

Public Consultation

<p>The Social Business Initiative: Promoting Social Investment Funds</p>

Register of interest representatives: ID n° Crédit Agricole S.A.: 35147251117-11

Paris, 21 Septembre 2011

Crédit Agricole SA se félicite de la possibilité offerte par la Commission de répondre à cette consultation sur la promotion des Fonds d'Investissement de Social Business. Nous saluons la volonté de la Commission de porter le thème du Social Business au cœur du débat européen. Cette initiative importante permettra d'explorer de nouveaux moyens pour que des produits d'investissement fassent le lien entre les capitaux disponibles et les besoins des Social Business.

Nous souhaitons rappeler ici que l'engagement du Crédit Agricole pour l'amélioration de la vie des communautés locales à travers le monde, et pour un développement plus durable remonte à sa création. En effet Crédit Agricole a été créé en 1884 avec pour objectif de servir les communautés agricoles en France, en leur fournissant des moyens de financement adaptés auxquels elles n'avaient pas accès auprès du système bancaire classique. Lorsque le Crédit Agricole s'est développé au plan international, il a maintenu cet engagement aux côtés des communautés locales afin de lutter contre la pauvreté et l'exclusion financière.

Le groupe Crédit Agricole SA répond à cette consultation par la voix de deux de ses entités particulièrement impliquées dans les domaines de la Finance Responsable et du Social Business, Amundi et la Fondation Grameen Crédit Agricole pour la Microfinance.

Amundi est la société de gestion d'actifs de deux grands groupes bancaires : Crédit Agricole et Société Générale. Amundi compte près de € 700 milliards d'actifs sous gestion et se classe troisième parmi les gestionnaires d'actifs en Europe continentale et huitième dans le monde entier. Grâce à sa filiale IDEAM, spécialisée en ISR (Investissement Socialement Responsable), Amundi se situe à la pointe des nouvelles approches d'investissement responsable couvrant les fonds Best-in-Class, les fonds d'Impact Investing et les fonds Solidaires.

Amundi s'est fixé des objectifs ambitieux pour accroître les encours de ses actifs ISR en élargissant son offre autour de fonds thématiques présentant un volet social fort. Amundi vise ainsi à être un acteur engagé agissant en faveur de son environnement. En partenariat avec des institutions, des entreprises et des ONG, Amundi sélectionne des projets dans le domaine de la solidarité, du Social Business et de l'Aide au Développement qui sont mis en valeur au sein de produits financiers.

Amundi a joué un rôle pionnier dans la conception et la gestion de fonds innovants tels que les fonds éthiques, les fonds de partage, les fonds solidaires, les fonds de social business et d'entrepreneuriat social, notamment danone.communities, Amundi AFD Avenirs Durables, ou le fonds de partage Habitat et Humanisme. Dans le cas des fonds de partage, une partie de la performance ou du rendement des fonds est versé à des associations bénéficiaires en contrepartie d'un avantage fiscal.

Ces fonds permettent, par exemple, le financement de la réinsertion sociale par l'emploi, le logement de familles en difficulté, le soutien de projets à forte valeur ajoutée environnementale, la fourniture d'une alimentation de meilleure qualité ou la construction d'infrastructures pour les populations défavorisées, tout en offrant le rendement d'un placement prudent.

La Fondation Grameen Crédit Agricole pour la Microfinance est une organisation sans but lucratif dédiée à la réduction de la pauvreté grâce à la microfinance et au Social Business. La Fondation est le fruit d'un partenariat unique entre Crédit Agricole SA et le professeur M. Yunus, Prix Nobel de la Paix en 2006, fondateur de la Grameen Bank. La Fondation Grameen Crédit Agricole a été créée en Septembre 2008 et enregistrée au Grand-Duché de Luxembourg. A sa création la Fondation a été dotée de 50 millions d'euros par Crédit Agricole SA pour mener à bien son mandat. Trois ans plus tard, la Fondation a approuvé des opérations dans 17 pays en développement et prend une part

active dans le débat mondial sur la Microfinance et le Social Business, abordés comme des moyens économiques de s'attaquer aux problèmes sociaux, et plus particulièrement à la pauvreté et à l'exclusion financière.

La Fondation travaille actuellement sur l'étude de faisabilité d'un Fonds Social Business et porte naturellement une grande attention aux points qui sont soulevés par cette consultation.

L'investissement dans des Social Business au travers des OPCVM est une activité très différente de l'investissement classique dans les valeurs mobilières. Ce type d'actifs soulève de nombreuses questions concernant notamment la protection des investisseurs. Le cadre juridique des fonds de Social Business nécessiterait des ajustements du régime des OPCVM, en faveur d'une information transparente et fiable pour les investisseurs sur les risques encourus, le rendement financier attendu et l'impact social des fonds.

Les fonds d'investissement sont des véhicules conçus dans le but de générer un retour dans le meilleur intérêt des investisseurs. Jusqu'à présent, le terme «retour» a été compris uniquement dans le sens d'un retour financier. Même si les gestionnaires de fonds ont récemment commencé à tenir compte des facteurs extra-financiers dans les politiques d'investissement, ces facteurs sont considérés comme faisant partie d'une stratégie d'investissement spécifique afin de générer des gains financiers, et non comme un substitut à ceux-ci.

Les principaux défis que les fonds de Social Business doivent relever sont :

- Le coût d'origination et de gestion. De ce point de vue, les fonds de Social Business se rapprochent des fonds de Private Equity plus que des fonds d'investissements en valeurs mobilières. Dès lors, d'importantes due-diligences sont nécessaires avant d'investir dans ce type d'actifs.
- Comme ils requièrent un niveau d'information spécifique, que leur rentabilité est faible voire nulle et qu'ils présentent un fort risque de perte en capital, il est difficile de les rendre conformes aux normes MIFID et de les faire promouvoir par les conseillers.
- Par ailleurs, compte tenu du faible nombre de supports d'investissement sur ces thèmes, les actifs de Social Business sont difficiles à évaluer et présentent une faible liquidité.

Box 1

Do you agree that the main features of social businesses are as outlined above?

Please consider this from the perspective of ensuring effective private investment flows to these businesses, and include any further detail on how to determine the features. If you disagree, please outline the features that you think are important.

To what extent do you think this initiative should focus solely on those social businesses that do not distribute profits to their investors? (Note that, in contrast with pure philanthropic investments, investors would still be able to redeem their investment, or might be offered small returns through portfolio diversification).

Or shall it also focus on those which distribute profits to their investors (e.g. at least to a limited extent)? If so, how might social businesses be distinguished from other businesses?

Please consider the impact this may have in respect of attracting investors to such businesses.

En préambule, nous souhaiterions rappeler à la Commission que le concept de Social Business se développe simultanément dans les pays développés et dans les pays en développement. Dans ces deux zones géographiques, il constitue une opportunité en vue d'un développement à la fois économique et social en réponse à des problèmes mondiaux.

C'est pourquoi nous pensons que les fonds de Social Business, quelles que soient les évolutions réglementaires à venir, devraient être autorisés à investir dans des Social Business situés en dehors de l'Union Européenne, en particulier dans les pays en développement, ce qui est cohérent avec les ambitions et les engagements des Etats Membres en matière de politique de développement.

Cependant, comme indiqué dans le texte de la consultation, nous avons conscience du fait que le Social Business peut comporter des spécificités suivant qu'il s'exerce dans les pays développés ou dans les pays en développement.

