des experts-comptables spécialisés peuvent l'accompagner.

Comment réaliser un premier autodiagnostic rapide des pratiques RSE de mon entreprise ?

La plateforme monentrepriseresponsable.net, développée par la Chambre de Commerce et d'Industrie de Provence-Alpes-Côte d'Azur, propose une liste d'indicateurs en ligne afin que les entreprises puissent s'autodiagnostiquer dans leurs démarches RSE. Cet autodiagnostic est, sur cette plateforme, réparti en quatre grandes rubriques :

- La **performance économique durable** ;
- Le **management des ressources humaines** ;
- La **préservation de l'environnement** ;
- La **gouvernance** et l'**intégration territoriale**.

En dix minutes, il est possible d'obtenir :

- Son **résultat global** ;
- Une **comparaison** de sa situation vis-à-vis de la moyenne des réponses ;
- Des **informations-clés** sur chaque thématique par le biais de fiches permettant d'approfondir sa réflexion.

3. QUELS SONT LES OUTILS POUR BIEN PILOTER MON REPORTING RSE ?

Des outils numériques existent pour aider au pilotage du reporting RSE. Leur utilisation s'inscrit bien sûr dans une démarche

d'ensemble, comme expliqué dans le témoignage suivant.

Kahina Benslimane
& Léa Ozaneaux,
Co-fondatrices

tembo
tool



*Déployer un plan d'actions
RSE cohérent en mobilisant ses
collaborateurs et en désignant des
groupes de travail pour chacun
des enjeux.*

Le préalable indispensable à la mise en place du reporting RSE : la formalisation de sa démarche RSE

La démarche RSE est souvent structurée en piliers. On retrouve différents modèles, tels que celui de l'ISO 26000 avec 7 piliers, celui du Développement Durable avec les 3 P (*Planet, People, Profit*), ou encore le modèle des 5 piliers qui en plus des 3 P intègre la Gouvernance et le Territoire. De même, bon nombre d'entreprises sortent des schémas classiques pour formaliser une démarche qui leur est propre. Ensuite, sous chaque pilier, l'entreprise va inscrire ses engagements RSE, en précisant sur quels leviers elle souhaite avoir un impact positif. Ainsi, elle dispose d'un Plan RSE.

Le Plan RSE constitue la feuille de route à moyen terme, en général, pour 3 à 5 ans. Afin de pouvoir mesurer dans le temps

TÉMOIGNAGE

Mme LÉA OZANEUX,

Co-fondatrice de la société **Tembo Tool**, société qui propose une solution simple de tableau de bord RSE

la performance RSE de l'entreprise, il convient de se fixer des objectifs quantitatifs déterminés par des Indicateurs RSE. La bonne pratique préconise de déterminer au moins un indicateur pour chaque engagement.

Après avoir formalisé sa démarche RSE, comment la mettre en œuvre ?

L'entreprise doit démontrer que la démarche RSE définie n'est pas uniquement théorique mais qu'elle se déploie via un plan d'actions RSE cohérent. Il est alors important de mobiliser ses collaborateurs et de désigner des groupes de travail pour chacun des enjeux. Il est aussi recommandé à l'entreprise de mettre en place un comité RSE pour suivre le déploiement de la stratégie et analyser les résultats.

Il peut arriver que les résultats des indicateurs ne soient pas à la hauteur des objectifs fixés. Alors l'entrepreneur peut analyser son plan d'actions afin de comprendre pourquoi ces dernières n'ont pas contribué à l'enjeu au niveau escompté. Un investisseur appréciera que l'entreprise ait cette analyse rétrospective de ses actions.

Comment la technologie peut-elle aider les entrepreneurs ?

La mise en place d'outils digitaux peut s'avérer utile afin d'aider le dirigeant à piloter sa démarche RSE et à prendre les bonnes décisions ; mais aussi à

communiquer aux investisseurs de façon plus transparente et précise.

Un outil digital, tel que Tembo Tool, accompagne les entreprises pas à pas dans la définition de leur stratégie RSE, le choix de ses indicateurs, ainsi que dans son pilotage. L'outil aide à structurer sa politique RSE, à analyser ses performances, et à prendre les bonnes décisions pour atteindre les objectifs RSE fixés.

Tembo Tool permet également d'impliquer l'ensemble de ses collaborateurs, et ainsi collectivement à avoir une démarche responsable, qui prend en

compte les enjeux sociaux et environnementaux pour une activité économique plus durable.



www.tembo-tool.com

Les recommandations de la Plateforme RSE pour améliorer son reporting RSE

Installée par le Premier ministre au sein de France Stratégie en 2013, la Plateforme RSE, plateforme nationale d'actions globales pour la responsabilité sociétale des entreprises, « émet des avis sur les questions qui lui sont soumises et formule des recommandations sur les questions sociales, environnementales et de gouvernance soulevées par la responsabilité sociétale des entreprises »⁽²⁾.

S'agissant des restitutions RSE (ou « reporting » RSE), elle recommande aux entreprises de :

- **Renforcer et étendre l'association des parties prenantes**, dont les salariés et leurs représentants, à la définition des indicateurs de mesure de la RSE ;
- **Conforter la place des données extra-financières** parmi les données utilisées pour le pilotage stratégique de l'entreprise ;
- **Publier**, lorsque cela est possible et pertinent, dans le cadre de leurs restitutions RSE, **des données, filiale par filiale et pays par pays**, en précisant les variations des standards, des réglementations et des attentes locales ;
- **Publier** sous un format exploitable par tous, en accès libre (« open data »), **leurs données publiques portant sur la RSE** ;
- **Développer l'identification de l'impact de leurs actions RSE**, ainsi que leurs mesures, en particulier dans le contexte de la loi PACTE ;
- **Identifier leur contribution aux ODD** (Objectifs de Développement Durable) fixés par l'agenda 2030 de l'ONU.

(2) Décret n° 2013-333 du 22 avril 2013 modifié, art. 5.

Nul doute que les prochains mois et années verront progresser la normalisation des informations extra-financières, notamment dans un cadre européen : « *L'idée fondamentale est que l'information des entreprises doit marcher sur deux jambes. Une jambe financière, très élaborée aujourd'hui et assez mûre, et une jambe extra-financière qui, elle, est émergente, qui n'est pas normée et dont le niveau de qualité est moindre. Donc il s'agit, très vite, de donner une consistance identique et un statut identique à cette deuxième jambe* »⁽³⁾. Les entreprises pionnières en matière de restitutions RSE garderont une longueur d'avance...

4. POURQUOI ET PAR QUI FAIRE AUDITER LA DÉMARCHE D'AMÉLIORATION DE L'IMPACT DE MON ENTREPRISE ?

Le présent paragraphe a été rédigé avec la collaboration d'une expert-comptable, bénéficiant de la certification Organisme Tiers Indépendant (OTI)⁽⁴⁾.

Pourquoi une démarche volontaire d'audit de son dispositif RSE ?

Si un grand nombre de sociétés ont l'obligation de communiquer sur leurs démarches RSE, nous constatons que de plus en plus

de sociétés se sont lancées dans des démarches volontaires. Les Directions ont pris conscience que les parties prenantes de l'entreprise attendent d'elle un véritable engagement RSE :

- Les jeunes générations intègrent plus facilement des entreprises engagées dans ces démarches ;
- Le législateur définit des lois de plus en plus exigeantes notamment sur les thématiques climat, égalité hommes femmes et économie circulaire ;
- Les clients sont soucieux de la contribution de leurs fournisseurs et de leurs sous-traitants en matière de RSE ;
- L'investisseur doit quant à lui faire un reporting sur les performances de ses participations. L'émetteur doit donc être capable de répondre aux obligations de celui-ci.

Une entreprise qui n'a pas lancé de démarche RSE ne peut pas répondre « au pied levé » aux attentes de ses parties prenantes. Comment répondre en quinze jours à une enquête d'un organisme d'évaluation des performances, comme Ecovadis⁽⁵⁾, si rien n'a été fait ? Et si vos équipes peuvent préparer dans un délai record des chartes et des politiques, comment peuvent-elles prouver que les salariés ont suivi des formations sur ces sujets ? Le risque pour l'entreprise est de perdre des contrats parce que la note Ecovadis est inférieure au seuil minimum imposé par le client...

(3) Patrick de Cambourg, Président de la Task Force de l'EFRAG (Groupe consultatif européen) sur l'information non-financière.

(4) Il s'agit d'Isabelle Lhoste, dont la présentation figure en annexe.

(5) EcoVadis gère une plateforme mondiale d'évaluation et de mutualisation des performances RSE utilisée par plus de 75 000 entreprises de toutes tailles dans 160 pays. La notation couvre l'ensemble des thématiques RSE depuis les « émissions de CO₂ » au « travail des enfants ».

Formaliser, acter sa démarche RSE, s'engager sur des thématiques, anticiper les réglementations à venir paraît aujourd'hui essentiel pour toute entreprise, c'est une question de pérennité. Le législateur l'a bien compris, le nouveau projet de loi fait référence non plus à un rapport de performance extra-financière mais à un rapport de durabilité. L'écosystème dans lequel nous évoluons a potentiellement de plus en plus d'impact positif comme négatif sur l'entreprise. Il est donc nécessaire, pour elle, d'anticiper ses attentes, ses exigences.

Communiquer sur des thématiques RSE signifie communiquer des informations qualitatives et quantitatives. Ces deux typologies d'informations doivent être gérées avec rigueur, mesure, impartialité. Les informations doivent être exactes, exhaustives, périodiques, comparables...

Qu'est-ce qu'un Organisme Tiers Indépendant ?

L'auditeur des données sociales, sociétales et environnementales a été dénommé Organisme Tiers Indépendant par la loi. L'OTI, pour réaliser ses missions de vérifications réglementaires, doit être accrédité ISO 17020 par le COFRAC Inspection.

La mission de l'OTI et celle du commissaire aux comptes (CAC) sont indépendantes l'une de l'autre. Néanmoins, un parallèle méthodologique peut être fait entre les deux :

Parallélisme des approches :

- Les périmètres de vérification sont relativement proches, puisque l'OTI doit

vérifier que le périmètre défini pour la démarche et le reporting RSE est identique à celui retenu pour les états financiers. Tout écart doit être justifié ;

- Les informations vérifiées sont à la fois quantitatives et qualitatives ;
- Les mêmes critères d'audit sont pris en compte : exactitude, exhaustivité, pertinence, comparabilité, permanence des méthodes... ;
- Les mêmes approches d'audit sont retenues, notamment la pertinence et la matérialité des données ;
- L'OTI délivre le même niveau d'assurance que le commissaire aux comptes lorsque celui-ci réalise une revue limitée. Les conclusions du rapport du vérificateur sont les suivantes : « (...) nous n'avons pas relevé d'anomalie significative de nature à remettre en cause le fait que la déclaration de performance extra-financière est conforme aux dispositions réglementaires applicables (...) ».

Les différences entre le CAC et l'OTI :

- Le CAC vérifie dans son mandat de commissaire aux comptes uniquement des données financières, l'OTI vérifie des données sociales, sociétales et environnementales ;
- Le CAC évolue dans un domaine où les référentiels sont normés, ce qui n'est pas le cas de l'OTI. L'entreprise est une société familiale, ses comptes financiers sont publiés en French GAAP. L'entreprise est cotée sur Euronext, ils sont publiés selon les normes IFRS. En RSE, la société définit son propre référentiel, choisit ses propres

indicateurs de performance et définit lui-même le contenu de l'indicateur. L'OTI doit donc valider le choix de l'entreprise quant aux indicateurs sélectionnés par l'entreprise ; il va notamment vérifier qu'il n'y a pas de biais dans la définition de l'indicateur retenu.

Les compétences de l'OTI sont multiples, puisqu'il doit couvrir l'ensemble des thématiques extra-financières de l'entreprise.

Dans quel contexte le recours à l'OTI est obligatoire ?

L'OTI, comme le CAC, intervient soit dans un cadre légal, soit dans un cadre contractuel. Les seuils des cadres réglementaires sont présentés ci-dessous :

	CAC	OTI
total du bilan	4.000.000 €	100.000.000 €
montant net du chiffre d'affaires	8.000.000 €	100.000.000 €
nombre moyen de salariés	50	500

La mission du commissaire aux comptes est légale si deux des seuils sont dépassés, l'OTI si le seuil des 500 salariés et si l'un des 2 seuils total bilan et CA est dépassé. Ce critère est analysé, pour l'OTI, à un niveau consolidé. Cela signifie que si l'entreprise a 300 salariés et si elle détient une filiale de 200 salariés, alors la maison mère devra publier une Déclaration de Performance Extra Financière qui sera vérifiée par un OTI.

Le CAC est nommé pour six ans alors que l'OTI a un mandat d'un an qui peut être renouvelé.

Le coût de la mise en place d'une démarche

L'important dans toute démarche est l'implication de référents internes dans le projet. C'est surtout vrai en RSE où la connaissance de l'entreprise est essentielle. Pour gagner du temps, pour se concentrer sur les sujets attendus aujourd'hui en RSE, l'entreprise peut se faire accompagner.

Nous estimons que pour une entreprise mono activité, sans filiale, une démarche peut être définie en 5 à 6 jours-hommes. Ce temps comprend l'identification des pilotes et la sélection d'indicateurs de référence. La RSE est un processus de progrès continu, la démarche va ensuite évoluer et sera enrichie au fil de l'eau par des chartes, des formations, par la définition d'objectifs....

Qu'apporte la démarche volontaire de certification ?

De plus en plus de donneurs d'ordres demandent que les rapports soient vérifiés par un OTI. Cela garantit la qualité de l'information communiquée. C'est une manière pour l'entreprise de démontrer son engagement sur ces thématiques, que l'information extra-financière est aussi importante pour elle que l'information financière.

C'est en même temps une sécurité pour l'émetteur qui engage sa responsabilité

sur une information communiquée en externe. Par exemple Nike avait été poursuivi pour avoir écrit qu'aucun enfant ne travaillait dans ses usines, information qui ne peut être vérifiée. Son rapport aurait été audité, l'auditeur aurait fait modifier la phrase qui serait devenue : « le groupe a mis en place des politiques et des procédures pour qu'aucun enfant ne travaille dans les usines. » Nous passons ainsi d'une obligation de résultat à une obligation de moyens.

Des groupes de renommée internationale ont été critiqués sur les réseaux sociaux par leurs salariés qui ne retrouvaient pas ce qu'ils vivaient au quotidien dans le rapport RSE du Groupe. Là encore l'auditeur porte une attention particulière à la sincérité des rapports.

Plus globalement, les émetteurs qui se lancent dans ces démarches ne peuvent pas être matures sur toutes les thématiques. Les données quantitatives sont parfois délicates à utiliser car elles peuvent présenter des biais méthodologiques ; l'OTI, expérimenté, met en évidence ces risques et ces écueils à éviter. Il peut recommander des indicateurs qui commencent à s'imposer comme des standards pour une meilleure comparabilité des performances des entreprises.

COMMENT LES INVESTISSEURS ÉVALUENT-ILS L'IMPACT D'UNE ENTREPRISE

1. L'APPROCHE D'ÉVALUATION DE L'IMPACT COMMUNE À TOUS LES INVESTISSEURS

Comme exposé dans le chapitre 1, les fonds d'investissement à impact sont d'après la définition du « *Global Impact Investing Network* » (GIIN), « *des véhicules dont la stratégie est de réaliser des investissements avec l'intention de générer un impact environnemental et/ou social positif et mesurable, en même temps qu'une performance financière* ».

Ainsi ces fonds se sont construits autour de trois caractéristiques fondamentales :

- **L'intentionnalité** : l'investisseur à impact doit exprimer son intention de générer de l'impact social et/ou environnemental par le biais de son investissement et avoir pour objectif explicite de contribuer à un enjeu du développement durable ;
- **L'additionnalité ou la contribution** : elle correspond à la valeur ajoutée de l'investisseur, à sa contribution particulière et directe à l'impact par rapport à ce qui se serait produit de toute façon ;
- **La mesure** : l'impact doit être évalué régulièrement par une méthodologie rigoureuse et des indicateurs spécifiques, et

les résultats de cette mesure doivent être communiqués de manière transparente. Une méthodologie de mesure de l'impact a été définie, un reporting régulier de la performance d'impact est réalisé, il existe un mécanisme d'alignement d'intérêt total ou partiel sur l'impact généré.

Le financement à impact se mesure suivant certains critères spécifiques, celui du rendement financier sur l'investissement mais il se caractérise surtout par l'atteinte des objectifs d'impact de l'entreprise et des investisseurs. Il y a même un arbitrage entre les priorités de l'investissement à impact en fonction des critères RSE et non selon les critères financiers comme cela est le cas pour les investissements classiques.

Il y a plusieurs moments lors desquels les investisseurs évaluent généralement l'impact d'une entreprise :

- Avant l'investissement (pendant l'audit) : pour vérifier la conformité de l'entreprise cible à leurs critères d'investissement ;
- Pendant l'investissement : pour vérifier que les performances en termes d'impact sont en ligne avec les prévisions initiales ;
- Au terme de l'investissement : pour

vérifier si les objectifs extra-financiers initiaux ont été atteints.

2. LES INITIATIVES POUR HARMONISER L'ÉVALUATION DE L'IMPACT

Les investisseurs ont une approche commune de l'impact mais, d'un investisseur à l'autre, les pratiques divergent car ils ne choisissent pas tous les mêmes indicateurs RSE. Cette diversité d'indicateurs est commentée et illustrée au paragraphe suivant. Pour l'atténuer, des initiatives, gouvernementales ou émanant d'associations professionnelles, existent. Nous en présentons trois ci-après, sans évidemment prétendre à l'exhaustivité.

Le cas particulier de la mesure d'impact au sein des entreprises de l'Economie Sociale et Solidaire

La plateforme VALOR'ESS, lancée par l'Union des employeurs de l'économie sociale et solidaire (UDES) pour outiller et accompagner les entreprises de l'Economie Sociale et Solidaire, propose par exemple un guide⁽¹⁾ avec une grille d'évaluation de l'impact où les indicateurs ont été catégorisés en fonction de la nature de celui-ci, et non par secteur d'activité, car les structures se définissent plus par leur mission sociale. La grille est constituée de 43 indicateurs répartis en 13 catégories :

1. Développement des savoirs
2. Développement des savoir-faire
3. Développement des savoir-être
4. Développement du bien-être
5. Changement d'attitude
6. Changement de comportement
7. Développement de la vie sociale et relations interpersonnelles
8. Amélioration de la santé
9. Développement de l'autonomie
10. Développement de l'utilisation des biens et services
11. Insertion professionnelle
12. Réduction des inégalités
13. Développement durable

Le guide d'indicateurs extra-financiers proposé par l'AFG

L'AFG est l'Association Française de la Gestion financière ; elle représente et promeut les intérêts des professionnels de la gestion pour compte de tiers. Elle réunit tous les acteurs du métier de la gestion d'actifs.

Afin de participer à la normalisation des indicateurs extra-financiers, l'AFG a publié en juin 2020 un guide des indicateurs extra-financiers trans-sectoriels indispensables pour évaluer l'impact des entreprises de toute taille⁽²⁾. En voici la liste :

(1) https://www.valoress-udes.fr/uploads/Mode-d-emploi_Mesurer-votre-impact-social.pdf

(2) <https://www.afg.asso.fr/wp-content/uploads/2020/06/guidepro-esg-200608web.pdf>

PILIER	THÈME	INDICATEURS ESG INDISPENSABLES
ENVIRONNEMENT	Climat/Empreinte carbone	Empreinte carbone scope 1, 2, 3 amont et aval
	Climat/Part verte-brune	Part verte du CA dans la taxonomie
		Part brune du CA dans la taxonomie
	Ressources/Déchets	Volume des déchets produits (en tonne)
		Volume recyclé
	Ressources/Eau	Volume d'eau consommée et utilisée
		Volume recyclé
CAPITAL HUMAIN	Climat interne	Consommation d'énergie totale
		Consommation d'énergie renouvelable
	Ressources/Biodiversité	À définir ultérieurement
	Développement des compétences	Taux de rotation
		Taux d'absentéisme
		Budget formation total par pays ou par division
	Gestion des effectifs	Taux de salariés ayant pris/reçu une formation par pays ou par division
		Nombre d'heures de formation par salarié par pays ou par division
		Participation des femmes dans la gestion de l'entreprise : · part des femmes au Comex · part des femmes dans l'encadrement · part des femmes dans l'effectif total
		Rémunération moyenne des femmes par rapport aux hommes par niveau et par expérience
	Santé/Sécurité	Taux d'emploi des personnes en situation de handicap
		Taux de fréquence des accidents
		Taux de gravité
		Nombre d'accidents mortels
SOCIAL	Clients	Nombre de controverses (dans le sens actions judiciaires menées par un groupe de clients)
	Entreprises et territoire	Montant des dons/subventions/mécénat au profit de la société civile
	Politique fiscale	Taux d'imposition global
	Sous-traitants et fournisseurs	% des émetteurs qui exigent des politiques de minima environnementaux et sociaux de la part de leurs fournisseurs
		% de fournisseurs des émetteurs audités par an sur leur politique sociale et environnementale
	Cybersécurité	Investissement sur la cybersécurité
		Nombre de tests menés et nombre de formations sur la cybersécurité par collaborateur

PILIER	THÈME	INDICATEURS ESG INDISPENSABLES
GOUVERNANCE	CA et comités	Nombre et pourcentage d'administrateurs indépendants
		Nombre et pourcentage de femmes au board
	Éthique des affaires	Nombre d'instances judiciaires en cours au 31/12/N-1 au titre de l'éthique des affaires
		Amendes payées liées à des controverses
	Politique de rémunération	Ratio d'équité
		Taux d'atteinte des objectifs définis et taux d'attribution des rémunérations variables
		Partage de la création de valeur entre salariés et actionnaires

Ces indicateurs sont complétés par d'autres indicateurs de transparence :

PILIER	THÈME	INDICATEURS ESG INDISPENSABLES
ENVIRONNEMENT	Climat/Empreinte carbone	Objectifs de réduction carbone
		Participation au CDP (oui/non)
	Climat/Trajectoire 2° C et risques associés	Engagement/Objectifs sur l'alignement 2° C
		Mesure de l'engagement
		Exposition au/Gestion du risque physique/Reporting TCFD
		Exposition au/Gestion du risque de transition/Reporting TCFD
	Climat/Part verte-brune	Mapping ODD environnemental
		Transparence de la classification de la taxonomie verte et brune
	Impact environnemental	Existence de politiques de gestion et de mesure des impacts sur l'environnement
		Analyse du cycle de vie des produits
CAPITAL HUMAIN	Ressources/Énergie	Consommation d'énergie par type d'énergie
	Ressources/Biodiversité	Préservation de la biodiversité : impact de l'entreprise
	Climat interne	Présence d'enquêtes internes annuelles
		Définir la notion de la création de valeur
	Développement des compétences	Liste des sujets de formation majeurs
	Santé/sécurité	Examen des politiques de rémunération (assurance santé...)
	Emploi	Pyramide des âges
		Création nette d'emplois et détail
		% intérimaires/CDD/contractants, pour le groupe et par division

PILIER	THÈME	INDICATEURS ESG INDISPENSABLES
SOCIÉTAL	Entreprises et territoire	Répartition du CA par ODD
		Part des ventes des produits à destination de populations défavorisées
		Part du CA dans les activités liées au tabac, alcool, armement, nucléaire, charbon, OGM, pornographie
	Politique fiscale	Taux d'impôt par pays
	Cybersécurité	Comment sont gérés les risques liés à la cybersécurité ?
	Rôle de l'entreprise	Présence d'une raison d'être
GOUVERNANCE	Éthique des affaires	Signataire d'un pacte international comme le Global Compact
	Politique de rémunération	Montant des rémunérations fixes et variables et autres avantages des principaux dirigeants
		Politique de rémunération liée à des critères de soutenabilité
		Mesure de la politique de rémunération liée à des critères de soutenabilité

La plateforme impact.gouv.fr, pour publier et mesurer ses données environnementales, sociales et de bonne gouvernance

La plateforme Impact lancée en juin 2021 par le Secrétariat d'Etat à l'Economie sociale, solidaire et responsable (www.impact.gouv.fr) offre aux entreprises volontaires, de la TPE au CAC 40, de partager leur savoir-faire et de faire savoir leurs actions sur leurs indicateurs ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance).

Cette plateforme est construite autour de 47 indicateurs écologiques, sociaux ou de gouvernance, qui donnent un premier aperçu des efforts engagés par les entreprises pour leur transition vers des modèles plus responsables.

Nous retrouvons par exemple des :

• Indicateurs environnementaux :

- Bilan des émissions de gaz à effet de serre (GES),
- Energies,
- Biodiversité,
- Economie circulaire,

• Indicateurs sociaux :

- Ressources humaines et climat social,
- Partage de la valeur,
- Egalités femmes-hommes,
- Handicap,

• Indicateurs de gouvernance :

- Labels RSE,
- Raison d'être,
- Société à mission,
- Agrément ESUS, etc.

3. DES INDICATEURS DE MESURE DE L'IMPACT DIFFÉRENTS SELON LES INVESTISSEURS

D'un investisseur à l'autre, la principale spécificité d'évaluation de l'impact réside dans le choix des indicateurs RSE qui permettront d'obtenir la « notation RSE » de l'entreprise. Il n'existe ainsi pas de méthodologie unique : les grilles d'indicateurs RSE sont différentes d'un investisseur à impact à l'autre.

L'éclairage de Novethic

novethic

Pour présenter la diversité des pratiques des investisseurs pour mesurer l'impact, nous bénéficions d'une étude spécialement réalisée par Novethic pour le présent guide et reprise in extenso dans le présent paragraphe.

Novethic est une filiale de la Caisse des Dépôts fondée en 2001, devenue le média de référence de l'économie responsable. Novethic est un observateur historique du marché de l'investissement responsable. Chaque trimestre, ses bases de données actualisées (Novethic Market Data) capturent les tendances du marché européen des fonds relevant de la finance durable et offrent ainsi des données de marché précises et fiables.

Quels critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) pour analyser les entreprises ?

Avec l'investissement durable, la question de la qualité des données ESG fournies par les entreprises ainsi que leur prise en compte par les sociétés de gestion en amont de l'investissement est devenue centrale. Au cœur du dispositif, les entreprises et entrepreneurs jouent leur attractivité auprès des investisseurs. Au fur et à mesure des années, la prise en compte d'enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance s'est démocratisée dans le monde de l'investissement, qu'il soit coté ou non, et ces critères sont désormais incontournables pour les sociétés de gestion, s'étendant même aux investissements ne recherchant pas un objectif durable, en tant que matière d'analyse des risques et opportunités supplémentaire.

Face à ce constat, nous avons établi une liste des principaux critères extra-financiers retenus par les sociétés de gestion en France pour évaluer la qualité ESG des entreprises en amont de l'investissement. Si des acteurs comme l'AFG ou nouvellement la plateforme impact.gouv.fr ont mis à disposition des entreprises des listes de critères ESG clés pour les guider dans leurs pratiques de reporting (cf. détails au paragraphe précédent), nous avons souhaité constater dans les faits quels étaient ceux qui ressortaient.

Pour ce faire, Novethic a sélectionné 16 sociétés de gestion, choisies selon leur encours durable, le nombre de fonds

labellisés commercialisés et la disponibilité de l'information relative aux critères ESG analysés.

Quels critères extra-financiers ?

1/ Un socle commun

A première vue, l'étude des grilles d'analyse ESG des sociétés de gestion met en lumière des centaines de critères différents. Cependant, lorsque l'on y regarde de plus près, on distingue clairement des thématiques similaires qui nous ont permis de remplir un tableau (voir ci-dessous) que l'on peut qualifier de socle commun pour toutes les entreprises.

Les sociétés de gestion s'appuient généralement sur des fournisseurs de données externes comme MSCI, Vigeo Eiris, Ethifinance, des acteurs comme les ONG, ou collectent directement les données via le dialogue avec les entreprises. Les équipes de recherche et d'analyse des sociétés de gestion vont ensuite retraiter ces données en appliquant leurs méthodologies « maison ». La plupart des sociétés analysées disposent de leur propre grille d'analyse

construite en cohérence avec leur politique d'investissement, avec pour objectif de fournir, à leurs gérants d'actifs, un score ESG par entreprise.

Ces grilles, bien que pouvant être très différentes, fonctionnent selon un principe similaire. La société de gestion a identifié entre 3 et 24 « thèmes » (la biodiversité, le changement climatique, le capital humain, les relations sociales, l'éthique des affaires, etc.) et y a associé un à plusieurs dizaines de critères d'analyse (% de femmes au conseil d'administration, la réactivité de l'entreprise au changement, la liberté d'association, les contre-pouvoirs en place, l'occurrence de litiges comptables, le processus de recyclage des déchets toxiques, la consommation énergétique, etc.). Ce sont ces critères, et notamment les plus récurrents, que nous avons relevés et organisés dans la grille ci-dessous.

Principaux critères ESG identifiés

Pour une meilleure lisibilité, nous avons réparti ces critères en thèmes, à la manière dont les sociétés de gestion procèdent.

DIMENSION DE DURABILITÉ	THÈME	CRITÈRES
ENVIRONNEMENT	Climat	Consommation énergétique et émissions de CO ₂
		Activités, produits et services des entreprises ayant un impact positif sur les défis liés au changement climatique
		Impact du cycle de vie des produits et services
		Eco efficacité des produits et services
		Contribution à la transition énergétique
		Trajectoire et stratégie climatique en lien avec les Accords de Paris de 2015

DIMENSION DE DURABILITÉ	THÈME	CRITÈRES
ENVIRONNEMENT	Ressources	Déchets et recyclage des emballages
		Déchets et recyclage des équipements électroniques
		Historique de pollution et de nuisance
		Respect des écosystèmes
		Utilisation des ressources naturelles pour la conduite des activités de l'entreprise
		Gestion de l'eau
		Gestion des incidents environnementaux et procédure en cas d'impact négatif fort
SOCIAL	Capital humain	Santé et sécurité des collaborateurs
		Dialogue social
		Gestion des carrières
		Développement du capital humain
		Conditions de travail et non-discrimination
	Relations sociales	Relation avec les clients
		Relation avec les fournisseurs
		Chaîne d'approvisionnement
		Développement local et inclusion des communautés locales
		Incidents et conflits sociaux
	Produits	Impact des produits et services sur la société (qualité et sécurité notamment)
		Offre de produits sains
		Accès aux produits et services
		Protection des données
	Signature de conventions	Déclaration de l'OIT relative aux principes et droits fondamentaux du travail
		Pacte Mondial des Nations Unies
		Intégration des Droits Universels et de l'Homme (DUDH, CEDH, etc.)
GOUVERNANCE	Ethique des affaires	Prévention des pratiques de corruption
		Prévention des pratiques anti-compétitrices
		Pratiques fiscales
		Pratiques des affaires
	Gouvernance d'entreprise	Indépendance du conseil
		Diversité du conseil et de la direction, équilibre des pouvoirs
		Rémunération des dirigeants (et critères de bonus, cohérence variable avec objectifs et résultats...)
		Droit des actionnaires et respect des droits des actionnaires minoritaires
		Conflits en Assemblée Générale
		Transparence et contrôles

2/ Des spécificités sectorielles

Il existe deux manières principales de prendre en compte les problématiques liées à chaque secteur lors de l'analyse ESG d'une entreprise :

a/ La répartition des critères d'analyse ESG par thème permet aux sociétés de gestion d'appliquer des pondérations différentes à ces catégories lors du calcul du score ESG de l'entreprise. Généralement les pondérations diffèrent selon le secteur de l'entreprise (on surpondérera les critères liés à la gouvernance pour une banque, alors qu'un équipementier

automobile sera attendu sur son impact environnemental). Cette méthode est utilisée par l'ensemble des sociétés de gestion de notre panel et permet de traiter la plupart des spécificités sectorielles.

b/ Pour quelques sociétés de gestion, cela passe par des critères spécifiques. A titre d'exemple, nous avons recensé dans le tableau ci-dessous des critères spécifiques pour 9 secteurs. Selon les enjeux de chaque secteur, les critères seront d'ailleurs plutôt sociaux (pharma, télécom), environnementaux (énergie, papier et forêts), ou mixtes (bâtiment, alimentation).