1. Les entreprises sociales et solidaires dans le contexte européen

Entre la philanthropie, qui se place dans une logique de don, et les entreprises traditionnelles, qui placent la maximisation de leurs profits au centre de leurs préoccupations, il existe un domaine économique intermédiaire qui, tout en ayant soin de conduire ses activités de manière rentable pour assurer sa pérennité, ne place pas le profit au centre de ses préoccupations, mais cherche prioritairement à délivrer un service d'intérêt collectif ou à fort impact social ou environnemental, et qui, dans ses objectifs ou dans ses moyens, apporte une aide à des populations en difficultés ou à une collectivité.

Développée par le passé au travers des associations, des coopératives et des mutuelles, l'économie sociale représente en France près de 8% du PIB. Elle trouve actuellement un nouvel axe de développement avec les « entrepreneurs sociaux » qui recherchent des capitaux propres et des financements pour conduire leurs activités dans une logique de résolution de problèmes sociaux.

La primauté d'objectifs sociaux ou environnementaux dans la conduite des activités est susceptible de pénaliser la rentabilité des projets. Il nous semble donc judicieux de réfléchir aux moyens de placer en face de ces besoins une épargne spécifique issue d'épargnants désireux de contribuer à fournir cette aide sans toutefois renoncer à leur capital, et en acceptant à une rémunération limitée, voire nulle.

Les exemples donnés par la Commission dans sa consultation nous semblent assez restrictifs, tous tournés vers le handicap (handicap moteur, autisme, surdité,...). Il existe en fait une très grande variété d'objectifs sociaux, solidaires ou environnementaux. Par exemple, sont considérés comme organismes sociaux et solidaires des organismes dont l'activité porte sur la construction de logements très sociaux en faveur de familles pauvres, l'emploi de chômeurs de longue durée, le nettoyage d'environnements pollués...

Les organismes sociaux et solidaires peuvent être actifs dans tous les secteurs d'activité. Il peut s'agir d'entreprises privées ou coopératives ou d'autres organismes comme les associations.

La distinction entre une entreprise traditionnelle et une entreprise sociale ne repose pas sur le secteur d'activité ni sur le statut juridique mais sur la façon dont les activités sont conduites en prenant en compte prioritairement des objectifs sociaux ou environnementaux. Par exemple, une entreprise traditionnelle va construire une maison de retraite dans un but lucratif et s'adresser à une clientèle solvable. En revanche, une entreprise sociale construira une maison de retraite pour fournir ce service à une clientèle non-solvable qui en a besoin et rechercher les moyens de sa pérennité sans chercher à maximiser ses profits.

Par ailleurs, nous remarquons que les services rendus par les organismes sociaux et solidaires ont souvent une dimension locale et de proximité.

Il est très important de bien distinguer une entreprise traditionnelle d'une entreprise sociale de manière incontestable.

C'est pourquoi nous proposons de définir les entreprises sociales et solidaires suivant des critères relativement généraux qui permettent un large développement de ces activités et de faire vérifier le bon respect de ces critères par une autorité administrative locale, reconnue au niveau européen, qui délivrerait un agrément incontestable.

Nous nous sommes inspirés du modèle de l'agrément des entreprises solidaires françaises. Les entreprises sociales et solidaires incluraient les entreprises solidaires actuelles, mais, de manière plus large, seraient également ouverts aux entreprises sociales. De notre point de vue la notion d'organisme ou d'entreprise solidaire doit être compatible avec une grande variété de statuts juridiques : société anonyme, société à responsabilité limitée, société coopérative, mutuelle, Groupement d'Intérêt économique, voire associations ou fondations dès lors que ces organismes obéissent à un modèle d'entreprise, avec un modèle économique viable et une mission sociale incontestable et mesurable.

Les éléments caractéristiques des entreprises sociales et solidaires seraient les suivants :

- organismes non cotés appartenant à tout secteur d'activité
- bénéficiant d'un agrément donné par une autorité publique locale
- ayant un impact social ou environnemental mesurable,
- dont l'objectif principal est cet objectif social ou environnemental et non un objectif de rentabilité financière, par exemple :
 - o un objectif lucratif nul ou limité,
 - o une répartition équitable de la valeur ajoutée :
 - encadrement de l'échelle des salaires
 - rémunération des capitaux propres limitée
 - o l'emploi par l'organisme lui-même de personnes handicapées ou en réinsertion
 - o ...
- offrant un reporting permettant aux investisseurs de connaître la destination des montants investis et leur impact (traçabilité, transparence...).

L'évaluation de l'impact social et environnemental doit être effectuée régulièrement pour valider dans la durée la permanence de la priorité donnée à l'objectif social ou environnemental de l'entreprise. Par exemple, l'agrément pourrait être donné pour une durée de 2 ans au départ puis, pour ne pas rendre la démarche trop lourde, de 5 ans à chaque renouvellement.

Toutefois, la reconnaissance du caractère solidaire d'une entreprise ou d'un organisme ne doit pas être limitée aux seules entreprises ayant leur activité dans l'Union Européenne. Elle doit pouvoir s'appliquer, mutatis mutandi, aux entreprises de social business dans les pays du Sud.

2. Les entreprises solidaires et les conditions d'agrément en France

Le Code du travail (article L 3332-17-1) fixe les conditions générales pour l'agrément d'une entreprise solidaire.

Sont considérées comme entreprises solidaires au sens de cet article les entreprises dont les titres de capital, lorsqu'ils existent, ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé et qui :

- soit emploient des salariés dans le cadre de contrats aidés ou en situation d'insertion professionnelle, à hauteur de 30 % au moins du nombre de salariés ;
- soit, si elles sont constituées sous forme d'associations, de coopératives, de mutuelles, d'institutions de prévoyance ou de sociétés dont les dirigeants sont élus par les salariés, les adhérents ou les sociétaires, remplissent certaines règles en matière de rémunération de leurs dirigeants et salariés.

Les structures d'insertion par l'activité économique et les entreprises adaptées conventionnées par l'Etat sont agréées solidaires de plein droit.

Sont assimilés à ces entreprises les organismes dont l'actif est composé pour au moins 35 % de titres émis par des entreprises solidaires ou les établissements de crédit dont 80 % de l'ensemble des prêts et des investissements sont effectués en faveur des entreprises solidaires.

L'entreprise solidaire est agréée par décision du préfet de département où l'entreprise a son siège social. Cet agrément est accordé pour une durée de 2 ans pour une première demande et de 5 ans en cas de renouvellement.

L'agrément « entreprise solidaire » permet de bénéficier de l'investissement de fonds solidaires gérés par des sociétés spécialisées dans l'épargne salariale.

En France, les entreprises solidaires peuvent être rangées en 2 catégories principales :

- o les financeurs solidaires qui ont une activité –nationale ou régionale- de financement d'activités à forte utilité sociale et environnementale : Adie, France Active, Garrigue, la NEF, Autonomie et solidarité...
- o les structures solidaires, associations ou entreprises, développant en direct des projets à forte utilité sociale, telles qu'Habitat et Humanisme, Chênelet, Terres de liens, Solidarité Nouvelle pour le Logement...

3. Le Social Business dans les pays du Sud

Le Professeur M. Yunus définit le Social Business comme une nouvelle approche de l'entreprise basée sur la dimension altruiste qui est en chacun de nous. Au Sud, l'objectif d'un Social Business sera le plus souvent de contribuer à réduire la pauvreté ou à régler un ou plusieurs problèmes sociaux (tels que l'accès à l'éducation, la santé, la technologie, l'énergie ou de communication) ou environnementaux au profit des plus pauvres.