SECTEUR	CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX	CRITÈRES SOCIAUX
Automobile et transport	- Voiture verte et écodesign - Impact environnemental des véhicules	Sécurité des véhicules et des passagers
Energie	- Développement et production d'énergies alternatives et de biocarburants, mix énergétique - Impact environnemental des nouveaux projets - Taux de fuite de pétrole	
Papier et forêts	- Gestion responsable des forêts - Recyclage du papier	
Banque et assurance	- Financement éco responsable - Assurance verte	Conditions d'accès aux services financiers
Bâtiment	- Ecoconstruction - Bénéfices environnementaux des infrastructures sur les communautés locales	- Bénéfices sociaux et des infrastructures sur les communautés locales - Usage des bâtiments
Alimentation et boissons	- Emballages et écodesign - Implantation dans des zones de stress hydrique	- Marketing responsable - Développement de produits sains
Chimie	- Chimie verte - Sécurité alimentaire - Traitement des eaux - Rejets toxiques	
Pharma		- Bioéthique - Accès aux médicaments - Sécurité des médicaments - Recherche médicale apportant un bénéfice social supplémentaire et réponse à des besoins médicaux spécifiques
Télécom	Impact environnemental des équipements IT	- Gestion de la fracture numérique et accessibilité des services (santé, éducation, etc.) - Sécurité des données et intégrité des contenus

L'investissement à impact : des critères différents ?

Après la multiplication, ces dernières années, des fonds durables de type « sélection ESG », reposant sur la sélection des entreprises les mieux notées extra-financièrement (*best-in-class* et *best-in-universe*) et à l'exclusion des plus mauvais élèves, c'est désormais l'investissement à impact qui se développe très fortement en France.

En mars 2021, le Forum pour l'Investissement Responsable et France Invest, soutenus par 60 sociétés de gestion françaises, se sont accordés sur une définition commune de l'impact. A titre de rappel (cf. détail au paragraphe 1), cette définition repose sur trois caractéristiques : l'intentionnalité (la volonté de générer un bénéfice social ou environnemental mesurable), l'additionnalité (la contribution propre du financement à l'impact) et la mesure de cet impact.

Si l'objectif de l'évaluation ESG des entreprises est différent pour les fonds d'impact qui recherchent de l'additionnalité et la plupart des fonds durables, les méthodologies reposent sur des bases similaires. En l'occurrence, **les critères ESG utilisés par les fonds à impact sont les mêmes que ceux présentés plus tôt**. Leur utilisation varie selon l'approche durable du fonds : recherche d'impact social ou environnemental, exclusions, valorisation de pratiques spécifiques... Fait notable cependant, on remarque l'utilisation des **Objectifs du Développement Durable** (ODD) des Nations Unies dans l'analyse des fonds à impact. L'association des critères ESG aux ODD, a permis aux sociétés de gestion de créer une

forme de mesure de la contribution positive des investissements à des enjeux sociaux et environnementaux.

Dernier constat, on remarque des similitudes fortes entre les principaux indicateurs de résultat et/ou d'impact que l'on retrouve dans les reportings extra-financiers des fonds durables et les critères d'analyse ESG les plus souvent utilisés par les sociétés de gestion, comme les émissions de gaz à effet de serre, la place des femmes au sein de l'entreprise, la diversité des conseils d'administration, etc. On mesure alors l'importance, en particulier dans le cas de l'investissement d'impact, de la mise à disposition des données ESG de la part des entreprises : à la fois pour la phase d'investissement, et pour la phase de suivi.

Y a-t-il une différence d'évaluation de l'impact entre les sociétés cotées et celles non cotées ?

Les sujets ESG sont de plus en plus présents également, notamment au travers des due diligence ESG qui se systématisent chez les sociétés de gestion. Ce constat est cohérent avec l'horizon d'investissement de ce type d'actif, plus long que pour la gestion d'actifs cotés, et plus propice à la prise en compte d'enjeux du développement durable par nature. Là encore, les critères ESG évalués sont les mêmes que pour les fonds cotés avec toutefois un prisme « local » se traduisant par une attention particulière portée au développement du territoire et à l'inclusion des communautés locales dans les investissements, qui font directement écho aux défis des entreprises et entrepreneurs financés, en particulier depuis la crise du covid 19.



QUELLES SONT LES OPPORTUNITÉS DE FINANCEMENT POUR LES ENTREPRISES À IMPACT ?

1. QUELLES AIDES ET SUBVENTIONS POUR LES ENTREPRISES À IMPACT ?

Les jeunes entreprises à impact sont confrontées aux mêmes difficultés de financement que les autres entreprises dans leur phase de démarrage. Souvent l'entrepreneur et, si possible, ses proches sont sollicités pour constituer un petit capital de départ.

En complément, les entreprises peuvent bénéficier d'aides, parmi lesquelles des aides spécifiques favorisant le financement des entreprises à impact.

Les aides auxquelles peuvent prétendre les entrepreneurs, parfois sous conditions, sont les suivantes :

- Les prêts. Ceux-ci sont nombreux : prêts d'honneur, prêts d'amorçage, prêts remboursables, etc. Outre leur utilité propre, l'avantage de ces prêts est aussi de faciliter l'obtention d'un financement bancaire complémentaire. Ils sont généralement proposés par des réseaux d'accompagnement comme le Réseau Entreprendre ou Initiative France.

Certains réseaux ou organismes proposent des prêts spécifiquement destinés au financement des sociétés à impact, notamment :

- France Active, mouvement d'entrepreneurs engagés, qui propose des prêts solidaires aux entrepreneurs portant des projets à impact⁽¹⁾ ;

- La Nef, coopérative financière qui finance les activités ayant une dimension écologique, sociale et/ou culturelle⁽²⁾ ;
- La Caisse Solidaire, autre coopérative financière qui finance les projets de l'économie sociale et solidaire⁽³⁾ ;
- La banque Triodos, se présentant comme la première banque durable au monde, créée en 1980 (aux Pays-Bas) qui finance des projets d'entreprise ayant une dimension éthique et durable⁽⁴⁾, notamment dans le secteur des énergies renouvelables ;
- ADIE, Association pour le droit à l'initiative économique, qui permet aux porteurs de projets qui n'ont pas accès au crédit bancaire de lancer et de développer des activités qui changent leur vie et leur territoire, grâce au micro-crédit⁽⁵⁾.

- Des dons et subventions. Ceux-ci sont plus rares mais sont précieux en période d'amorçage. Ils sont proposés par :

- Les fondations des grands groupes soutenant l'économie sociale et solidaire, comme la fondation Crédit Coopératif, la fondation Up, la fondation Auchan, la fondation Macif, la fondation BNP Paribas... ;
- L'AGEFIPH, qui accompagne les entreprises dans le développement de leurs projets en faveur de l'emploi de personnes en situation de handicap ;
- France Active, avec le pacte émergence, qui finance la phase de lancement

(1) <https://www.franceactive.org/>

(2) <https://www.lanef.com/>

(3) <https://www.lelabo-ess.org/caisse-solidaire>

(4) <https://www.triodos.fr/> (5) <https://www.adie.org/>

de projets d'utilité sociale, via l'octroi d'une prime d'un montant minimum de 10 K€.

- Des prix gagnés lors de concours nationaux. Beaucoup de jeunes entreprises obtiennent leur premier financement, et aussi un surcroît de notoriété, grâce à ces concours. Voici quelques exemples de concours s'adressant aux entreprises à impact :

- Les prix ESS sont un concours national qui récompense chaque année, depuis 2015, les entreprises de l'Économie Sociale et Solidaire les plus audacieuses⁽⁶⁾ ;
- La Fabrique AVIVA, grand concours national de l'entrepreneuriat social et solidaire, doté de 1 M€ par an, qui récompense des projets innovants et utiles à la société (projets pour l'emploi, pour le lien social, pour la santé ou pour l'environnement)⁽⁷⁾ ;
- Les grands prix de la finance solidaire, organisés par Le Monde et Finansol. Plusieurs catégories sont représentées : coup de cœur du public, lutte contre l'exclusion, écologie, innovation sociétale, entrepreneuriat dans les pays en voie de développement et innovation sociétale⁽⁸⁾ ;
- Le concours Nuit de la RSE qui attribue plusieurs prix pour récompenser l'engagement social et environnemental d'entrepreneurs ;

2000 aides

à disposition des entreprises françaises sur www.aides-entreprises.fr

- Le prix de l'entrepreneur social, organisé par le BCG et décerné par un jury de dirigeants de sociétés du CAC 40 et de personnalités de l'économie sociale et solidaire⁽⁹⁾ .
- Des subventions régionales, territoriales ou européennes. Plus de 2 000 aides sont à la disposition des entreprises françaises. Celles-ci sont référencées sur le site Aides-entreprises.fr. Les subventions peuvent couvrir de multiples domaines : des aides à l'embauche (par exemple de personnes handicapées), en faveur de l'économie circulaire, du transport durable, des énergies renouvelables, de la biodiversité, de l'égalité sociale... (sans compter celles liées à la crise sanitaire) ; beaucoup sont spécifiquement destinées aux entreprises à impact.

Ces subventions peuvent représenter des montants significatifs pour une jeune société : il est donc judicieux d'investir un peu de temps pour consulter les opportunités disponibles, éventuellement de se renseigner sur celles-ci auprès de son réseau professionnel, voire de consulter un expert.

(6) <https://lesprix-ess.org/>

(7) <https://www.aviva.fr/aviva-france/engagements/la-fabrique.html>

(8) <https://www.finansol.org/temps-forts-de-fair/grands-prix-de-la-finance-solidaire/>

(9) <https://www.bcg.com/fr-fr/bcg-society/entrepreneur-social/presentation>

Conseil : les sites utiles pour connaître les aides dont peut bénéficier son entreprise à impact

Le site de l'ADEME, Agence pour la transition écologique :

<https://agirpourlatransition.ademe.fr/entreprises/recherche-projets>

Ce site de l'Agence pour la transition écologique fonctionne comme un moteur de recherche, avec un sommaire permettant d'identifier rapidement la (ou les) aide(s) auxquelles une entreprise peut prétendre, parmi 151 dispositifs d'aide disponibles (à la date de rédaction du présent guide).

Le site des Chambres de Commerce et d'Industrie : <https://les-aides.fr/>

La plateforme digitale les-aides.fr, proposée par les Chambres de Commerce et d'Industrie, offre une navigation fluide et une information claire et structurée accessible en 3 clics.

À destination des chefs d'entreprise et des porteurs de projet, elle met en avant un moteur de recherche central par mots-clés qui permet d'accéder à un résultat affiné sans oublier la possibilité d'effectuer une recherche personnalisée par thématique et numéro de SIRET ou localisation.

Actuellement, le site regroupe plus de 1 500 aides financières nationales et territoriales qui recouvrent plusieurs thématiques de la vie entrepreneuriale dont la transition écologique, le soutien à l'ESS, les ressources humaines ou l'international. En particulier, on y trouve des aides pour les économies d'eau et la gestion de la ressource, des aides contre les pollutions, des primes à la conversion, pour la valorisation des déchets, des fonds de relocalisation. Son contenu est en constante évolution grâce à une veille quotidienne.

Le site gouvernemental : www.aides-entreprises.fr

Dans le cadre du programme de simplification en faveur des entreprises, le gouvernement a mis en place, en 2015, une base de données unique sur les aides publiques aux entreprises. Cette base de données doit permettre la consultation par les chefs d'entreprise et les porteurs de projet des informations sur les aides financières aux entreprises ainsi que la mise à disposition de ces informations auprès des organismes publics souhaitant les relayer auprès des entreprises. Le pilotage de ce projet a été confié à la Direction générale des entreprises. Depuis le 1^{er} janvier 2015, la base de données, disponible à l'adresse www.aides-entreprises.fr, constitue la base de données de référence sur les aides financières aux entreprises, sélectionnée par l'Etat. Elle offre une information complète et actualisée sur plus de 2 000 aides aux entreprises, à l'échelle locale, nationale ou européenne et oriente le demandeur vers l'interlocuteur de référence sur chaque dispositif visé.

Le site d'Infogreffe : <https://mesaidespubliques.fr/>

Ce site est une plateforme dont l'objet est de permettre aux entreprises de bénéficier des aides publiques qui correspondent à leur profil en facilitant leurs recherches, leurs démarches ainsi qu'en les mettant en contact avec un expert.

2. QUELS FINANCEMENTS DE L'ADEME ET DE BPIFRANCE POUR LES PROJETS À IMPACT ?

Les entrepreneurs peuvent bénéficier d'aides spécifiques pour le financement de leurs projets à impact :

- Des banques, comme le CIC, la Banque postale, le Crédit Mutuel, proposent des « prêts à impact » destinés à financer les investissements liés à la responsabilité sociale ou environnementale (RSE) des entreprises. Si les performances RSE de leurs clients, vérifiées par un auditeur, s'améliorent, alors le taux d'intérêt de leur prêt est réduit ;
- Des sociétés de location, comme Leasecom, proposent des contrats de location s'appuyant sur des indicateurs extra-financiers. Si les objectifs sont atteints au cours du contrat, les loyers sont revus à la baisse.

Plus fréquemment, des aides sont proposées par la Banque Publique d'Investissement (Bpifrance) ou l'ADEME, Agence de la transition écologique.

En voici quelques illustrations, parmi les nombreux dispositifs de financement à destination des TPE et PME⁽¹⁰⁾ :

- Les prêts verts, de Bpifrance, sont d'un montant compris entre 50 K€ et 5 M€ pour co-financer les projets de transition écologique

et énergétique des PME, remboursables sur une durée de 2 à 10 ans, avec un différé de 2 ans et à un taux préférentiel⁽¹¹⁾ ;

- Les prêts économies d'énergie, de Bpifrance, sont des aides pour les PME de plus de 3 ans qui investissent pour améliorer leur efficacité énergétique. Le montant de l'aide peut s'élever jusqu'à 500 000€ sur une durée de 3 à 7 ans avec un différé d'amortissement du capital pouvant aller jusqu'à 2 ans maximum et à un taux préférentiel⁽¹²⁾ ;
- Les prêts sectoriels, de Bpifrance, sont des aides pour favoriser la transition environnementale dans certains secteurs, comme celui du bois⁽¹³⁾ ;
- Le diag éco-flux est un dispositif accompagnant les entreprises dans l'optimisation de flux (économies d'énergie, matières, eau et déchets) et est financé à 75% par l'ADEME et opéré par Bpifrance. Peuvent bénéficier du dispositif les entreprises possédant un ou plusieurs sites sur le territoire français et comptant entre 20 à 250 salariés⁽¹⁴⁾ ;
- Le soutien au fonctionnement à la chaleur industrielle bas-carbone concerne tous les industriels ayant pour ambition de décarboner leur énergie ou des tiers-financeurs pour des projets à usage industriel. Ce financement piloté par l'ADEME compense l'écart de coût total résiduel entre la chaleur bas carbone et la chaleur fossile de référence afin de faciliter la transition⁽¹⁵⁾ ;
- L'Ecoconception a été créée pour subventionner les TPE et PME souhaitant

(10) <https://www.economie.gouv.fr/files/files/2020/Guide-les-dispositifs-a-destination-des-PME-et-TPE.pdf?xtor=ES-29>

(11) <https://www.bpifrance.fr/catalogue-offres/transition-ecologique-et-energetique/pre-vert>

(12) <https://www.bpifrance.fr/catalogue-offres/transition-ecologique-et-energetique/pre-economies-denergie-pee>

(13) <https://www.bpifrance.fr/nos-actualites/70-millions-deuros-pour-renforcer-la-filiere-francaise-du-bois>

(14) <https://diagecoflux.bpifrance.fr/>

(15) <https://www.economie.gouv.fr/plan-de-reliance/profils/entreprises/decarbonation-industrie-soutien-chaleur-bas-carbone>

diminuer les impacts environnementaux de leurs produits ou services sur l'ensemble de leur cycle de vie. Les sociétés pourront bénéficier de cette aide jusqu'à fin 2022, l'enveloppe totale étant de 35 millions d'euros⁽¹⁶⁾ ;

- Le dispositif Orplast soutient l'utilisation des matières plastiques recyclées grâce à des aides financières. Toutes les PME et TPE peuvent en bénéficier jusqu'à fin 2022⁽¹⁷⁾ ;
- Entreprises engagées pour la transition écologique (EETE). Avec une enveloppe totale de 45 millions d'euros, ce dispositif accompagne les PME qui souhaitent

accélérer leur transition écologique et est valable jusqu'à fin 2022⁽¹⁸⁾ ;

- Le Tourisme durable est un dispositif concernant toutes les TPE et PME dans le secteur de la restauration et de l'hébergement afin de les accompagner dans la transition écologique et ainsi permettre un tourisme durable. Ce dispositif est disponible jusqu'à fin 2022⁽¹⁹⁾ ;
- Le plan de rénovation énergétique du bâtiment propose une aide dédiée aux entreprises de moins de 250 salariés souhaitant optimiser les flux en eau, en énergie et matière de déchets. Le crédit d'impôt pour la rénovation énergétique des TPE/PME du secteur tertiaire a été mis en place⁽²⁰⁾.

Le cas particulier des contrats à impact

Afin de favoriser l'émergence des projets sociaux, l'Etat a instauré le contrat à impact social (CIS) en 2016. Le CIS a pour objet de faire appel à des investisseurs, publics ou privés, pour le financement de projets sociaux et environnementaux innovants.

Les contrats à impact ne remplacent pas les financements publics ; ils représentent un financement complémentaire pour assurer la prise en charge de besoins sociaux ou environnementaux qui ne sont pas assurés par l'Etat, ou du moins pas intégralement. Ainsi, lorsqu'un besoin est identifié, la puissance publique fait un appel à projets pour que des investisseurs financent le programme. L'appel à projets se fait par le Secrétariat d'Etat chargé de l'Economie Sociale et Solidaire.

Si les objectifs du projet sont atteints, l'Etat rembourse l'investisseur avec intérêt en ajoutant même une prime dans le cas où les objectifs seraient dépassés. Cependant, si les objectifs ne sont pas atteints, l'Etat ne rembourse pas l'investisseur, ce dernier prend donc un risque en se lançant dans le financement du projet.

(16) <https://agirpourlatransition.ademe.fr/entreprises/dispositif-aide/investissements-decoconception-ameliorer-performance-environnementale-produits>

(17) <https://agirpourlatransition.ademe.fr/entreprises/dispositif-aide/20200922/orplast2020-168>

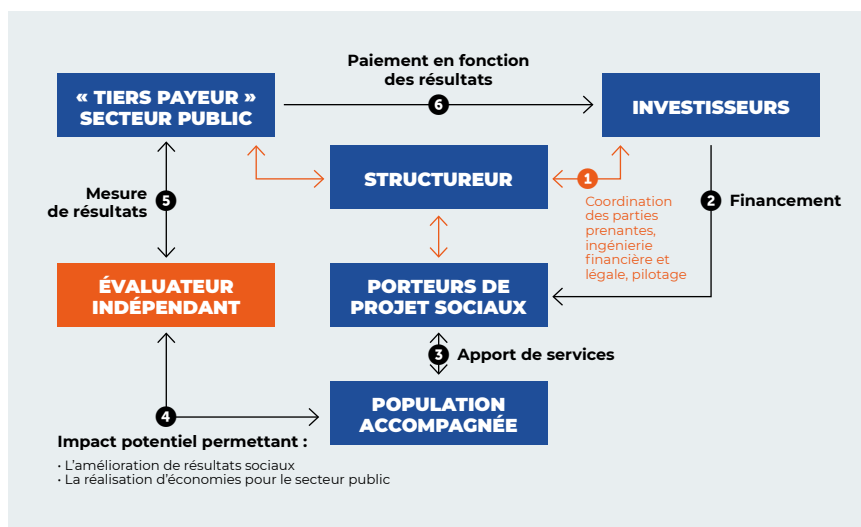
(18) <https://agirpourlatransition.ademe.fr/entreprises/france-relance-pme-engagees-transition-ecologique>

(19) <https://agirpourlatransition.ademe.fr/entreprises/dispositif-aide/fonds-tourisme-durable-restaurateurs-hebergeurs-accelerez-transition-ecologique>

(20) <https://www.ecologie.gouv.fr/plan-renovation-energetique-des-batiments>

La réussite du projet repose sur l'évaluation du résultat d'impact. Un évaluateur indépendant définit ainsi les indicateurs qui détermineront le succès ou l'échec du projet. Le risque est déterminé en amont et l'investisseur a conscience de cela. Les facteurs clés du succès sont tout d'abord « la vision commune des objectifs fondamentaux du projet », « une compréhension par chaque acteur de la logique et des contraintes des autres acteurs » et enfin « une renonciation à la complexité et à la recherche de la perfection au profit d'une approche simplifiée et conforme aux objectifs de politique publique »⁽²¹⁾.

En 2020, un premier appel à projets sur des contrats à impact a été lancé par le Secrétariat d'Etat à l'économie sociale, solidaire et responsable. Il portait sur l'économie circulaire. Les projets proposés étaient ainsi destinés au réemploi, à la réduction des déchets et la lutte contre le gaspillage, chaque appel à projets a une enveloppe de 10 millions d'euros, à répartir entre les projets lauréats.



Source de l'illustration : Impact Invest Lab, *Retour d'expérience sur les contrats à impact social en France*, déc. 2019.

(21) Contrats à Impact Social : où en est-on ? | Avise.org

3. QUELLES AUTRES SOLUTIONS DE FINANCEMENT POUR LES ENTREPRISES À IMPACT ?

Après la phase de démarrage, les entreprises à impact cherchant à lever des fonds pour financer leur amorçage, voire leur croissance peuvent, comme les autres entreprises, s'adresser à différents interlocuteurs :

- Des investisseurs privés, ou business angels, parfois organisés en réseaux ;
- Des sociétés d'investissement familiales, ou *family-offices* ;
- Des fonds d'investissement émanant de grandes entreprises, ou fonds corporate ;
- Des fonds d'investissement « financiers » (n'émanant pas de grandes entreprises) ;

- Des plateformes de financement participatif, ou *crowdfunding* ;
- La Banque des territoires ou sa filiale, la Banque Publique d'Investissement, Bpifrance, qui peuvent intervenir en complément (généralement) d'autres investisseurs.

Dans chacune de ces catégories, de plus en plus d'acteurs privilégient les investissements à impact, par exemple :

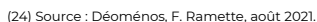
- Le réseau d'investisseurs privés Angels Santé, qui investissent dans de jeunes sociétés européennes « *répondant aux défis des systèmes de santé par des solutions économiquement responsables et à fort bénéfice médical* », ou le réseau Angels4Impact (en Italie) ;
- Certains fonds corporate, comme le fonds Maif Avenir (du groupe mutualiste Maif) qui s'engage « *aux côtés d'entreprises en pleine croissance qui affirment une responsabilité sociale et environnementale et œuvrent pour un progrès individuel, collectif et durable* »⁽²²⁾ ;
- Des plateformes de financement participatif et des fonds d'investissement spécialisés, que nous présentons de façon plus détaillée plus loin.

Voici une représentation synthétique des investisseurs à impact, principalement des fonds de financement participatif et des fonds d'investissement⁽²³⁾, en fonction de la taille du ticket d'investissement et de la phase d'investissement :

(22) <https://entreprise.maif.fr/engagements/economie-responsable/maif-avenir>

(23) Source : Mouvement Impact France, O. Kleynjans, F. Latournerie, J. Madelain, août 2021.

Voici une autre représentation des acteurs français de l'investissement à impact⁽²⁴⁾. Un tel panorama évolue en permanence car de nouveaux véhicules d'investissement dédiés à l'impact émergent régulièrement.



Les solutions de financement participatif pour les entreprises à impact

Le financement participatif (ou *crowdfunding*) est un mécanisme qui a pour objectif de collecter les apports financiers d'un grand nombre de particuliers au moyen d'une plateforme Internet. Il est, en France, en développement constant depuis plusieurs années, passant de 167 millions d'euros collectés en 2015 à plus d'un milliard d'euros en 2020⁽²⁵⁾. Les plateformes de financement participatif tirent leurs revenus des commissions qu'elles prennent sur les sommes collectées, en général entre 3 et 12 % de la somme.

Certaines plateformes sont dédiées aux investissements à impact, souvent en phase

d'amorçage, par exemple les plateformes Wiseed, Lita, WeDoGood ou Miimosa. Celles-ci ont des positionnements différents :

- Wiseed et Lita proposent principalement des financements en capital ;
- WeDoGood propose d'investir dans des projets ayant des impacts positifs économiques, sociaux, et environnementaux en échange, non pas de capital, mais de redevances (*royalties*). Chaque trimestre (généralement), le souscripteur perçoit un pourcentage du chiffre d'affaires généré par le projet financé ;
- Miimosa propose des financements de projets à impact sous forme de prêts rémunérés ou de dons avec contrepartie, les projets concernant surtout les secteurs agricole et alimentaire.



*Permettre à des porteurs
de projet, des citoyens
et des entreprises de prendre part
à la transition agricole.*

ÉCHANGE AVEC Mme VALENTINE GUTH,

représentant la société **Miimosa**,
à propos de sa solution de financement
participatif

Pouvez-vous nous présenter Miimosa ?

Chez Miimosa, notre mission est d'accélérer la transition agricole pour résoudre les enjeux alimentaires, sanitaires, climatiques, environnementaux et énergétiques de demain.

Plus qu'une alternative à la finance traditionnelle, nous sommes une plateforme d'échanges et de solidarité entre les membres de notre communauté.

(25) Source : financeparticipative.org

La mission de Miimosa est de permettre à des porteurs de projet, des citoyens et des entreprises de prendre part à la transition agricole et de s'engager concrètement. En d'autres termes, nous recréons du lien entre le monde agricole et le reste de la société, pour accélérer ensemble cette transition. D'un côté, nous soutenons des entrepreneurs en leur permettant de mener à bien leurs projets durables. D'un autre, nous permettons aux citoyens et aux entreprises de donner du pouvoir à leur argent et d'avoir un impact positif sur l'agriculture, la société et la planète.

Quelles sont les formes de financement accessibles aux entreprises que vous aidez à se financer grâce à votre plateforme ?

Leader européen, nous proposons deux offres de financement : le don avec contrepartie et le prêt participatif. Nous proposons des offres en prêt pour des besoins de financement compris entre 15 000 et 3 millions d'euros. Il s'agit de prêts d'une durée de 2 à 7 ans avec des taux d'intérêts à partir de 1.5%. Nous proposons des échéances mensuelles, trimestrielles, annuelles ou in fine.

Les avantages d'un financement par le prêt participatif sont multiples :

- simple : une collecte 100% en ligne qui apporte de la visibilité, booste la notoriété du projet et développe la clientèle ;
- flexible : un crédit sans garantie ni caution personnelle. Option de différé d'amortissement et aucun frais en cas de remboursement anticipé sur le prêt ;
- rapide : nous vous contactons et apportons une première réponse sous 48 h. La

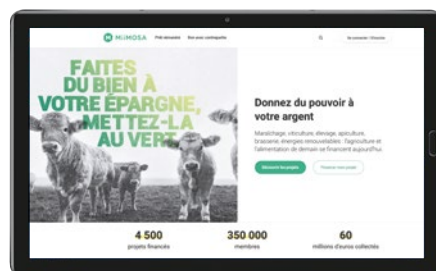
durée moyenne d'une collecte de prêt est de 5 jours.

En six ans, nous avons déjà accompagné plus de 4 000 projets en France et en Belgique, ce qui représente plus de 50 millions d'euros collectés.

Comment envisagez-vous une collaboration avec un acteur du financement comme l'AFITE ?

Ces collaborations sont un aspect important du développement de Miimosa. Depuis notre création nous avons établi de nombreux partenariats avec des structures publiques et privées, toutes en contact direct avec les entrepreneurs.

Nous avons notamment mis en place des partenariats avec des réseaux financiers (banques, réseaux d'expertise comptable, courtiers...) qui nous permettent d'accompagner au mieux nos porteurs de projets. Au-delà d'une campagne de financement participatif, ils peuvent ainsi bénéficier d'une mise en réseau avec ces partenaires. Ces derniers peuvent également être pour nous des apporteurs d'affaires, ce qui nous permet de leur proposer une offre de financement. ■



www.miimosa.com



Le label Financement participatif de la croissance verte

Afin de soutenir et mettre en valeur les actions de participation citoyenne et les projets en faveur de la transition énergétique et écologique, le Ministère de la Transition écologique a créé en 2017 le **label « financement participatif de la croissance verte »**⁽²⁶⁾.

Pour le porteur de projet, ce label permet aux éventuels contributeurs d'identifier très facilement les projets de financement participatif de l'économie verte. Il fournit des garanties sur la transparence du projet et sur sa qualité environnementale.

Pour obtenir le label, il faut que :

- Le **projet soit éligible** et porte sur une activité « verte »⁽²⁷⁾ ;
- L'**information soit transparente**, notamment sur les impacts environnementaux et sociaux du projet ;
- Les **impacts positifs** du projet soient documentés.

21 plateformes de financement participatif sont autorisées à délivrer ce label⁽²⁸⁾.

Les fonds d'investissement à impact

Depuis plusieurs années, des fonds d'investissement spécialement dédiés aux entreprises à

impact (appelés « fonds à impact ») ont été créés, comme Alter Equity, Citizen Capital, Impact Partenaires, ou encore Swen Capital Partners, dont le témoignage figure ci-après.



TÉMOIGNAGE

Mme JULIE OLIVIER,

représentant le fonds **Swen Capital**, exemple concret d'une démarche d'investissement à impact

Swen Capital Partners (ci-après « Swen CP ») est un acteur de référence de l'investissement Durable en non coté avec 6,2 milliards d'euros⁽²⁹⁾ d'actifs gérés et conseillés en Europe. Société de gestion à la structure d'actionnariat solide qui comprend les groupes OFI et Arkéa ainsi que

(26) <https://www.ecologie.gouv.fr/sites/default/files/Label%20FPCV%20-%20R%C3%A9f%C3%A9rentiel.pdf>

(27) au sens d'une nomenclature inspirée du label « transition énergétique et écologique pour le climat »

(28) <https://www.ecologie.gouv.fr/label-financement-participatif#e4>

(29) Calculé en engagements cumulés

ses salariés, Swen CP a toujours placé la démarche ESG et climat au cœur de son approche.

Avec plus de 10 ans de *track record* en investissement responsable, Swen CP a développé année après année une expertise et un écosystème unique dans le capital investissement et les infrastructures. Fort de plus d'une centaine de clients institutionnels, Swen CP propose aujourd'hui une plateforme donnant accès à un ensemble de services aussi bien en multi-stratégies qu'en direct.

Engagées collectivement et animées par une finance résolument positive, les équipes comptent près de 70 collaborateurs de 12 nationalités différentes.