Le Social Business doit être économiquement viable sur le long terme même s'il ne recherche pas la maximisation du profit. Par conséquent les investisseurs dans les Social Business ne doivent s'attendre à récupérer que leur investissement sans enrichissement personnel. Aucun dividende n'est distribué. Une fois que le capital est remboursé, le profit financier généré est recyclé dans l'entreprise pour son développement ou l'amélioration de ses produits et services et des conditions de travail de ses employés.

Toutefois dans le cadre d'un fonds entièrement consacré au Social Business, les profits générés par tel ou tel Social Business rentable peuvent être recyclés au sein du fonds afin de compenser les pertes engendrées par d'autres Social Business.

Selon cette approche, on peut imaginer un grand nombre de Social Business dans les pays du Sud de toutes tailles et revêtant des formes juridiques diverses, car il existe de milliers de possibilités d'apporter des solutions aux problèmes sociaux en passant par la voie du Social Business.

Les Social Business ne remplaceront pas les aides publiques et n'ont pas vocation à rivaliser avec les ONG ou le monde caritatif, mais ils peuvent constituer un complément des politiques publiques d'aide au développement, basé sur une combinaison originale de l'esprit de solidarité et de l'esprit d'entreprise.

Il est également intéressant de mentionner le fait que le Social Business peut être une formidable source d'innovation pour les entreprises traditionnelles désireuses de développer une offre de produits et services abordables pour les couches les plus défavorisées de la population : dans la plupart des cas, les processus de production et de distribution doivent être adaptés ou même réinventés, la conception de produits et services et la politique marketing et de tarification doivent être revues, en fonction de l'objectif final du Social Business. À cet égard, l'approche adoptée par le Social Business est comparable à celle de l'approche BOP (Base de la Pyramide), bien que dans le cas du BOP il n'y ait pas nécessairement renoncement à la maximisation du profit financier pour l'actionnaire.

Dans le domaine particulier des services financiers, la microfinance illustre bien la façon dont des produits innovants ont été conçus, et de nouvelles méthodes et canaux de distribution ont été inventés dans le but d'atteindre les personnes les plus pauvres, en rendant ces services accessibles au travers d'institutions financièrement autosuffisantes. Toutes les institutions de microfinance ne peuvent se réclamer du Social Business. Il y a d'ailleurs eu certaines dérives dans quelques pays mais un grand nombre de ces Institutions sont d'authentiques Social Business gérés efficacement et de façon financièrement désintéressée.

Au-delà de la microfinance, de nombreux exemples de Social Business ont vu le jour, dans le cadre notamment de partenariats entre les grandes entreprises européennes et la Grameen. C'est le cas du fonds danone.communties qui est actionnaire de la JV Grameen Danone Foods Ltd. qui vise à fournir des yaourts très enrichis, accessibles à faible coût pour les enfants pauvres du Bangladesh. D'autres initiatives, notamment pour le traitement de l'eau ont été entreprises par Veolia au Bangladesh. Le réseau Ashoka accompagne les Fellows qui développent ce type de projets de Social Business à travers le monde.

Dans un souci de clarté et de transparence, une définition claire du Social Business et des fonds de Social Business devrait être élaborée afin de distinguer ce concept d'autres approches voisines d'investissements responsable telles que l'Impact Investing ou le Patient Capital et bien entendu du Business traditionnel.

En effet, il ne faut pas que le concept soit trompeur pour les investisseurs, qu'ils soient institutionnels ou clients de la banque de détail, et qui sont prêts à investir dans ce nouveau type de sociétés dans une démarche qui se situe au croisement de la philanthropie et de la finance responsable.

Il est intéressant de noter que le secteur non-lucratif est capable de lever d'importantes sommes d'argent auprès de donateurs qui ne récupéreront pas leur mise. Nous sommes donc confiants dans le fait que des investisseurs socialement motivés pourront être convaincus du fait que leur argent peut être utilisé encore plus efficacement s'il est investi dans des entreprises type Social Business, au travers d'un fonds d'investissement, que s'il était donné une fois pour toutes au profit d'œuvres caritatives par exemple.

Nous encourageons la Commission Européenne à prendre l'initiative dans la mise en place d'un cadre juridique approprié et exigeant en termes de définition du concept de Social Business, afin d'encourager les investisseurs socialement motivés à financer des Social Business en Europe et dans les Pays en Développement.

Box 2

What are the main difficulties social businesses face, in your experience, in getting access to finance? (Please provide any data or evidence you have to show the scale and relative importance of the difficulties you identify).

Do different kinds of social businesses face different barriers? (Please include details about how these differences might impact on the access of these social businesses to finance, including over their lifecycle where appropriate.)

To what extent do you think barriers to access to finance are limiting the growth of social businesses across the EU? (Please provide any data or evidence you have to illustrate the scale and nature of these limitations).

Do you agree that there is a need to tackle any such barriers at the EU level?

Il existe des différences entre les difficultés rencontrées par les Social Business dans les pays développés et les pays en développement.

I. Social Business dans l'Union Européenne

Dans l'Union Européenne, du fait même de la priorité qu'ils donnent à l'impact social ou environnemental de leur activité et qu'ils ne placent pas la maximisation de leurs profits au centre de leur stratégie, les entreprises sociales et solidaires ont en général une structure financière moins solide et une rentabilité moins élevée que les entreprises classiques. Ils peuvent donc rencontrer de nombreux obstacles pour trouver des financements.

1. Les problèmes liés à l'éligibilité des titres émis par les organismes sociaux et solidaires

Les modes d'intervention des fonds dans le financement des structures sociales et solidaires sont principalement de deux ordres : les titres de capital et les titres de créance.

Les titres de capital

Un certain nombre d'organismes sociaux et solidaires ouvrent leur capital à la souscription de personnes physiques et morales. Mais les organismes sociaux et solidaires sont souvent constitués sous d'autres formes juridiques que des sociétés par actions, par exemple des associations.

Les associations n'ayant pas de capital, elles ne peuvent donc émettre des titres de capital. La façon la plus simple de les financer via l'épargne solidaire passe donc par l'émission de titres de créance.

Les titres de créance

Les entreprises sociales et solidaires sont souvent de petite taille et ont une structure administrative légère, leur activité étant concentrée sur les opérations de terrain pour remplir leur objectif social ou environnemental.

Ils ne sont donc pas équipés pour émettre des obligations ou autres titres de créance. L'émission de ce type de titres entraîne en effet une charge administrative trop lourde de par la réglementation en vigueur (décision de conseil d'administration entérinée par l'assemblée générale), peu réaliste dans des organisations de petite taille et de type associatif, sans évoquer les coûts supplémentaires que cette solution génère. Il faut donc utiliser des outils adaptés.

Nous recommandons la création d'un Titre Européen de Créance Solidaire (TECS), réservé aux entreprises sociales et solidaires. Les TECS devraient être éligibles au ratio dérogatoire de 10% des UCITS.

Ils permettraient une souplesse de financement parfaitement adaptée aux petites structures sociales et solidaires. Dès que la décision d'investissement par un UCITS est prise, les fonds peuvent être versés en quelques jours à l'organisme social et solidaire.

Si l'investissement devait passer par une émission obligataire, les financements nécessiteraient une infrastructure bien plus lourde, inaccessible aux petites structures qui forment l'essentiel des organismes sociaux et solidaires.

Exemple français du Billet à Ordre (BAO)

Le BAO est un effet de commerce et non une valeur mobilière.

Le ratio d'emprise ne s'applique pas aux BAO, à la différence des outils classiques de financement des entreprises concurrentielles (actions et obligations) qui supposent une pluralité d'investisseurs concomitants (4 au minimum pour un ratio d'emprise qui serait de 25%).