En 2019 a été créé le premier fonds à impact dédié à la décarbonation du secteur du gaz. Ce fonds d'une taille de 175 M€ investi en Europe, principalement dans des unités de méthanisation, des infrastructures d'avitaillement en gaz pour la mobilité et des infrastructures liées à l'hydrogène.

Forts du succès de cette première stratégie, nous travaillons également et actuellement au lancement de notre prochaine stratégie d'investissement à impact dont

Swen Capital a développé une expertise et un écosystème unique dans le capital investissement et les infrastructures.

la thématique portera sur la régénération de l'océan et dont le premier closing est attendu pour bientôt.

Dans le même temps, nous avons élaboré en interne une doctrine de l'impact qui vise à définir un cadre et un langage commun autour de l'impact et qui sera déclinée à chacune de nos stratégies d'investissement en impact. Cette doctrine se base sur les meilleures pratiques et référentiels de marché, tels que le GIIN, l'Impact Management Project, les ODD de l'ONU, la charte de France Invest ou encore le guide des bonnes pratiques sur l'impact du FIR et de France Invest auquel nous avons d'ailleurs contribué.

Notre méthodologie de l'impact permet d'expliquer notre approche dans la création de méthodologies de mesures d'impact transparentes, ouvertes et spécifiques à chaque fonds d'impact. Elle se base notamment sur les trois piliers de l'impact qui sont communément adoptés par le marché : intentionnalité, additionnalité, mesure.

Chez Swen CP, chaque opportunité d'investissement dans nos fonds d'impact donne lieu avant tout à une analyse de l'investissement au regard de la thèse d'impact du fonds. Si celle-ci est validée, l'investissement peut alors être considéré par l'équipe de gestion et faire partie des investissements étudiés.

Pour matérialiser notre intentionnalité, nous nous attachons pour chaque investissement à maximiser les externalités

TÉMOIGNAGE

Mme JULIE OLIVIER,
représentant le fonds
Swen Capital, exemple
concret d'une démarche
d'investissement
à impact



positives et minimiser les éventuelles externalités négatives. Pour cela, nous avons réalisé une analyse approfondie des sujets qui pourraient venir réduire l'impact net de nos investissements et avons pris des engagements permettant de limiter ces impacts. Par exemple, une fuite de méthane dans une unité de méthanisation pourrait venir réduire l'impact positif en termes d'émissions évitées de gaz à effet de serre car le méthane a un pouvoir de réchauffement global supérieur à celui du CO₂. Nous avons donc pris l'engagement de payer le contrôle annuel des fuites de méthane s'il n'est pas réalisé par l'exploitant des projets.

Enfin, nous avons mis en place un mécanisme d'alignement d'intérêts en conditionnant une partie de la rémunération de l'équipe de gestion (*carried interest*) à l'atteinte d'objectifs d'impact mesurés annuellement.

L'additionnalité correspond à la contribution de l'investisseur et de l'entreprise à l'impact. Nos équipes de gestion s'engagent auprès des dirigeants des entreprises pour les faire progresser sur leur impact et les sensibilisent au sujet en les informant des objectifs d'impact pris et des résultats de la mesure de l'impact a minima une fois par an lors des conseils d'administration.

La mesure de l'impact d'un fonds ne peut se faire qu'à travers la sélection d'indicateurs pertinents, précis et mesurables dans le temps. C'est pourquoi nous adaptons notre cadre d'analyse utilisé en fonction des spécificités de chacun de ses fonds d'impact.

Ainsi, pour notre première stratégie d'impact dédiée au biogaz, nous avons co-construit des indicateurs d'impact avec deux acteurs conseils experts des sujets de l'énergie et de l'analyse en cycle de vie. L'équipe capitalise également sur l'expertise en interne et la mobilisation de spécialistes haut-niveau de son comité d'experts indépendants et de son comité d'impact.

Une quinzaine d'indicateurs d'impact a ainsi été identifiée, sur les thèmes de l'énergie propre, de l'économie circulaire, de l'emploi et des territoires. Les calculs sont basés sur des référentiels scientifiques robustes, opposables, transparents, actualisés régulièrement et disponibles en libre accès. Ces indicateurs sont mesurés annuellement sur chaque société investie dans le portefeuille.

Afin de mesurer cet impact, une liste d'indicateurs est envoyée chaque année aux sociétés investies dans le fonds. Celles-ci ont pour obligation de nous remonter les informations demandées qui serviront à calculer nos indicateurs d'impact. Cette obligation de chaque société peut être contractualisée dans le pacte d'actionnaires ou s'inscrire dans le cadre d'un droit d'information renforcé.

En plus de la méthodologie spécifique à l'impact, nous appliquons depuis plus de 10 ans et sur toutes nos gestions, une démarche active et rigoureuse d'investissement responsable. Nous sommes convaincus que l'intégration des enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans la gestion des entreprises contribue à créer davantage de valeur et à mieux gérer ses risques. Nous avons toujours cherché à nous assurer que les critères sociaux et environnementaux soient bien pris en compte dans le cadre de nos investissements en déployant une due diligence ESG systématique. Notre approche en matière d'investissement responsable est détaillée au travers de notre politique d'Investissement Responsable formalisée en 2012 et actualisée en 2019⁽³⁰⁾.

Nous cherchons toujours à nous assurer que les critères sociaux et environnementaux soient bien pris en compte dans le cadre de nos investissements.

Toute opportunité d'investissement donne lieu avant toute chose à la conduite d'une analyse de conformité à notre politique d'exclusion sectorielle de Swen CP. Des enquêtes de réputation sont également effectuées au préalable afin d'identifier le plus en amont possible tout incident passé, litige ou controverse extra-financière qui pourrait nécessiter un approfondissement ou conduire à la remise en question de l'investissement selon le niveau de gravité déterminé.

En phase de due diligence, nos équipes réalisent systématiquement une analyse ESG de l'investissement considéré qui est présentée au cours des comités d'investissement et pleinement intégrée à la décision d'investissement.

Depuis 2020 et grâce à nos nouvelles générations de fonds, nous avons décidé d'appliquer sur l'ensemble de nos activités, une approche plus engageante avec l'intégration de marqueurs ESG différenciants : respect de l'environnement, juste partage de la création de valeur, connexion aux biens et services essentiels dans les territoires, diversité.

Pour conclure et en lien avec l'ambition Climat de Swen CP, nos véhicules d'investissement intègrent désormais et dès leur origine, la méthodologie « Net Environmental Contribution » (NEC), en démarrant par nos investissements directs. Véritable empreinte environnementale des investissements fondée sur une approche multicritères, la NEC mesure le degré d'alignement d'une activité (entreprise ou projet) avec la transition écologique et climatique. Scientifique et basée sur des unités physiques, elle intègre non seulement l'enjeu climatique mais aussi la biodiversité, l'eau, les déchets/ressources et la qualité de l'air. Elle adopte une approche en cycle de vie en considérant tous les impacts le long des chaînes de valeur. Le résultat est un score unique sur une échelle universelle de -100 % à +100 %, applicable à tous les métiers et à toutes les classes d'actifs, permettant son agrégation dans les portefeuilles et les indices. ■

(30) <https://www.swen-cp.fr/esg>

Un exemple de fonds à impact atypique : CoopVenture

Certains fonds adoptent un positionnement et/ou une gouvernance spécifique(s). C'est le cas du fonds CoopVenture, destiné à financer la phase d'amorçage de jeunes sociétés du numérique et qui fonctionne selon un modèle coopératif⁽³¹⁾ :

- Les **salariés des sociétés dans lesquelles il investit doivent pouvoir s'impliquer dans la gouvernance de leur société**, qui devra avoir le statut coopératif (Scop ou Scic) ou s'inscrire dans une démarche éthique et responsable ;
- Les sociétés financées doivent ensuite **réinvestir dans le fonds au rythme que permet leur croissance**, sur une période allant de 7 à 10 ans, et ce afin de pérenniser le fonds et de permettre de nouveaux investissements.



(31) <https://coopventure.fr/>

QUELLES SPÉCIFICITÉS POUR LA LEVÉE DE FONDS D'UNE SOCIÉTÉ À IMPACT ?

1. DOCUMENTER SES PERFORMANCES EXTRA-FINANCIÈRES

Qu'il s'agisse d'investir dans une société à impact ou non, la démarche d'investissement passe par l'analyse de :

- La qualité du projet ;
- La qualité de l'équipe ;
- Le potentiel du marché ;
- Le possible retour sur investissement.

S'agissant de l'investissement dans une société à impact, la démarche intégrera l'analyse spécifique de l'impact de la cible, ce qui a été souligné dans le témoignage de l'investisseur Swen Capital Partners au chapitre précédent.

Le chapitre 2 a exposé comment mettre en place des indicateurs RSE permettant de suivre et mesurer l'impact de son entreprise. Un tableau de bord RSE est également, bien sûr, un instrument de communication utile

en période de levée de fonds car il permet de documenter ses performances extra-financières et donc de convaincre les investisseurs potentiels du sérieux des engagements de l'entreprise.

Comme pour les données financières, les données extra-financières (RSE) présentées seront à la fois historiques et prévisionnelles. Elles feront l'objet de vérifications de la part de l'investisseur potentiel lors de son audit d'acquisition : ce sont les *due diligence* RSE.

La communication sur les performances extra-financières est un puissant mouvement de fond, auquel les TPE-PME doivent se préparer car il s'inscrit dans le sens de l'histoire. Les rapports de gestion des grandes sociétés doivent déjà contenir de nombreuses informations à caractère environnemental, social et liées à la gouvernance (ESG), comme le résume le tableau suivant⁽¹⁾ :

Rapport sur le gouvernement de l'entreprise • Politique de diversité au sein du conseil d'administration • Objectifs, mise en oeuvre, résultats	• Sociétés de capitaux à conseil d'admin. ou directoire • Si > Seuils : 250 salariés, 20 M€ de bilan, 40 M€ de CA
Indicateurs clés de performance extra-financière • si nécessaires à la compréhension	• Si > à 2 des 3 seuils, 2 exercices : 50 salariés, 6 M€ de bilan, 12 M€ de CA.
Risques financiers dus aux changements climatiques • Politique et moyens mis en place • Stratégie bas carbone	• Sociétés cotées. Cette information a été sortie du « rapport du président » des sociétés à CA et directoire pour être insérée dans les dispositions relatives au <u>rapport de gestion</u>.

(1) D'après Académie des sciences et techniques comptables et financières, *Les PME et l'investissement responsable*, mars 2020.

Déclaration de performance extra-financière Conséquences sociales et environnementales dont : • changement climatique • engagements sociétaux • accords collectifs : impacts : économique, conditions de travail • discrimination et diversité - Lutte contre la corruption	• SA-SCA (cotée ou non) • SNC ou SCS si détenues par des sociétés de capitaux • Sociétés du code des assurances et du code monétaire et financier • Coopératives
Nouvelle structure de la Déclaration 1. Modèle d'affaires 2. Risques, dont ceux créés par les relations d'affaires, les biens et les services vendus 3. Politiques/moyens/résultats	• Même périmètre que ci-dessus avec de nouveaux seuils : - <i>Catégorie 1</i> : 500 salariés et 20 M€ de bilan ou 40 M€ de CA - <i>Catégorie 2</i> : 500 salariés et 100 M€ de bilan ou de CA
Plan de vigilance Mesures raisonnables pour identifier les risques et prévenir les atteintes graves envers les droits humains, les libertés, la santé, la sécurité des personnes et de l'environnement.	• Toute société qui emploie au moins 5.000 salariés, y compris dans ses filiales, ou 10.000 salariés si certains sièges sociaux à l'étranger.

2. QU'EST-CE QU'UNE REVUE (OU « DUE DILIGENCE ») ESG ?

Tout investisseur, avant de souscrire à une levée de fonds, effectue un minimum de vérifications (« *due diligence* ») sur la société cible. Cette étape d'audit d'acquisition porte classiquement sur les aspects :

- Comptables et financiers : revue des comptes les plus récents de la société et surtout analyse du plan d'affaires (« *business plan* »)... ;
- Fiscaux : vérification des déclarations fiscales, de certains avantages comme le crédit impôt recherche ou le statut de jeune entreprise innovante (JEI), du régime de TVA le cas échéant... ;

- Sociaux : revue des principaux contrats de travail, des éventuels accords collectifs... ;
- Juridiques : revue des principaux contrats clients, fournisseurs et avec les partenaires, du pacte d'associés en place, de la régularité des opérations juridiques effectuées ; vérification de la propriété intellectuelle (brevets, marques, noms de domaine...)... ;
- Environnementaux : appréciation du risque de pollution, vérification du respect de la réglementation applicable...

Un investisseur à impact souhaitant investir dans une entreprise à impact diligentera systématiquement des vérifications (*due diligence*) ESG (Environnementales Sociales et de Gouvernance), parfois appelées RSE (Responsabilité Sociale et Environnementale).

Une revue ESG n'est ni une revue sociale, ni une revue environnementale⁽²⁾ :

- La revue environnementale vise à identifier les conséquences d'un manque de respect de la réglementation environnementale ou les risques potentiels de pollution qui pourraient influencer sur la valorisation d'une cible. Son périmètre est centré sur les enjeux environnementaux techniques industriels, le respect de la réglementation et les recherches de pollutions possibles ;
- La revue sociale a, elle aussi, un champ d'action à dominante réglementaire sociale ;
- La revue ESG aborde, quant à elle, des thématiques et des périmètres complémentaires. En effet, les questions relatives à l'amont et l'aval sont davantage des thématiques abordées lors d'une revue ESG.

Voici quelques exemples de sujets examinés lors d'une revue ESG, adaptés au profil de la société visée :

- **Gouvernance** : éthique des pratiques commerciales, facilité de la remontée des informations relatives aux sujets ESG, existence d'une organisation adaptée ;
- **Ressources humaines** : sécurité au travail, formation, rétention des talents, gestion du handicap, rotation du personnel et absentéisme, égalité hommes femmes ;
- **Gestion des risques fournisseurs** : procédures de suivi de leurs pratiques aux plans environnemental et social, qualité de suivi de leurs performances ESG ;
- **Environnement** : gestion de la fin de vie des produits, gestion des conséquences de l'utilisation des produits ou services pour

les clients, économies générées ou possibles grâce à des investissements destinés à réduire la répercussion environnementale, sensibilité à la diminution de certaines ressources naturelles ou énergies fossiles ;

- **Produits et services** : développement d'innovations produits grâce au prisme ESG ;
- **Sociétal** : existence d'une stratégie d'entreprise sur les engagements sociétaux, évaluation du retour sur investissement concernant l'image et la mobilisation des équipes ;
- **Motivation de l'équipe dirigeante, voire des salariés**, sur l'atteinte d'objectifs d'impact ;
- **Qualité des outils de mesure de l'impact.**

La spécificité de la revue ESG est son prisme d'analyse risques-opportunités. En effet, les investigations menées visent à identifier les risques liés aux enjeux ESG, mais aussi les gisements potentiels d'amélioration. Les conclusions de la revue sont généralement partagées avec les dirigeants de la société cible ; elles serviront à définir les plans d'action pour des progrès futurs et à préciser les outils de mesure de l'impact à mettre en place ou à améliorer.

Les revues ESG sont plus ou moins étendues selon :

- L'accès à l'information ;
- La stratégie d'investissement de l'investisseur : la revue ESG sera généralement plus approfondie lors d'un investissement majoritaire plutôt que minoritaire.

(2) D'après Sylvain Lambert, Associé, PwC, Capital Finance Les Echos, La due diligence ESG, indicateur avancé de performance, 10 nov. 2014.

TÉMOIGNAGES

Deux praticiens des revues ESG

M. RAPHAËL HARA ►

Directeur Général de **Ksapa**



In Extenso
Innovation Croissance



 **ksapa**

◀ M. BENOÎT TINETTI,

Manager Innovation Durable
chez **In Extenso Innovation Croissance**

Qu'est-ce qu'une revue (« due diligence ») ESG ?

Comment se déroule-t-elle ?