Le BAO permet un investissement sous forme de dette, intrinsèquement moins risqué qu'un investissement direct en titre de capital (dont l'objet pour un organisme social et solidaire n'est pas d'avoir une forte progression de sa valorisation).

Les BAO sont donc tout à fait adaptés au financement des organismes sociaux et solidaires. Malheureusement, ils ne sont plus éligibles à l'actif des UCITS, ce qui pose un problème important de financement aux organismes sociaux et solidaires. Il est proposé à la Commission européenne de lever cette contrainte.

2. Le problème de la liquidité et/ou de la négociabilité limitée

Les titres émis par les organismes sociaux et solidaires sont par nature non cotés. Même si des expériences sont tentées, il faudra au mieux beaucoup de temps pour constituer un véritable marché des titres solidaires. C'est aussi un problème pour les organismes sociaux et solidaires car les investisseurs sont souvent averses à l'illiquidité.

3. La rentabilité limitée de ce type de produits

La prise en compte d'objectifs sociaux ou environnementaux prioritairement devant les objectifs lucratifs pénalise la rentabilité de ces organismes. Il paraît donc légitime qu'en compensation, ils aient accès à une épargne spécifique qui accepte elle-même une rémunération moindre ou nulle pour suivre et soutenir les mêmes buts d'intérêt général et solidaire.

La création d'un avantage fiscal pourrait être envisagée pour atténuer cette rentabilité limitée et encourager ce type d'épargne d'intérêt général (cf les avantages du livret A au bénéfice final du logement social), en s'inspirant de l'exemple hollandais des Green Funds et des Socio-ethical Funds dont les souscripteurs bénéficient d'une exemption de l'impôt sur les gains en capital et d'un crédit d'impôt, soit un avantage fiscal de 2,5%, dans la limite d'un investissement de € 54.000 par personne. Il pourrait aussi compenser le risque spécifique pris par les investisseurs sur des organismes dont la solidité financière n'est pas toujours avérée.

4. Le manque de fonds propres

Les organismes sociaux et solidaires sont souvent constitués sous forme d'associations. Ils n'ont de ce fait pas de fonds propres. S'ils sont constitués sous forme d'entreprises, l'absence de but lucratif prioritaire conduit souvent à des fonds propres peu étoffés. Les titres ou prêts participatifs peuvent offrir un palliatif à ce manque de fonds propres.

5. Le déficit d'épargne sur ce type de financement

En accord avec l'Association française de Gestion (AFG), nous proposons les mesures suivantes afin de développer la collecte et drainer l'épargne vers ce segment d'investissement :

- ⇒ fournir un avantage fiscal aux particuliers
- ⇒ inciter certains investisseurs (fonds de pensions par exemple) à investir dans ce segment par un quota minimal (0.5%)
- ⇒ développer les véhicules d'intermédiation qui investissent dans ce segment. Les fonds sociaux pourraient être un moyen efficace pour offrir un réceptacle flexible à la volonté de générosité du public envers les organismes sociaux et solidaires et aux épargnants souhaitant donner un sens à leur épargne.
- ⇒ trouver des garanties pour ces financements, par exemple des systèmes de caution solidaire

II. Social Business dans les Pays en Développement

Dans les pays en développement, les Social Business doivent faire face à des difficultés de financement similaires à celles détaillées pour les pays développés. En outre, les Social Business au Sud peinent à se faire connaître et ont donc un accès difficile aux investisseurs potentiels.

La mise en place d'une plateforme d'échange / bourses sur les titres de Social Business pourrait combler ce déficit d'information.

Par ailleurs, les Social Business sont souvent des entreprises qui partent de rien et présentent des caractéristiques qui sont souvent, du point de vue de l'investisseur, très éloignées de celles de entreprises traditionnelles : entreprises de petite taille, visant des clients à la culture et aux modes de consommation très différents.

Lorsque des investisseurs parviennent à identifier des projets, il leur faut passer beaucoup de temps pour affiner les plans de développement. Il faut aussi noter que bien souvent, dans leur première phase de développement les Social Business ont plutôt des besoins sous forme de subventions avant d'attendre la maturité suffisante pour attirer un investissement en capital ou financer leur dette par les banques.

Le soutien important dont ont besoin les Social Business tant en termes d'accompagnement qu'en termes financiers rend le processus d'investissement long et coûteux.

L'existence d'un fonds d'incubation mis en place ou suscité par la Commission Européenne ou par les gouvernements contribuerait à atténuer ces difficultés liées au financement de démarrage des Social Business.

Les risques liés aux taux de change sont d'autres obstacles rencontrés spécifiquement par les Social Business dans les Pays en Développement. Les initiatives telles que le fonds hollandais TCX peuvent apporter une solution adaptée. TCX est un instrument financier innovant qui fournit des devises locales à long terme sur les marchés émergents pour des projets de développement et des institutions de microfinance. Il fournit des produits de couverture peu ou pas disponibles auprès des banques commerciales. L'objectif de TCX est de permettre le financement à long terme et en monnaie locale des emprunteurs dans les Pays en développement qui n'ont pas de revenus en devises fortes. Cette initiative mérite d'être soulignée et répliquée.

Box 3

If you operate a social investment fund, or are aware of the (national) legislative requirements that apply currently in practice, could you please provide broad detail on these requirements.

How do you think funding through investment funds might effectively compliment other sources of funding, e.g. philanthropic funding? Are there any challenges here?

Do you think that the UCITS framework is sufficient for funding social business without change?

Do you think a bespoke fund framework tailored to the needs of social business might be better suited to channel funds toward social businesses?

(If you think the UCITS framework is not suited, please outline the features of the UCITS framework that you think are mostly responsible for this)

1. Les fonds solidaires en France

La France dispose d'une forte expérience des fonds solidaires. Elle a créé un cadre législatif et réglementaire qui favorise le développement du financement des entreprises solidaires grâce à l'épargne salariale. Cette épargne des salariés, éventuellement abondée par l'entreprise, est bloquée pendant 5 ans, sauf circonstances particulières, et investie dans des Fonds Commun de Placement d'Entreprises, bénéficiant d'un régime fiscal favorable. Chaque plan d'épargne salariale doit proposer au moins une option d'investissement dans un fonds solidaire ou FCPE solidaire.

Les fonds qualifiés de solidaires doivent investir entre 5 et 10 % de leur actif en titres émis par des entreprises solidaires agréées ou en parts de véhicules d'investissements intermédiaires comme les Fonds Communs de Placements à Risques (FCPR), sous réserve que leur actif soit lui-même composé d'au moins 40% de titres émis par des entreprises solidaires agréées.

Les fonds solidaires peuvent également être constitués sous forme d'OPCVM classiques (mais non UCITS dans la plupart des cas du fait de l'inéligibilité des billets à ordre, voir Box 2).

La Commission Européenne pourrait utilement s'inspirer de cette expérience française, qui connaît un développement encourageant.

2. Les fonds solidaires au niveau européen

S'agissant du cadre juridique des fonds solidaires, nous estimons, avec l'AFG, qu'il est important de favoriser la diversification et la mutualisation de ce type d'investissement sur un univers large. Pour cela, il faut faciliter les financements transfrontaliers et la circulation des capitaux en Europe.

Il nous semble également nécessaire de faciliter la commercialisation des véhicules d'investissement tant dans chaque pays d'origine qu'à l'international. Cela peut être très utile pour de grandes entreprises multinationales ayant des projets de « social business », par exemple dans le cadre de modèles Base of the Pyramid, comme Danone, Schneider ou GDF Suez.

Nous recommandons la création de véhicules qui puissent bénéficier du passeport européen et qui pourraient investir dans des titres de financement adaptés aux entreprises solidaires, sur le modèle des billets à ordre et des bons de caisse français.