Raphaël Hara : Elle consiste à analyser, dans le cadre d'une acquisition de société, la performance de l'entreprise cible en matière de critères ESG : environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Elle peut comporter des dimensions réglementaires liées au droit de l'environnement ou au respect des normes sociales et de droits humains dans l'entreprise ou au sein de sa chaîne d'approvisionnement. Notamment, l'évolution de la réglementation européenne (refonte des obligations de reporting extra-financier avec la Corporate Sustainability Reporting Directive ; directive sur les diligences en matière de droits humains, etc.) va permettre de progresser sur l'harmonisation d'attentes et de standards encore disparates.

Elle doit également intégrer une analyse propre au secteur d'activité, notamment en plaçant les performances ESG dans une grille de lecture sectorielle, en s'appuyant sur l'identification des risques ESG les plus importants et en se comparant au regard de standards sectoriels internationaux reconnus. C'est une forme d'analyse de maturité pour les entreprises au regard des pratiques de durabilité du secteur dans lequel elles évoluent. La politique mise en place et la trajectoire définie par la société cible peut également rentrer en ligne de compte si elle a identifié les principaux risques et s'organise pour les traiter.

Cette appréciation doit se faire dans une logique de double matérialité : quels sont les risques environnementaux et sociaux que mes activités comportent pour l'environnement ou la société (par exemple : risques de pollution des fleuves par une usine) ? Et inversement quels risques principaux les

évolutions environnementales et sociales peuvent faire porter sur mes activités (par exemple : la perte de biodiversité pour une activité agricole ou agro-industrielle) ?

Benoît Tinetti : Les *due diligence* environnementales sont courantes depuis de nombreuses années dans le cadre de rachats de sites industriels. Elles permettent d'évaluer la conformité réglementaire d'un point de vue environnemental, particulièrement sur les risques de pollutions des sols et eaux souterrains. La vision holistique de la RSE, qui ne se limite donc pas aux seuls sujets environnementaux, n'a pas remplacé les *due diligence* environnementales mais les a complétées. La RSE a beaucoup évolué depuis une vingtaine d'années et intègre d'autres enjeux stratégiques pour les entreprises : chaîne d'approvisionnement (et devoir de vigilance associé), aspects sociaux et RH, impact socioéconomique local, gouvernance et éthique, bénéfices sociétaux des produits et services fournis. Des questionnaires de plus en plus détaillés et spécifiques au secteur d'activité concerné sont établis par les fonds

d'investissement et sociétés de conseil spécialisées. Ils permettent de couvrir les enjeux RSE matériels pour l'entreprise, de collecter des informations qualitatives, données quantitatives et documents justificatifs (rapport RSE, bilan des émissions de gaz à effet de serre...). Des entretiens sont également menés pour évaluer le niveau de maturité du top management à ces sujets, leur intégration dans les décisions et orientations stratégiques, et la cohérence entre les pratiques internes et l'image donnée. Enfin, des éléments de benchmark permettent de positionner l'entreprise par rapport à ses pairs dans son secteur.

Il est également possible de faire une évaluation RSE plus légère en phase très en amont pour un investissement potentiel. Dans ce cas, une analyse des informations publiques est réalisée, ainsi que la revue d'éventuelles labellisations (B-Corp, Lucie, Positive Workplace...), notations extra-financières (Vigeo Eiris, DJSI, Ecovadis...), ou classements RSE.

La revue RSE est-elle systématique ? Quel est son intérêt et son importance pour l'investisseur ?

Raphaël Hara : Elle n'est pas totalement systématique mais tend à l'être, au regard du lien désormais largement démontré - y compris sur le long terme - entre performance dite extra-financière et maîtrise des risques liés aux activités... La performance extra-financière est d'ailleurs un des éléments essentiels de préservation de la valeur des actifs dans un contexte de taux soutenant les marchés à des niveaux s'éloignant de leurs repères historiques et

TÉMOIGNAGE

M. BENOÎT TINETTI,

Manager Innovation
Durable chez **In Extenso**
Innovation Croissance



*Les due diligence environnementales
sont courantes dans le cadre
de rachats de sites industriels.*

doivent être intégrés à tous les stades de développement des entreprises. En 2020, 88% des "LPs" (Société de gestion *private equity*) intègrent les critères ESG dans leurs décisions d'investissement et plus de 500 de ces sociétés de gestion ont adhéré à l'initiative UN PRI (Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies). Par ailleurs, côté impact, un tiers des *private equity* européens ont un fonds d'impact ou souhaitent en constituer un dans les 2 ans : en conséquence, le potentiel de création de valeur et d'acceptabilité lié à l'impact positif social ou environnemental que peuvent porter les activités d'une entreprise devient un critère de plus en plus recherché. Le marché de l'investissement à impact a décuplé en 5 ans pour dépasser les 700 milliards de dollars fin 2020, et est attendu à 12 000 milliards en 2030 selon le GIIN, qui fait référence en la matière. Pour tous les investisseurs, y compris généralistes, la performance ESG devient de plus en plus prégnante. A titre d'exemple, les critères ESG peuvent couvrir des dimensions comme : estimation de l'empreinte carbone, performance en matière de santé et sécurité au travail ou existence de certains éléments de politique RSE en place (Code d'éthique de l'entreprise, consultation des parties prenantes, politique environnementale, gestion des litiges environnementaux et sociaux, gestion des données et incidents de cybersécurité, etc.). Pour les investisseurs à impact, il faut également démontrer un impact positif en ligne avec leur stratégie, c'est-à-dire une contribution à la résolution de problèmes sociaux ou environnementaux dans le



TÉMOIGNAGE
M. RAPHAËL HARA,
Directeur Général
de **Ksapa**

La performance extra-financière est l'un des éléments essentiels de préservation de la valeur des actifs.

modèle économique ou les produits de la société cible.

Élément important, la maîtrise des risques ESG et l'impact des activités sont des notions qui ne sont pas équivalentes : une société conduisant ses affaires de manière parfaitement responsable n'est pas forcément éligible à la qualification d'« entreprise à impact », une société ayant un impact réel peut tout à fait avoir une performance RSE et une maîtrise des risques ESG insuffisantes.

L'impact doit intégrer : une réelle intentionnalité, une additionalité démontrée (i.e. des impacts positifs qui n'existeraient pas sans l'action de l'entreprise) et une réelle mesurabilité de l'impact. Chez Ksapa, nous ajoutons à ces critères de place la dimension de matérialité, d'importance pour les activités et le modèle de l'entreprise : rien ne sert d'avoir un impact s'il est marginal !

Dans tous les cas, les discussions sur la performance extra-financière sont un excellent terrain d'échange pour les investisseurs comme pour les sociétés cible pour nourrir une compréhension mutuelle et vérifier la compatibilité des philosophies et perspectives en vue de l'intégration à venir.

Benoît Tinetti : Les revues RSE ne se limitent pas à une simple gestion des risques mais également à l'exploration des opportunités en prenant en compte les tendances marché et consommateurs. Les enjeux de développement durable sont de plus en plus importants, les grandes entreprises prennent des engagements et les communiquent, et cela se répercute ensuite sur leurs chaînes de valeur. Les consommateurs attendent de plus en plus de transparence également de la part des entreprises, et tout cela contribue à la nécessité pour toutes les entreprises à court ou moyen terme d'intégrer ces enjeux dans leur stratégie. Pour un investisseur, une entreprise qui n'a pas conscience de ses impacts environnementaux et sociaux, qui ne s'engage pas à les réduire et à créer un impact sociétal positif peut être considérée à risque et perdre son permis d'exploitation (« *licence to operate* »).

Comment s'y préparer ?

Quels sont les principaux points d'attention, anomalies ou points

d'amélioration généralement relevés ?

Raphaël Hara : Naturellement, cela dépend des types d'investisseurs, de leur taille et de leur maturité sur le sujet, mais nous constatons une nette convergence entre les attentes sur les performances ESG provenant des investisseurs, des banques (notamment au travers du développement des « *Sustainability Linked Loans* » ou crédits à impact, dont le taux d'intérêt varie selon la performance ESG) et des clients (notamment des grandes entreprises demandant à leurs fournisseurs

l'accès à leurs notations extra-financières par des organismes type Ecovadis).

Les obligations réglementaires en termes de reporting vont de toute façon conduire à mieux rendre compte des performances ESG, donc autant se mettre en action sur ces sujets. La CSRD va en tous les cas étendre sur 50 000 entreprises européennes de plus de 250 salariés un schéma de reporting RSE sur une base d'indicateurs appuyée par de la donnée digitalisée. Ces indicateurs vont très probablement se retrouver dans des transactions de type : cahier des charges, obtention de prêt bancaire... mais également acquisitions. C'est une généralisation certes imparfaite mais réelle d'efforts de revue (« *due diligence* ») RSE.

Pour répondre à ces attentes, les actions à entreprendre doivent être solides et s'appuyer sur une analyse globale et une politique RSE intégrée : analyser les principaux risques et les opportunités, être attentif aux attentes des parties prenantes, se comparer aux entreprises du secteur, mettre en valeur ce qui se fait déjà, s'aligner sur les bonnes pratiques en définissant une trajectoire d'intégration des enjeux de durabilité au cœur des activités.

Globalement, chez Ksapa, nous constatons cette convergence car nous accompagnons des entreprises dans l'amélioration de leur stratégie RSE et de leur performance ESG d'un côté (en vue de cession ou dans le cadre de l'évolution de leurs activités), et nous assistons également des investisseurs dans la définition de leur politique ESG ou leur stratégie d'impact, les revues associées ou la mise en œuvre du pilotage et du suivi ESG et Impact. ●●●

3. L'IMPACT AMÉLIORE-T-IL LA VALEUR DE L'ENTREPRISE ?

Un enjeu de négociation important lors d'une levée de fonds est la valeur de la société qui servira de référence pour l'augmentation de capital future. Plus cette valeur sera élevée, moins la dilution des fondateurs au capital sera forte, et réciproquement. Dans ce contexte, le fait d'être une entreprise à impact a-t-il un impact, favorable ou défavorable, sur sa valeur ?

Comme toute entreprise, une entreprise à impact dispose d'actifs immatériels dont la valeur est susceptible d'être favorisée par sa recherche d'impact :

- Le capital humain, qui représente l'intelligence collective formée par les acteurs de l'entreprise. Une entreprise à impact est aujourd'hui plus susceptible d'attirer et de retenir les jeunes talents ;
- Le capital innovation ;
- Le capital marque ;
- Le capital client ;
- Le capital fournisseur (« *sourcing* »), lié à la qualité des fournisseurs et sous-traitants ;
- Le capital relationnel, qui renvoie à la qualité des relations avec les clients et fournisseurs et à la capacité à obtenir des informations sur leurs attentes et réactions ;
- Le capital organisationnel, qui renvoie aux procédures, au système d'information et à l'organisation humaine de l'entreprise ;
- Le capital partenarial ;

- Le capital actionnarial, c'est-à-dire la capacité à attirer des investisseurs privés, d'une part, et à recevoir un avantage de leur part, d'autre part (conseils, mises en relation, synergies...) ;
- Le capital RSE.

Il est difficile de mesurer précisément le lien entre la dimension à impact de l'entreprise et sa valeur. Néanmoins, comme de plus en plus d'investisseurs se spécialisent dans l'investissement à impact et que les entreprises à impact, recherchant des investisseurs et bien préparées à leurs attentes (par exemple équipées de tableaux de bord RSE) sont moins nombreuses, il se crée une prime de liquidité en faveur de ces dernières, se traduisant par un surcroît de valorisation potentiel.

Une enquête du cabinet McKinsey⁽³⁾, publiée en février 2020, montrait que les acquéreurs potentiels, dirigeants d'entreprises ou investisseurs financiers, intégraient une prime d'environ 10 % dans le prix d'acquisition d'une société disposant d'une stratégie ESG documentée. Un quart des répondants considèrent que cette prime peut atteindre 20 à 50 %. Au global, la majorité des acquéreurs potentiels estiment que les enjeux ESG contribueront de manière significative à la valeur des entreprises dans les cinq prochaines années.

Voici les témoignages de plusieurs praticiens, conseils et investisseurs, sur le lien entre impact et valeur.

(3) McKinsey, The ESG premium: New perspectives on value and performance, 2 fév. 2020.

TÉMOIGNAGES (suite)

Deux praticiens des revues ESG

M. BENOÎT TINETTI,

Manager Innovation
Durable chez **In Extenso**
Innovation Croissance



La dimension RSE a-t-elle un impact sur la valeur ? est-il possible de le quantifier, même approximativement ?

Raphaël Hara : Quant à la valorisation, la surperformance des investissements durables ou des entreprises alignés avec les Objectifs de Développement Durable des Nations Unies est démontrée par de nombreuses études dans l'univers coté ; c'est un peu moins balisé dans le non-coté, où il faut, de toutes façons, se baser sur une analyse des spécificités sectorielles et du modèle de l'entreprise qui feront ressortir certaines dimensions ESG plutôt que d'autres. La revue des dimensions ESG, notamment au niveau environnemental, peut également emporter des conséquences en matière de garantie de passif, sur des durées potentiellement plus longues que certaines garanties usuelles.

En tous les cas, selon une récente étude, plus de la moitié des gestionnaires ont déjà refusé des investissements pour des raisons liées à la performance ESG et d'ailleurs 2/3 environ de ces acteurs du capital-investissement considèrent l'ESG comme un terrain de création de valeur. Auparavant, la gestion des risques était le principal moteur de l'activité ESG ;



M. RAPHAËL HARA,

Directeur Général
de **Ksapo**

*Plus de la moitié
des gestionnaires ont déjà
refusé des investissements
pour des raisons liées
à la performance ESG.*

aujourd'hui, la création de valeur devient tout aussi prégnante. Nous voyons une évolution claire du stade de mise en conformité vers une ère de la maturité ESG qui est de plus en plus saisie comme une opportunité avec l'essor de l'économie à impact.

Benoît Tinetti : Les revues environnementales permettent à l'acquéreur d'évaluer le montant d'achat de sa cible en connaissance de cause et de provisionner le budget nécessaire pour une éventuelle mise en conformité du site acheté.

D'un point de vue RSE, le sujet est plus complexe vu le caractère multidimensionnel de l'exercice. Néanmoins, depuis le début de la crise sanitaire les indices de gestion ISR (Investissement Socialement Responsable) surperforment les indices classiques et les entreprises les mieux notées en matière de RSE ont mieux résisté que la moyenne du marché. ■

TÉMOIGNAGE (suite)

M. MATHIEU CORNIETI,

Président du fonds d'investissement
Impact Partners et responsable
de la commission Impact au sein
de **France Invest**⁽⁴⁾



L'investissement à impact demeure une démarche d'investisseurs qui allouent du capital et qui apportent de l'accompagnement aux meilleurs entrepreneurs, ceux qui présentent le meilleur potentiel. Il est faux d'affirmer que sa rentabilité sera nécessairement moindre, ou qu'il s'agit d'une démarche proche de la philanthropie.

Un fonds d'impact peut faire mieux que le « marché » en termes de rentabilité, à condition d'être comparé au bon marché de référence. Pour prendre deux exemples, un fonds qui accompagne en capital des PME avec des tickets d'investissement de 5 millions d'euros, peut viser une rentabilité nette de l'ordre de 10 à 12% pour ses souscripteurs. Dans ce cas, le benchmark pertinent sera celui du capital développement. A contrario, un fonds dédié à la création d'entreprises dans les quartiers populaires ou en Afrique, avec des tickets en dette mezzanine de 100 000 euros devra être plutôt comparé aux taux d'intérêt de la Banque Centrale Européenne. On peut imaginer qu'un rendement net de 3% serait tout à fait acceptable.