Or, le cadre imposé par la Directive UCITS IV ne permet plus l'investissement dans ce type d'actifs. Les actifs éligibles aux UCITS doivent donc être revus afin de pouvoir intégrer dans leur ratio dérogatoire des titres adaptés. A cette occasion, pourraient être créés des Titres Européens de Créance Solidaire (TECS) ou Social European Debt Security (SEBS)

Compte tenu de la spécificité de ces investissements, il conviendrait d'adopter un cadre sur-mesure spécifique, au sein ou à côté du cadre UCITS, qui permette de faciliter la gestion des difficultés pratiques, notamment celle liées aux contraintes de gestion de la liquidité par les gérants. Ce cadre devrait également assurer aux souscripteurs une information adaptée, transparente quant aux spécificités de ces investissements et aux risques supportés. C'est pourquoi nous proposons la création de deux catégories de produits :

- L'une plus précisément destinée aux particuliers, ouverte à un large public, pour laquelle la proportion de titres solidaires ou visant au soutien des entrepreneurs sociaux serait comprise entre 5% minimum et 10% maximum de l'actif (fonds 90/10),
- L'autre plus précisément destinée aux professionnels ou investisseurs avertis, pour laquelle la proportion de titres solidaires ou visant au soutien des entrepreneurs sociaux serait libre et pourrait aller jusqu'à 100% de l'actif, avec un minimum à 50% (fonds purs).

Un produit orienté vers les investissements solidaires et/ou destinés à soutenir l'action des entrepreneurs sociaux doit pouvoir bénéficier d'une plus grande souplesse dans l'appréciation des ratios réglementaires qui s'imposent aux gérants. (voir Box 5)

3. Les fonds solidaires destinés aux pays en développement

Faute de structure juridique appropriée, les investisseurs européens, qui souhaitent contribuer par leurs placements à l'émergence de Social Business dans les pays en développement, ne trouvent pas sur le marché des véhicules d'investissement répondant à leurs souhaits. Ces investisseurs sont soit des ménages relevant d'une approche retail, soit des individus fortunés, soit des investisseurs institutionnels.

Les cadres juridiques susceptibles de répondre à ces différents publics d'investisseurs ne sont pas les mêmes, même si tous ont en commun une forte demande de transparence de l'information et de reporting de qualité sur les projets financés et leur impact social.

En ce qui concerne les investisseurs de la Banque de détail, la réglementation actuelle des OPCVM est trop restrictive au regard des actifs éligibles pour être en mesure de financer les Social Business dans les Pays du Sud.

Prenons l'exemple de la microfinance, qui est un outil puissant pour l'inclusion financière et la réduction de la pauvreté. De nombreuses institutions de microfinance pourraient se réclamer du Social Business et on peut noter que globalement le secteur a bien traversé la crise financière. En dépit des bénéfices qu'elle procure pour les populations pauvres, et de son « profil » d'investissement moins risqué qu'attendu, l'accès aux Véhicules d'Investissement de Microfinance doit faire face à deux paradoxes :

- Dans la plupart des pays européens, seuls les particuliers fortunés et les investisseurs institutionnels peuvent investir dans l'un des 102 MIV (Véhicule d'Investissement en Microfinance)...

- ...alors que partout dans le monde, les investisseurs particuliers peuvent financer des projets de microfinance par le biais de plateformes internet « Peer-to-Peer » telles que Kiva aux Etats-Unis ou Babyloan en Europe.

Un nouveau cadre juridique, ouvrant les fonds de microfinance à la clientèle de la banque de détail permettrait d'orienter une fraction même minime de l'épargne des particuliers vers les institutions de microfinance qui en ont tant besoin dans les pays en développement.

Les raisons pour la mise en place de ce nouveau cadre pour les fonds sont les suivantes:

- la nécessaire création d'un dispositif commun à l'ensemble de l'UE,
- le besoin de répondre à la demande des investisseurs particuliers pour des produits de microfinance,
- la nécessaire protection des investisseurs,
- l'impact social positif de la microfinance dans les pays en développement,
- l'expertise européenne en matière de microfinance, à travers les ONG, les fondations, les banques et les gestionnaires d'actifs.

Selon les directives OPCVM, des fonds d'investissement ne doivent investir que dans des "valeurs mobilières et instruments du marché monétaire cotés ou négociés sur un marché réglementé". Mais les actions des IMF ne sont pas cotées et il n'y a pour le moment pas de marché secondaire pour les prêts accordés à des IMF. En outre, les fonds doivent publier périodiquement (souvent quotidiennement) une valeur liquidative.

Dès lors que les fonds de microfinance investissent dans des instruments de dette qui ne sont pas échangeables sur le marché, ils ne peuvent pas se conformer aux exigences des Directives OPCVM.

Enfin, les fonds devraient être suffisamment liquides pour pouvoir faire face à tout moment à la demande de rachat par des investisseurs, alors que les actifs les plus utilisés en microfinance (participations ou prêts assortis d'une échéance de 2-5 ans) ne sont pas liquides.

Il existe cependant des exemples de fonds de microfinance ouverts aux investisseurs de banque de détail aux Pays-Bas - les « fonds socio-éthiques » -, et en Suisse, en vertu d'un accord spécifique de l'autorité suisse des marchés financiers

Ces exemples pourraient inciter la Commission Européenne à développer un cadre juridique approprié, harmonisé et coordonné pour les fonds de microfinance présentant les dispositions spécifiques suivantes:

- l'option en faveur d'une microfinance responsable, avec une claire mission sociale,
- des règles de diversification des risques (pays, nombre d'IMF)
- la part maximum allouée à la microfinance dans les fonds: nous suggérons jusqu'à 50%;
- les instruments éligibles: nous suggérons de considérer les billets à ordre comme des instruments de dette valides,
- la méthode d'évaluation adaptée à ces instruments,
- les exigences en termes de transparence / reporting,
- une période de blocage et une fiscalité avantageuse.

Au-delà de la microfinance, il est proposé de créer des Fonds de Social Business spécialisés, constituant une catégorie spécifique d'OPCVM. Dans ce cadre, le marché pourrait créer des familles de fonds SB, présentant une échelle de risque variable en fonction du pourcentage de Social Business dans leurs actifs.

Pour les fonds qui accepteraient un pourcentage élevé, un mécanisme de garantie partielle sur le principal pourrait être mis en place au travers d'une initiative publique-privée, pour atténuer le risque de l'investisseur.

De même certains de ces fonds, investis dans des thématiques particulièrement exigeantes au plan social pourraient être couplés avec un mécanisme de don pour couvrir une partie des risques (risque de change, risque de perte) et des coûts opérationnels devrait être étudiée.

In fine, l'initiative de la Commission Européenne pourrait déboucher sur l'émergence d'une famille complète de fonds de Social Business, répondant à différentes attentes des investisseurs et à différentes finalités sociales.

Box 4

Do you believe that social investment funds should be open to retail investors? Please give reasons for your answer.

What features of a social investment fund do you think are most important for retail/professional investors?

What specific pre-contractual information do you think would need to be provided to retail investors?

Should the framework encompass funds that explicitly forego greater financial returns for the benefit of the social impact of their investment, or that expose investors to greater risks, or both?

Afin de mieux financer l'économie solidaire, nous recommandons l'ouverture des Social Business Funds au public le plus large, en veillant cependant à adapter l'offre en fonction du public visé et à une grande transparence sur la nature des investissements. Les Social Business Funds permettraient ainsi aux épargnants qui le souhaitent de donner plus de sens à leur épargne en contribuant à l'aide au développement d'organismes sociaux et solidaires œuvrant à l'intérêt général.