Au total, il n'y a pas intrinsèquement une logique de rentabilité réduite dans un fonds à impact. Il y a des choix. Souvent celui d'accepter plus de risques puisque le gérant s'adresse à une taille

*Il est faux d'affirmer
que la rentabilité
de l'investissement à impact
sera nécessairement moindre,
ou qu'il s'agit d'une démarche
proche de la philanthropie.*

de marché ou une rotation du capital moindre puisque nous parlerons de capital patient. Tous les investisseurs à impact, du capital-investissement, acteurs historiques de l'ESS, ou gérants de fonds cotés, se rejoignent aujourd'hui sur un point : éviter « *l'impact washing* », un investissement à impact qui se limiterait à des discours marketing creux. Aujourd'hui dans le capital-investissement en France, avec plus de 5 milliards d'euros dans une définition ambitieuse, l'investissement à impact a de vraies perspectives de progression. Rappelons qu'en France, les montants totaux investis dans le capital-investissement s'élèvent environ à 100 milliards d'euros...

(4) Suite du témoignage figurant au 1^{er} chapitre.

4. LA RELATION AVEC L'INVESTISSEUR À IMPACT : QUELLES ATTENTES SPÉCIFIQUES A-T-IL PAR RAPPORT AUX AUTRES INVESTISSEURS ? ET QUELLES SONT LES ATTENTES SPÉCIFIQUES QUE PEUT AVOIR L'ENTREPRENEUR À SON ÉGARD ?

En contrepartie de son investissement, l'investisseur à impact a, en plus des attentes communes à tous les investisseurs (droit d'accès renforcé à l'information financière, droit de veto sur certaines décisions stratégiques, organisation de la liquidité du capital...) des attentes spécifiques. En voici quelques exemples, étant bien précisé qu'en la matière, rien n'est normé :

- Obligation pour l'entreprise de documenter ses performances extra-financières ;
- Droit d'accès renforcé à l'information extra-financière.

La collecte de cette information extra-financière permettra à l'investisseur, s'il est un fonds d'investissement à impact, de répondre à ses propres obligations réglementaires en matière de communication extra-financière ;

- Mise en place d'un plan de motivation financière pour les dirigeants (« *management package* ») intégrant des objectifs extra-financiers.

En matière de levée de fonds, l'entrepreneur a autant besoin de l'investisseur (de son financement) que l'investisseur a besoin de lui (besoin de trouver de belles opportunités créatrices de valeur et d'entreprises à impact entrant dans sa stratégie d'investissement).

Dès lors, l'entrepreneur à impact pourra légitimement solliciter de la part de l'investisseur :

- L'accès à ses propres performances extra-financières ;
- La démonstration de sa gestion à impact ;
- Des conseils pour améliorer son impact (par des partages d'expériences, des mises en relation au sein de son réseau professionnel...);
- Un équilibre entre exigence de rentabilité financière et performance extra-financière.

Pour illustrer et approfondir les relations entre investisseurs à impact et entreprises à impact, nous avons sollicité le témoignage de la Banque des territoires, investisseur institutionnel très présent dans l'écosystème de l'investissement à impact, avec sa filiale Bpifrance.

TÉMOIGNAGE

M. ADRIEN DE CROMBRUGGHE,

Responsable du Service Impact Médico-Social au sein de la Direction des Investissements **Banque des Territoires**

Que représente l'investissement à impact au sein de la Banque des Territoires ?

Pour accompagner le développement des entreprises à impact social, la Banque des Territoires (entité de la Caisse des Dépôts) mobilise ses moyens financiers et humains afin de co-construire avec ses partenaires privés/publics des solutions, voire des outils de place, afin de répondre aux grands défis de ces entrepreneurs.

Notre intervention, portée par la Direction de l'investissement et mobilisant environ une trentaine de collaborateurs sur l'ensemble du territoire, se traduit par quatre axes stratégiques :

1. Structurer et orienter : deux démarches complémentaires pour l'entrepreneur

La Banque des Territoires soutient plusieurs *think-tanks* (Le Rameau, Le Labo ESS, Finansol, etc.), fédérations, têtes de réseaux (CG Scop, MIF, Le Mouvement Associatif, CNCRESS, etc.), et opérateurs phares de l'économie à impact (AVISE, ii-Lab, etc.) dont les travaux participent à la maturité du marché et à la structuration de cet écosystème complexe.

Ensuite, la Banque des Territoires aide ces entrepreneurs à impact à se repérer dans cet écosystème. Ainsi, le Département



de la Direction des Investissements a créé notamment une plateforme digitale, www.hubess.fr, intégrant un outil d'autodiagnostic, pour orienter les porteurs de projet tout au long de leur développement.

2. Des dispositifs d'accompagnement au plus proche de la complexité des projets d'innovation sociale

Le Département co-construit, aux côtés de ses partenaires publics / privés, des dispositifs innovants d'accompagnement depuis la structuration jusqu'au changement d'échelle. Ainsi :

- **pour les entreprises en structuration et développement** : nous co-pilotons et co-finançons (5 M€/an) aux côtés de l'Etat et des Régions le « DLA » (Dispositif Local d'Accompagnement) qui accompagne, chaque année, plus de 6 000 structures employeuses de l'ESS ;
- **pour les entreprises en changement d'échelle** : nous soutenons des incubateurs (La Ruche, Ronalpia, MakeSense...) et nous avons co-construit un fonds d'ingénierie : le Fonds i, aux côtés de partenaires publics / privés (AG2R La Mondiale,

fondation Caritas, fondation Carasso, Direction Jeunesse et Vie Associative (DJEPVA)), qui permet le financement, sous forme d'avances remboursables conditionnées à la réussite du projet, d'un parcours d'accompagnement stratégique, de modélisation financière du projet, d'évolutions statutaires, etc. difficilement pris en compte par les dispositifs classiques d'accompagnement.

3. Des modes d'investissement variés qui visent à couvrir les besoins en haut de bilan

La Banque des Territoires, avec une intensité croissante depuis quatre ans, construit des solutions d'investissement efficaces et novatrices pour soutenir les entreprises à impact social à tous les stades de développement depuis l'idéation jusqu'au changement d'échelle. Ainsi :

- Nous répondons à des besoins d'**investissement direct** pour financer des entreprises, en développement, innovantes ou structurantes pour leur marché. Plusieurs segments prioritaires sont privilégiés : la santé et le vieillissement, les structures de développement économique local, les mal-logés, l'insertion par l'activité économique, l'agroécologie, la formation, l'éducation... ;
- Nous sommes également un **investisseur dans les contrats à impact social** (CIS). En effet, dès 2016, la Caisse des Dépôts s'est engagée de manière très volontariste dans la promotion de ce nouvel instrument. Ainsi, la Caisse des Dépôts est membre fondateur de l'Impact Invest Lab (iiLab) qui accompagne

les CIS et joue un rôle de *think tank*. Depuis, nous avons investi dans plusieurs CIS : l'ADIE (2016), Cravate solidaire (2017) et Wimoov (2018), Apprentis d'Auteuil, Article 1, Solidarités nouvelles face au chômage ;

- Enfin, nous investissons dans des outils financiers et **fonds à impact social « impact first »** nationaux (Diamant II, INCO, France Active Investissement, IDES, Phitrust...) et régionaux (fonds d'apports associatifs de France Active, Pargest en PACA, CADEC en Corse, etc.) qui interviennent en fonds propres et quasi-fonds propres. L'objectif est de créer et de renforcer une chaîne de valeurs de solutions de financement pour les entreprises depuis l'idéation (Place de l'Emergence de France Active...) jusqu'au changement d'échelle (NovESS...) en passant par l'amorçage (MakeSense Seed I...) et le capital développement.

4. La mesure de l'impact social

Investir dans des projets à finalité sociale nécessite d'élargir les critères traditionnellement utilisés dans le monde du financement pour rendre compte de la performance plus globale.

Au final, via la direction de l'investissement, la Caisse des Dépôts a investi plus de 200 M€ dans l'économie à impact social, ce qui représente près de 120 participations, dans des entreprises ou bien dans des outils financiers tels des fonds d'investissement ou bien des contrats à impact. La taille des tickets est hétérogène puisque nous avons pu intervenir de 100 K€ à 50 M€.

Enfin, notre ambition se traduit par une forte accélération ces dernières années et par un objectif annuel d'investissement porté à présent à 100 M€, soit 50% en direct et 50% dans des fonds et autres sociétés de financement.

Comment sélectionnez-vous les sociétés à impact dans lesquelles investir ? Comment qualifiez-vous l'impact ?

En tout premier lieu, nous regardons le modèle de création de valeur. Est-il tourné vers une utilité sociale ? Cela s'observe, soit par son statut juridique (ex : entreprise de l'ESS), soit par ses propres statuts où on y trouve ses engagements en termes d'objet social visant aussi la création de valeur extra-financière. Cela s'observe aussi par son modèle économique.

Ensuite, nous ciblons des entreprises qui agissent en synergie avec les axes stratégiques de la Caisse des Dépôts : éducation, santé, vieillissement, alimentation durable, circuits courts....

Enfin, nous avons une doctrine d'investissement commune avec les autres équipes d'investissement de la Caisse des Dépôts : investisseur minoritaire, en co-investissement pari passu et qui cible des entreprises en accélération pouvant assurer une liquidité et une rémunération des capitaux propres de la Caisse des Dépôts.

En conclusion, s'il existe des indications objectives d'impact : statut ESS par exemple, ou encore agir sur le bien-vieillir qui par nature recouvre une utilité sociale,



M. ADRIEN DE CROMBRUGHE,
Responsable du Service Impact Médico-Social au sein de la Direction des Investissements Banque des Territoires

Nous ne ciblons que des projets qui ont une forte ambition d'impact.

il demeure une appréciation subjective de l'investisseur Caisse des Dépôts qui repose notamment sur l'appréciation de l'équipe dirigeante et de sa manière de porter le projet.

Avez-vous des exclusions de principe pour investir, par exemple liées à l'activité ou à l'insuffisance de potentiel d'amélioration de l'impact ?

La Caisse des Dépôts est signataire de nombreuses chartes d'éthique. A ce titre, nous nous interdisons d'investir dans un certain nombre d'activités : les armes, la pornographie... qui paraissent évidentes.

Par ailleurs, nous ne ciblons que des projets qui ont une forte ambition d'impact. Mais cette ambition s'apprécie au regard de son innovation sociale, de sa stratégie d'essaimage, voire d'un intérêt particulier lié au territoire d'implantation. Ainsi nous pouvons cibler des projets fortement capitalistiques d'envergure nationale mais aussi des projets de taille relativement petite mais qui ont un impact très fort sur les particularismes de leur territoire.

Quelle démarche spécifique d'investissement ?

Le process d'investissement mis en œuvre est tout à fait semblable à celui du capital-investissement mais nous y ajoutons systématiquement l'analyse de l'impact social actuel du projet : quel est l'impact social à date ? L'entreprise a-t-elle mis en place une démarche de suivi, de mesure, d'amélioration continue. Surtout : quelle est l'ambition du projet ? Dès lors, nous construisons un business plan extra-financier avec l'équipe dirigeante. La question « conceptuelle » à laquelle nous voulons répondre est : « pour 1 M€ de la Caisse des Dépôts investi, quelles sont les retombées extra-financières » ?

L'intensité de l'impact a-t-elle une incidence sur la valeur de la société concernée ? Si oui, comment l'apprécier ?

La question de la valeur d'entreprise à l'aune de son impact est une question extrêmement complexe qui s'apprécie, selon moi, au cas par cas.

Il existe de nombreux facteurs qui sont de nature à faire baisser la valeur d'entreprise

Il existe de nombreux facteurs qui sont de nature à faire baisser la valeur d'entreprise comme certains statuts relevant de l'Economie Sociale et Solidaire.

comme certains statuts relevant de l'Economie Sociale et Solidaire, qui limitent souvent l'accès au cash, les opportunités de liquidité ou encore la rémunération des capitaux propres. L'entreprise qui cible une population fragilisée aura aussi une politique tarifaire qui nuira à sa rentabilité et donc à sa valeur. Dès lors, nous hybridons notre investissement avec des quasi-fonds propres afin d'assurer cette liquidité nécessaire.

Inversement, la multiplication des fonds d'investissement à impact, les liquidités disponibles et l'appétence des LPs pour ces sujets peuvent créer véritablement des pressions sur les prix lors d'un tour de table où il n'est pas rare de voir des valorisations s'envoler.

A ce stade, mon observation d'investisseur à impact en non coté ne me permet pas de faire un lien direct entre performance extra-financière et la présence d'une survaleur financière dans l'entreprise.

Quelles sont les éventuelles spécificités dans le suivi de votre investissement ?

Tout se joue durant les négociations de notre prise de participation. D'ailleurs, l'approbation ou les réticences de l'équipe dirigeante durant cette phase est un indicateur particulièrement explicite de la poursuite d'une utilité sociale ou bien d'un « habillage » impact.

Comme je l'indiquais, nous construisons un plan d'affaires extra-financier qui

aboutit à la détermination d'indicateurs et d'une ambition. Bien sûr, à ce stade, nous constatons souvent qu'il existe beaucoup d'incertitudes. C'est pourquoi, d'une part, nous intégrons dans le pacte une clause RSE d'engagement à l'amélioration continue mais surtout nous négocions l'obligation d'organiser, au moins une fois par an, une réunion de l'organe de gouvernance, dédiée exclusivement à l'impact social.

Ensuite, nous négocions, au cas par cas, des dispositifs d'alignement d'intérêts que nous contractualisons aussi dans le pacte. Il s'agit de deux intérêts : assurer la performance financière du projet et assurer sa performance extra-financière. L'un et l'autre sont indissociables. Dès lors, nous usons de plusieurs leviers : politiques de rémunérations, actions gratuites voire prix de cession privilégié si l'impact extra-financier et la performance économique sont au rendez-vous.

Comment s'articulent vos interventions avec celles de votre filiale, Bpifrance, la Banque Publique d'Investissement ?

La Banque des Territoires participe à la mise en place d'une offre en mettant en synergie toutes les solutions disponibles au sein du groupe Caisse des Dépôts, notamment grâce aux apports de Bpifrance et La Banque Postale.

En effet, au sein du groupe, Bpifrance Financement, ex-Oséo, établissement de crédit à forte culture territoriale, apporte ses savoir-faire en termes de financement

des entreprises avec différents produits de prêts et d'avances remboursables à destination des entreprises de l'ESS. Bpifrance Financement finance donc le « bas de bilan » des entreprises, dorénavant avec La Banque Postale qui a récemment rejoint le Groupe.

Bpifrance Investissement ne vise pas, outre certaines souscriptions dans des fonds d'investissement à impact (Alter Equity, Citizen Capital...), le développement d'une offre spécifique et adaptée aux entreprises à fort impact social ni à l'ingénierie d'accompagnement et de structuration nécessaire.

En conclusion, le groupe Caisse des Dépôts construit une offre unique pour le développement de l'investissement à impact en apportant un panel de solutions complet reposant sur ses compétences historiques d'investisseur (Banque des territoires), de prêteur (Bpifrance Financement, La Banque Postale), d'investissement en fonds (Banque des territoires et Bpifrance Investissement), et d'ingénierie (Banque des territoires). ■

ANNEXES

ANNEXE 1 : PRÉSENTATION DES CONTRIBUTEURS AU PRÉSENT GUIDE EXTÉRIEURS À L'AFITE

Mathieu Cornieti, **Commission Impact de France Invest**

Mathieu Cornieti est le président d'Impact Partners, société de gestion à vocation sociale qui accompagne des entrepreneurs générant des impacts sociaux remarquables (insertion, handicap, apprentissage...), en particulier dans les territoires fragiles (quartiers, ruralité, outremer). Il est également président de la commission Impact de France Invest, membre du Conseil National des Villes et membre du Board de la Commission européenne « *Climate change Adaptation* ».

Il anime enfin le PAQTE.fr (Pacte Avec les Quartiers pour Toutes les Entreprises) pour aider les entreprises à s'engager.