Les produits doivent donc être ouverts à tous souscripteurs.

Il n'apparaît pas utile de prévoir des restrictions générales a priori, mais plutôt une grande transparence dans l'information sur les spécificités de ce type de fonds.

En particulier, pourront être mis en avant :

- la part investie par le fonds dans les organismes sociaux et solidaires,
- la politique de gestion suivie par le fonds pour sa part solidaire : profil des organismes sociaux et solidaires,
- la primauté de la performance sociale et environnementale de la part des investissements solidaires par rapport à une performance financière, qui, tout en restant raisonnable, peut ne pas être maximale et n'est pas l'objet unique du fonds
- un horizon de placement plus long, qui tient compte de la faible liquidité des investissements
- les risques spécifiques de liquidité et de crédit qui peuvent être liés à ce type d'investissements (risques très dilués dans le cas d'un fonds 90/10)
- les aspects d'accompagnement du projet, l'approche qui pourrait être qualifiée de « partenariale » de la société de gestion avec le porteur du projet, c'est-à-dire la prise en compte de l'intérêt du projet dans ses dimensions extra-financières et pas seulement du rendement de l'investissement par rapport aux risques pris

Il n'est pas jugé utile de préconiser des limitations de tarification sur ces produits. En revanche, une grande transparence devra être imposée, sur le modèle des fonds UCITS par exemple.

Dans tous les cas de figure, la transparence et la traçabilité sur des indicateurs de performance sociale seront la clé pour attirer et rassurer les investisseurs.

Dans un souci de transparence, la Commission européenne pourrait s'appuyer sur les initiatives prises dans le domaine de l'ISR, de la microfinance et plus récemment de l'impact investing.

1. Transparence dans le domaine de l'ISR

La Commission pourrait s'inspirer du Code de Transparence de ISR initié par l'Eurosif. Lancé en Novembre 2004 avec le soutien de la Commission Européenne, il vise à créer plus de clarté sur les principes et les processus de fonds ISR à destination des investisseurs clients de la banque de détail. Le Code a contribué également à plus de clarté pour les gestionnaires d'actifs, les fournisseurs d'analyse et l'ensemble des parties prenantes.

Les fonds qui se réclament de l'ISR doivent mettre le Code à la disposition des investisseurs. Il est composé de six sections:

- a. Les informations de base sur la société de gestion
- b. Les critères d'investissement vis-à-vis de l'ESG (Environnement, Social et Gouvernance)
- c. Le processus d'analyse ESG
- d. Le processus de mise en œuvre de l'analyse ESG dans la construction et la gestion de portefeuille.
- e. L'approche de l'engagement
- f. La politique en matière de vote

Plus d'informations sur: www.eurosif.org/publications/european_sri_transparency_code

2. Transparence dans le domaine de la microfinance

Le secteur de la microfinance a cherché à satisfaire un objectif de « double bottom line » en étant à la fois financièrement et socialement responsable. Un Groupe de travail spécifique (Social Performance Taskforce) a été créé par le CGAP (Consultative Group to Assist the Poor) pour travailler sur une définition commune, la coordination des multiples initiatives et la création d'un format commun de reporting.

Plus d'informations sur: <http://sptf.info/>

Les outils de mesure de la performance sociale peuvent se concentrer différents stades. CERISE, par exemple, un réseau français de partage de connaissances pour les praticiens de la microfinance, a développé la méthodologie des SPI : Social Performance Indicators, qui a été retenu par la Social Performance Task Force du CGAP, et incorporé par la Fondation Grameen Crédit Agricole dans ses processus d'analyse et de due diligence. Le CGAP, Grameen ainsi que la Fondation Ford évaluent la performance sociale au niveau de l'emprunteur sur la base d'informations liées au niveau de pauvreté et des améliorations apportées. Les outils de notation sociale M-CRIL et Microfinanza couvrent les objectifs, la conception, des systèmes au niveau du client (qui sont les clients, les services financiers sont-ils adaptés)

3. Transparence dans le domaine de l'Impact Investing : IRIS (Impact Reporting & Investment Standards)

IRIS a été développée pour fournir une grille de lecture et de mesure des impacts. IRIS vise à accroître la valeur des données non financières, permettant des comparaisons de performance et de benchmarking, tout en rationalisant et en simplifiant les exigences en matière de reporting vis-à-vis des investisseurs.

Plus d'informations sur le site d'IRIS: <http://iris.thegiin.org/>

A ce jour, les indicateurs de performance sociale spécifiques au Social Business n'existent pas. La Commission européenne pourrait jouer un rôle pionnier dans la création d'une taskforce dont la mission serait de définir des indicateurs de performance sociale comme l'a fait l'Eurosif dans le domaine de l'ISR, le CGAP dans le domaine de la microfinance et le GIIN (Global Impact Investing Network) pour l'Impact Investing.

Box 5

What do you think would be the appropriate time frame for redemption of units in a social investment fund, e.g. monthly? Please give reasons for your answer.

Do you think there are other options for balancing the liquidity that small retail clients might be seeking with a focus on a long-term time horizon? (For instance, requirements on holding certain levels of liquid assets, lock in periods, etc.)

Afin d'assurer le développement et l'attractivité des produits auprès du Grand Public, nous ne souhaitons pas imposer de contrainte générale de rétention ou de blocage de la liquidité. En particulier, surtout pas sur les produits destinés au grand public, qui deviendraient « complexes » et que les réseaux auraient beaucoup de mal à promouvoir.

En aucun cas, un client particulier ne doit se retrouver bloqué dans un tel produit, qui au contraire, doit pouvoir être acheté et vendu selon une périodicité analogue à celle que le client trouve sur les OPCVM traditionnels.

En revanche, des contraintes de blocage pourraient être acceptables pour des produits réservés à des professionnels ou un public averti sur les fonds les plus concentrés. Elles seraient à définir dans les prospectus correspondants.

Pour les fonds ouvert au grand public sur le modèle UCITS, il est proposé que le ratio de 5% à 10% de titres solidaires ou destinés à soutenir l'action des entrepreneurs sociaux des fonds 90/10 soit apprécié en moyenne sur une certaine période, par exemple trois mois, afin que le gérant puisse mieux organiser son portefeuille en fonction des souscriptions/rachats et des tombées.

Toutefois, la flexibilité sur ce ratio trouverait une limite maximum à observer à tout moment, qui pourrait être de 20%, afin de protéger le souscripteur contre un risque de concentration excessive en titres illiquides.

Il est important de garder à l'esprit qu'alors que le Social Business nécessite des investissements à long terme, les investisseurs particuliers envisagent souvent leur stratégie de placement sur le court terme. Dans le cas des Fonds de Social Business purs, destinés plus particulièrement aux investisseurs avertis que sont les investisseurs institutionnels et les clients fortunés au profil « Banque Privée », même si cela ne devrait pas être imposé, il serait intéressant d'explorer les mécanismes permettant d'encourager l'investissement de long terme lorsqu'il s'agit de Fonds de Social Business comme c'est le cas pour l'épargne salariale bloquée en France pour une période de 5 ans.

Le maintien d'un pourcentage minimum de liquidités dans un Fonds de Social Business pourrait être un moyen de rassurer les investisseurs car cela rend possible les rachats. Il peut également offrir une bonne rémunération. Cependant, si la partie cash est importante, le portefeuille pourrait paraître moins « pur » du point de vue de l'investisseur.

Box 6

Do you think that social investment funds should be subject to diversification rules?

To what extent do you think investors might expect a fund focused on social businesses to only invest in social businesses?