Contact : mathieu@impact.fr

Adrien de Crombrughe, **Banque des territoires**

Diplômé d'une maîtrise de droit de Paris 2 et d'un Master spécialisé en ingénierie fiscale et financière à l'ESCP Europe, Adrien dirige à la Caisse des Dépôts une équipe d'investissement à impact social qui cible des entreprises en croissance qui agissent sur la santé, la silver economy, le handicap et l'habitat. Il est membre du conseil de plusieurs entreprises à impact (Salvum, La Ruche, Gojob, Les 3 Colonnes), membre de plusieurs comités d'investissement (Phitrust, France Active Amorçage) et du *think tank* Finansol.

Contact : adrien.de-crombrughe@caissedesdepots.fr

Valentine Guth, **MiiMosa**

MiiMOSA est la plateforme de financement leader en Europe sur les thématiques agricoles et alimentaires. À travers deux offres de financement, le don avec contrepartie et le prêt participatif, nous avons déjà accompagné 4 000 agriculteurs, producteurs et entrepreneurs dans la réalisation de leurs projets. Le rôle de Valentine Guth chez MiiMOSA est de développer les partenariats nationaux (à travers des leviers de communication, des actions commerciales, des formations des équipes au financement participatif...) afin de rendre visible leur offre de financement au plus grand nombre de porteurs de projet. Puis elle établit une première analyse financière pour évaluer si le dossier rentre dans leur champ d'intervention et faire un retour à leur partenaire. Elle est également la référente MiiMOSA pour toutes les structures partenariales.

Contact : valentine.guth@miimosa.com

Raphaël Hara, **Ksapa**

Raphaël Hara est Directeur Général de Ksapa. Il détient 20 ans d'expérience dans l'investissement et l'asset management en tant qu'expert en finance durable & impact investment.

Ksapa est un cabinet de conseil, entreprise à mission dotée d'un double ADN Développement Durable & Finance. Ksapa accompagne les investisseurs et les entreprises pour conjuguer création de valeur et impact sur les enjeux environnementaux et sociaux. Ksapa travaille ainsi avec des entreprises, des fonds d'investissement et des institutions financières autour des problématiques ESG, RSE et d'impact positif dans le cadre de leurs stratégies et de leur mise en œuvre.

Contact : rh@ksapa.org

Isabelle Hoste, Cabinet Finexfi

Isabelle Hoste est associée au sein du cabinet d'expertise comptable Finexfi. Ce cabinet, spécialiste des démarches RSE, accompagne essentiellement des PME et ETI lors de missions de conseil ou de missions d'audit. Isabelle, forte de 20 ans d'expérience dans le domaine de la RSE, est intervenante à l'ESSEC programmes TOP EXECUTIVE pour les administrateurs. Elle est également référente Middennext pour les problématiques RSE, membre du Groupe de travail La Finance Responsable de Lyon Place Financière et Tertiaire et membre du comité RSE Petites Entreprises de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Contact : ilhoste@finexfi.fr

Lorène Moretti, Novethic

Expert de la finance durable et média référence de l'économie responsable, Novethic combine les approches pour offrir aux acteurs financiers, aux entreprises et à leurs collaborateurs les clés d'une transformation durable. Notre mission est de diffuser la culture durable, d'éclairer les prises de décisions et de faciliter l'action. Fondée en 2001, Novethic est une filiale du Groupe Caisse des Dépôts.

Observateur historique du marché de l'investissement responsable, Novethic passe en revue depuis 2004 les meilleures pratiques de marché, compare les stratégies des fonds et réalise des études permettant d'identifier les meilleures pratiques et de comparer les différentes approches. Chaque trimestre, Novethic Market Data capture les tendances du marché européen des fonds relevant de la finance durable et permet d'accompagner une nouvelle étape de développement de la finance durable en offrant des données de marché précises et fiables.

Contact : lorene.moretti@novethic.fr

Julie Olivier, Swen Capital

Julie Olivier est responsable ESG sur la gestion directe et la gestion d'impact au sein du Département « *Business Development & ESG* » de SWEN Capital Partners.

SWEN Capital Partners est un acteur de référence de l'Investissement Durable en non coté avec plus de 6,2 milliards d'euros d'actifs gérés et conseillés en Europe. Société de gestion à la structure d'actionnariat solide qui comprend les Groupes OFI et ARKEA ainsi que ses salariés, SWEN CP a toujours placé la démarche ESG et climat au coeur de son approche et offre à ses clients des solutions de placement innovantes et durables. Avec plus de 10 ans de track record en investissement responsable, SWEN CP a développé année après année une expertise et un écosystème unique dans le Private Equity (3,5 Mds€) et les Infrastructures (2,7 Mds€). Fort de plus d'une centaine de clients institutionnels, SWEN CP propose aujourd'hui une plateforme donnant accès à un ensemble de services et de gestion de conviction aussi bien en multi-stratégie qu'en direct. Engagées collectivement et animées par une finance résolument positive, les équipes comptent près de 70 collaborateurs et collaboratrices de 12 nationalités différentes.

Contact : jolivier@swen-cp.fr

Lea Ozaneaux, Tembo Tool

Léa Ozaneaux est la cofondatrice, avec Kahina Benslimane, de l'entreprise nantaise Tembo Tool qui propose une solution innovante, didactique et inspirante pour aider les entreprises à mettre en place leur démarche RSE et à la piloter efficacement. Forte de ses 10 années d'expérience en tant que responsable grands comptes sur les métiers de gestion de flux au sein de la banque d'affaires J.P.Morgan, puis en tant que dirigeante de sa première société créée en 2018 dans le secteur du digital, Léa a acquis des fortes compétences dans l'accompagnement des entreprises, et a voulu les mettre à profit pour aujourd'hui aider les entreprises à intégrer une démarche RSE. Convaincue

que les entreprises de demain performantes et pérennes seront celles qui auront su prendre en compte les enjeux environnementaux et sociaux, Léa met aujourd'hui toute son énergie à participer à un développement économique durable et inclusif.

Contact : lea@tembo-tool.com

Benoît Tinetti, In Extenso Innovation Croissance

Benoît Tinetti est Senior Manager Innovation Durable chez In Extenso Innovation Croissance, filiale du groupe In Extenso qui conseille depuis plus de 20 ans, en innovation et développement durable, des start-ups, des PME, des ETI et des grands groupes pour « mieux innover », au service de leur stratégie, de leur croissance et de leur performance dans la durée.

Passionné par les enjeux environnementaux et de développement durable et convaincu de l'urgence d'agir ensemble, Benoît accompagne depuis 15 ans les organisations privées et publiques dans la compréhension et l'intégration de ces enjeux dans leurs stratégies et leurs activités.

Début 2021 Benoît rejoint le cabinet de conseil In Extenso Innovation Croissance pour développer les passerelles entre l'expertise en développement durable et les compétences en management de l'innovation afin d'en faire des démarches de progrès pour les organisations.

Contact : Benoit.tinetti@inextenso-innovation.fr

ANNEXE 2 : SIGLES ET LABELS FRÉQUEMMENT UTILISÉS DANS L'ENVIRONNEMENT DE L'INVESTISSEMENT À IMPACT

Sigles les plus communément utilisés :

- AB : Agriculture Biologique ;
- ADEME : Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'Energie ;
- AEE : Agence Européenne pour l'environnement ;
- ESG : Environmental, Social et Gouvernance ;
- ESS : Economie sociale et solidaire ;
- CCEE : Commission des Comptes et de l'économie de l'Environnement ;
- CCNUCC : Convention cadre des nations unies sur les changements climatiques ;
- CEPA : Classification of Environmental Protection activities ;
- CESE : Conseil économique, social et environnemental ;
- FEDER : Fonds Européen de Développement Régional ;
- GIEC : Groupe d'Expert Intergouvernemental sur l'évolution du Climat ;
- HQE : Haute Qualité Environnementale ;
- I4CE : Institute for Climate Economics ;
- ICPE : Installation classée pour la protection de l'environnement ;
- ISR : l'investissement socialement responsable ;
- IFEN : Institut Français de l'environnement ;
- MEDDE : Ministère de l'Ecologie, du Développement Durable de de l'énergie ;
- NQE : Norme de Qualité Environnementale ;
- MAE : Mesure Agro-Environnementale ;
- RSE : Responsabilité Sociale et Environnementale ;
- RSO : Responsabilité Sociale des Organisations ;
- SRI : Socially responsible investing ;
- ZNIEFF : Zone Naturelle d'Intérêt Ecologique Faunistique et Floristique ;

Liste, non exhaustive, des principaux labels en matière de RSE et d'impact :

LABEL RGE	(Reconnus Garant de l'environnement) a été instauré en 2011 pour permettre aux particuliers, désireux de faire des travaux d'économie d'énergie chez eux, de faire appel à des professionnels compétents et qualifiés, il s'agit d'une garantie de qualité pour trouver un professionnel reconnu.
ECOLABEL EUROPÉEN	Il vise à : « promouvoir la conception, la production, la commercialisation et l'utilisation de produits ayant une incidence moindre sur l'environnement pendant tout leur cycle de vie » et à « mieux informer les consommateurs des incidences qu'ont les produits sur l'environnement, sans pour autant compromettre la sécurité du produit ou des travailleurs, ou influencer de manière significative sur les qualités qui rendent le produit propre à l'utilisation ».
B CORP	Fondée aux Etats-Unis en 2006, B Corporation regroupe à ce jour plus de 2500 entreprises du monde entier souhaitant affirmer leur engagement sociétal comme étant au cœur de leur activité. En intégrant la communauté B Corp, ces entreprises protègent leur mission tout en nouant des partenariats avec d'autres leaders engagés et acteurs du développement durable. Cela leur permet également d'être reconnus des consommateurs éthiques et de faire émerger une voix collective et internationale.
LABEL LUCIE	Aligné sur l'ISO 26000, le label Lucie s'engage à aider toute entreprise souhaitant se lancer dans une démarche RSE. Résolument tourné vers l'avenir, le label Lucie a pour ambition de devenir un laboratoire d'initiative engagé en développant des outils en accord avec l'ISO 26000. Des experts accompagnant les entreprises de tous les domaines.
LABEL AFNOR	Un expert RSE évalue la situation de l'entreprise à l'aide de référentiels internationaux tels que l'ISO 26000 ou le SD 21000. Après une étude de l'environnement de l'entreprise, l'analyse des pratiques et des consultations avec les parties prenantes, l'expert établit un rapport de performance et un niveau d'évaluation ? L'expert prend en compte la capacité à identifier les enjeux RSE propres à l'entreprise, la stratégie déployée, la mise en œuvre concrète des mesures, le pilotage des résultats, l'adaptation du management et des RH ainsi que les processus de production.
ISO 26000	La norme ISO 26000 est une norme de l'Organisation internationale de normalisation (ISO) établissant les lignes directrices relatives à la responsabilité sociétale des entreprises et plus généralement des organisations c'est-à-dire qu'elle définit comment les organisations peuvent et contribuer au développement durable. Elle est publiée depuis le 1 ^{er} novembre 2010.
UN GLOBAL COMPACT	Les entreprises peuvent faire le choix de rejoindre le Global Compact et s'engagent alors à suivre 10 principes relatifs aux Droits Humains, aux normes internationales du travail, à l'environnement et à la lutte anticorruption. Il s'agit de la charte la plus reconnue et la plus répandue à l'international.
TROPHÉES RSE	Les Trophées RSE, décernés par des régions, comme la région Rhône-Alpes, ne sont ni une charte ni un label, mais ils sont un bon moyen de mettre en valeur votre démarche RSE.

GLOBAL COMPACT	La charte la plus répandue et la plus reconnue à l'échelon international. Les principes en sont simples, mais essentiels. Il s'agit de 10 principes universels pour des entreprises citoyennes, responsables.
CHARTRE DE LA DIVERSITÉ	Constituée de six engagements en faveur de la diversité. Le site web donne la liste des signataires, des exemples, des outils... Elle regroupe (fin 2013) 3090 entreprises françaises de tous les secteurs d'activité. <i>À noter : signer la charte ne garantit pas de résultats, mais reflète une volonté d'agir sur la base d'actions concrètes.</i>
NF ENVIRONNEMENT	Chacun connaît les normes « NF », qui garantissent aux produits certaines caractéristiques, celle-ci porte tout simplement sur le respect de l'environnement. Toutes les étapes du cycle de vie d'un produit sont prises en compte pour aboutir à ce « coup de tampon » apposé sur divers produits que nous pouvons rencontrer tous les jours.
CHARTRE ET LABEL NATURE ENTREPRISES	Il existe une version pour les entreprises et une autre pour les collectivités de ce label exclusivement tourné vers la nature, l'environnement.
LABEL ÉGALITÉ	Ce label est décerné par AFNOR Certification. Il concerne l'égalité professionnelle femmes-hommes dans les organisations : - Pourcentage à différents niveaux - Evolution - Egalité dans la prise en charge de la parentalité - Etc.
LABEL DIVERSITÉ AFNOR	Ce label, également décerné par AFNOR Certification, concerne : - L'égalité des chances - La prévention des discriminations (origine, orientation sexuelle, religion...) - Du recrutement à l'évolution des carrières, divers critères sont passés en revue à travers le prisme de la culture d'entreprise et de ses pratiques.
MADE IN RESPECT	Se définit comme le label du respect et de l'éthique dans les PME. 4 axes : - Du savoir-faire dans les règles de l'art ; - La dignité de l'homme dans le monde du travail ; - L'éco-conception et l'environnement ; - L'éthique économique.
ENVOL	Engagement Volontaire de l'entreprise pour l'environnement est un dispositif d'engagement volontaire, comme son nom l'indique, destiné aux PME et TPE.
LABEL ESR (Luxembourg)	Ce label Luxembourgeois (et non français, attention !) est décerné par l'institut National pour le Développement durable et la Responsabilité sociale des entreprises (INDR). Il nous a quand même semblé intéressant de le mentionner, ne serait-ce que parce que certaines de nos entreprises peuvent être amenées à engager des relations commerciales avec des entreprises luxembourgeoises.
La France s'engage	Récompense tous les six mois quinze des projets les plus innovants qui œuvrent pour la société.

CNCEF

L'organisation professionnelle
des experts-financiers

CNCEF ASSURANCE
CNCEF CRÉDIT
CNCEF PATRIMOINE
CNCEF IMMOBILIER
CNCEF ENTREPRISE

REJOIGNEZ
**L'ASSOCIATION
PROFESSIONNELLE,**
QUI VOUS RESSEMBLE.

Pour vos clients, vous êtes le

**CHEF D'ORCHESTRE,
NOUS AUSSI.**

**Le groupe CNCEF
vous accompagne
au quotidien :**



Une équipe de
permanents expérimentés
pour vous répondre



Une plateforme
de formations adaptées
à votre activité



Un accès à un réseau
de professionnels



Une visibilité et des outils
pour communiquer
auprès de vos clients



Un kit réglementaire
complet et clé en main

Accompagner | Représenter
Valoriser | Former | Influencer



www.cncef.org





Vous souhaitez céder votre entreprise,
réaliser un projet de croissance externe,
trouver un financement

Pour cela il vous faut trouver le meilleur conseil

Appuyez vous sur le professionnalisme
et l'expertise d'un adhérent de
l'AFITE

- > L'AFITE, l'Association pour le Financement et la Transmission des Entreprises, c'est plus de 350 adhérents, depuis les grands cabinets jusqu'aux boutiques indépendantes.
- > Ses adhérents réalisent chaque année plusieurs milliers de transactions, en majorité pour des PME et des PMI, en recherchant la contrepartie la plus adaptée à l'opération.
- > L'AFITE, ce sont des femmes et des hommes d'expérience, qui sauront vous écouter et comprendre vos attentes et besoins. Ils vous accompagneront dans vos prises de décisions et mettront en place le processus adéquat pour réussir votre opération de cession, d'acquisition ou de recherche de financements.
- > Tout en veillant à sauvegarder la confidentialité inhérente et indispensable à la parfaite réalisation de ces opérations, un conseil adhérent de l'AFITE saura vous accompagner et vous conseiller dans vos prises de décisions, si importantes pour vous et votre entreprise.