Should social investment funds be required to invest into different types or numbers of social business? (How many separate businesses might be required?).

Should there also be diversification across asset classes different from social business?

(What limits might be appropriate? For instance, 40% social businesses, 60% highly liquid transferable securities).

Les fonds de Social Business doivent assurer à leurs souscripteurs une bonne gestion de la diversification en termes de :

- émetteurs
- types d'entreprises solidaires
- secteurs

De ce fait, le respect des règles habituelles de la profession relative à la diversification paraît indiqué :

- pour les fonds 90/10, ces règles concerneront le portefeuille non solidaire, le portefeuille solidaire pouvant lui être plus concentré
- pour les fonds purs, une certaine diversification doit être exigée, mais elle doit être plus souple que celle des UCITS, en suivant par exemple le modèle des FCPR avec un maximum de 10% de l'actif par émetteur

Un investissement intégral dans des titres d'entreprises solidaires n'est pas opportun pour les fonds proposés au grand public. Un maximum à 10% est approprié, avec les aménagements relatifs à l'observation de ce ratio proposés en Box 5.

En revanche, un investissement intégral dans des titres d'entreprises solidaires peut être utile et acceptable pour des véhicules réservés aux professionnels ou investisseurs avertis, avec des règles relativement souples sous réserve de description dans le prospectus.

Il ne paraît pas opportun d'exiger de manière générale des investissements dans différents types d'entreprises solidaires. Sous réserve d'une diversification globale suffisante, il convient de laisser ouverte la possibilité de fonds thématiques, par exemple dédiés à l'environnement.

Nous recommandons que chaque fonds puisse calibrer son risque en fonction de la clientèle à laquelle il s'adresse et puisse définir librement la nature de sa contribution au social business dans sa notice prospectus. Une grande transparence devra s'imposer afin que les souscripteurs aient connaissance de la part de leur épargne investie au final dans les entreprises solidaires.

Le développement des Fonds purs de Social Business est bien plus récent que celui des fonds 90-10. La courte expérience montre que le processus d'investissement est long pour toutes les raisons détaillées dans la BOX 2.

Comme pour les OPCVM classiques, nous pensons que les règles de diversification doivent être mises en place pour atténuer les risques. Cependant, il sera nécessaire de laisser au gestionnaire un certain temps pour que le portefeuille monte en puissance et atteigne son objectif en termes de diversification des lignes.

Box 7

What types of assets should a social investment fund be able to invest in? Please give examples. Should the funds be limited to certain kinds of strategies (for instance, aimed at maximising their attractiveness for retail investors)? If so, which? What rules or limits might be necessary to prevent firms using a new framework to circumvent restrictions in other frameworks (e.g. UCITS)?

Nous recommandons que les fonds solidaires soient en mesure d'investir dans toutes les classes d'actifs autorisées aux UCITS.

De plus, pour matérialiser leur spécificité solidaire et le soutien qu'ils visent à apporter aux entrepreneurs sociaux, les Social Business Funds doivent avoir accès à des supports que les organismes solidaires et/ou les entrepreneurs sociaux sont autorisés à émettre. On peut penser aux instruments actuellement utilisés en France comme les billets à ordre et les bons de caisse, ou bien à la création d'un titre spécifique de dette solidaire, par exemple le Titre de Créance Solidaire Européen, qui ferait l'objet d'une catégorie juridique européenne nouvelle reprenant l'essentiel des caractéristiques faisant le succès actuel des billets à ordre et bons de caisse.

En particulier, compte tenu de la taille des émissions et de leur élaboration souvent « sur-mesure », un fonds solidaire doit pouvoir détenir la totalité des titres d'une émission faite par un organisme solidaire et échapper au ratio d'emprise.

Sans souci d'exhaustivité, les titres de capital accessibles pourraient être au moins :

- les actions non cotées
- les parts sociales
- les titres participatifs
- les obligations convertibles
- les OPCVM solidaires eux-mêmes investis en titres de capital d'émetteurs solidaires
- les FCPR solidaires

Par ailleurs, ce type de fonds est destiné à financer « l'économie réelle », notamment les organismes solidaires et le soutien aux entrepreneurs sociaux. La gestion des actifs ne doit pas dénaturer cet objectif ni celui des souscripteurs souhaitant donner un sens à leurs placements.

Il est indispensable qu'ils fassent référence pour l'ensemble de leurs actifs à la notion de responsabilité sociale et environnementale.

Les produits dérivés peuvent être utilisés comme outil d'aide à la gestion pour faciliter les investissements ou les couvertures, mais non comme outils de spéculation.

Box 8

Do you agree that it would be impractical for social investment funds to have frequent valuations of assets? Please give reasons for your answer.

If so, for the purposes of investor protection what frequency might be appropriate?

Please give examples.

Do you think that any non-social business assets that might be permitted should be subject to different valuation requirements? Might different kinds of assets require different approaches?

1. La fréquence de valorisation

Les fonds 90/10 présentent l'avantage de pouvoir être valorisés aussi fréquemment qu'un OPCVM traditionnel, même si la partie solidaire est évaluée moins fréquemment.

Nous suggérons que les titres solidaires des fonds 90/10 et des fonds purs soient par exemple valorisés deux fois par an.

2. La méthode de valorisation

Titres de capital

Les titres des émetteurs solidaires étant non cotés, il paraît approprié d'adapter les principes applicables aux fonds de private equity. Des règles professionnelles ont été édictées par l'association européenne du capital investissement, l'EVCA et par l'IPEV Board (International private equity and

venture capital valuation guidelines). Les spécificités des investissements sociaux et solidaires (par exemple la forme associative des émetteurs) devront toutefois être prises en compte pour éviter de peser trop lourdement sur des structures très légères.

Titres de dette

Par définition, il n'existe pas de marché pour l'instant sur les titres solidaires. Une valorisation linéaire au coupon couru paraît donc appropriée. Les titres devront être dévalués en cas de risque de crédit avéré sur l'émetteur. Les éléments de valorisation devront être documentés.

Box 9

How do you think 'social returns' might be best addressed and measured?

How might this build on other existing work, for instance on non-financial company reporting, social accounting, socially responsible investing, etc.?

What information do you think needs to be disclosed to investors, and how might this best be presented?

If you have experience in this area please provide examples, data, and as much detail as possible. Please consider that prospective investors might need different information compared with already existing investors.

Pour pouvoir établir un reporting sur la performance sociale du fonds, il est indispensable que les entreprises solidaires elles-mêmes produisent des données explicites. L'objectif solidaire doit être clairement établi et les résultats doivent être mesurables grâce à des indicateurs chiffrés : nombre d'emplois créés, nombre de prestations réalisées, nombre de logements construits, proportion de réinsertions réussies (sans rechute dans les deux années qui suivent)...

Le reporting doit être transparent, avec des critères simples et compréhensibles.

En France, Finansol pourrait jouer un rôle dans l'établissement de guides de reporting pour les entreprises solidaires. Elle communique déjà sur de nombreux indicateurs consolidés.

Il paraît toutefois évident qu'il ne sera pas possible d'établir un reporting standardisé, uniforme pour toutes les entreprises solidaires. Leurs vocations sont trop diverses.

Box 10

Do you agree that investor participation will contribute to the success of these funds?

Please give reasons for your answer.

If so, please outline how this might work in practice, and whether this can or should be required as part of the social investment fund framework itself.

Le principe d'indépendance du gérant doit être respecté. Pour les fonds ouverts aux particuliers, il ne peut pas y avoir d'exception.

En revanche, pour les fonds dédiés, le prospectus pourrait prévoir des règles de gouvernance particulières pour permettre à l'investisseur de prendre part aux choix des investissements solidaires.

Dans le cas particuliers des Fonds purs de Social Business, certains investisseurs pourraient agir en tant que co-investisseurs dans les Social Business sous-jacents. Ce qui permettrait de garantir que tous les actionnaires partagent la même compréhension du concept de Social Business. Ceci justifierait en outre que les actionnaires majoritaires soient actifs dans la gouvernance du fonds.

Box 11

Which particular features of social investments might require specific risk management requirements?

When considering this question, please also consider issues of non-financial outcomes and risks.

Les fonds solidaires présentent deux types de risques spécifiques :

- faible liquidité
- fragilité des entreprises

La société de gestion doit disposer de compétences spécifiques en matière de titres non cotés et mettre en place un suivi des risques approprié à la spécificité des titres solidaires.

La réglementation des Fonds de Social Business ne devrait pas imposer trop de contraintes en termes de gestion des risques qui induiraient des coûts disproportionnés. L'accent devrait être mis sur la transparence.

Box 12

What should be the duties of a depositary (e.g. tracking the funds' assets, reconciling units or shares issued with subscription proceeds received)? Please give reasons for your answer.

Please take into account the specific kinds of assets that might be held by a social investment fund.

Nous recommandons fortement que le rôle du dépositaire soit le même que celui défini dans la Directive OPCVM IV.

Box 13

How might the sustainability and profitability of a social investment fund regime be ensured?

Are there any particular factors in your experience that might determine the commercial success of the fund?

In your view, what kinds of incentive structures might be appropriate or inappropriate for the managers of the funds (e.g. performance fees versus flat management fees)?

L'investissement solidaire permet de donner du sens à son épargne. Mais cet avantage n'est pas suffisant pour assurer le succès des fonds solidaires. En effet, ces fonds sont plus complexes à commercialiser et les réseaux de distribution doivent y être sensibilisés.

En France la forte progression de l'épargne solidaire est due à l'impulsion donnée par les pouvoirs publics par voie réglementaire. Tous les plans d'épargne salariale doivent offrir une option solidaire aux salariés. L'épargne salariale représente désormais la moitié des encours de l'épargne solidaire, avec des montants en progression rapide (+100% en 2009, +50% en 2010), atteignant 1,5 milliard d'euros au 31 décembre 2010. Ce sont des fonds 90/10 pour lesquels les 90% non solidaires sont généralement ISR ce qui donne de la cohérence au message. Les fonds 90/10 ont également l'avantage d'assurer au souscripteur une bonne liquidité, une bonne diversification et une performance ne présentant pas de différence significative avec un OPCVM traditionnel (pas de déformation du couple rendement/risque).

Il pourrait être envisagé que les fonds de pension et caisses de retraites aient l'obligation d'investir une petite proportion de leurs actifs (par exemple 0,5%) dans ces fonds sociaux et solidaires.

Nous estimons que les *performance fees* sont inappropriés, la performance financière n'est pas l'objectif principal du fonds et des *performance fees* assis sur la performance solidaire nous paraît une idée trop complexe à mettre en œuvre.

Box 14

What steps do you think should be taken to improve transparency for investors in relation to funds targeting social businesses?

What steps do you think should be taken to improve transparency for fund managers about the social businesses which they target?

Please consider how to balance burdens on social businesses against effectiveness in ensuring their 'investment readiness'.

Comme précisé dans la réponse à la Box 9, le reporting solidaire des fonds doit s'appuyer sur un reporting clair et mesurable des entreprises solidaires.

Il n'est pas possible d'établir des standards de reporting solidaire pour les fonds, comme pour les entreprises solidaires.

Mais les fonds doivent être transparents sur les investissements solidaires qu'ils réalisent en consolidant les informations communiquées par les émetteurs solidaires.

Au niveau européen, pour favoriser les investissements transfrontaliers, il pourrait être utile d'établir un répertoire des entreprises solidaires européennes, agréées dans chaque Etat membre, avec quelques données de base : activité, siège social, nombre de salariés...

Box 15

How do you think common criteria for defining, labeling and rating social funds and social businesses might be most effectively established?

Who should establish them and develop them over time?

How might they be verified, to ensure they are appropriately used in practice?

Please set out views on the pros and cons of different approaches.

Nous avons répondu à la question de la définition des entreprises solidaires dans la Box 1. Il est difficile de définir précisément une entreprise solidaire. C'est pourquoi l'agrément d'une autorité publique locale nous semble nécessaire.

Compte tenu des avantages accordés aux organismes sociaux et solidaires liés à la spécificité de leur activité et aux « handicaps » qu'elle entraîne par rapport à une activité classique, cet agrément par une autorité incontestable nous paraît indispensable pour éviter les effets d'aubaine et la captation induite de ces avantages par des entreprises traditionnelles.

Parallèlement, l'existence d'un label permet aussi de mieux mettre en valeur les entreprises et les fonds solidaires, en particulier en favorisant les bonnes pratiques de transparence. Nous y sommes favorables. En France, par exemple, Finansol labellise les entreprises et les fonds solidaires.

La même instance doit délivrer la reconnaissance de Social business, éligibles aux fonds de Social Business.

Box 16

Do you think a strong new EU label (e.g. supported by a common logo) would help social investment funds succeed? Please give reasons for your answer.

How might the appropriate use of such a brand be ensured in practice, and potential for confusion with other brands or labels diminished?

Même si l'intérêt des épargnants ira sans doute prioritairement sur des entreprises solidaires locales, l'AFG trouve intéressante l'idée d'avoir un logo européen des fonds solidaires. Ce logo devrait couvrir à la fois les fonds 90/10 et les fonds purs en étant transparent sur la part investie en entreprises solidaires.

La Commission Européenne pourrait favoriser la commercialisation de ces fonds au niveau européen en établissant une reconnaissance mutuelle des labels nationaux au niveau européen.

Box 17

What steps do you think might be taken at the European level to facilitate better intermediation between funds and social businesses? Are there particular responsibilities that you think fund managers should take on?

Do you think there are any possible actions at the European level that might ensure effective distribution of social investment funds?

La Commission Européenne pourrait organiser un prix des meilleurs distributeurs de fonds solidaires. Elle pourrait aussi inciter les distributeurs à publier dans leur bilan RSE les montants de fonds solidaires qu'ils ont distribué au cours de l'année.

L'établissement d'une base de données des entreprises solidaires européennes serait aussi très utile, comme souligné dans la réponse à la Box 14.

Enfin, dans le cadre de la révision de la Directive IORP, les fonds de pension pourraient être incités à investir dans des fonds solidaires européens.

Un fonds incubateur, financé par les institutions européennes, à laquelle les gestionnaires de fonds pourraient proposer des projets à accompagner dans leur première phase de développement permettrait d'encourager le développement des projets les moins matures qui ont plus de difficulté à trouver des investisseurs.

Une base d'information ou d'échange sur le Social Business permettrait de faciliter les flux entre les Social Business et les investisseurs

Un mécanisme de garantie, une facilité de trésorerie, des subventions ou de l'assistance technique sont des mécanismes qui pourraient être mises en place à l'initiative de la Commission européenne pour accompagner les Social Business.

Box 18

How might tax incentives be made useful? Please provide data on any existing such incentives you are aware of.

Are there any other measures you think might be possible to maximise investor's access to social investment funds, or the attractiveness of these for investors?

Nous pensons qu'une incitation fiscale contribuerait fortement au succès des fonds solidaires. En France, l'exemple des fonds de private equity (fonds d'investissement de proximité et fonds communs de placement dans l'innovation) montre que l'incitation fiscale créée a permis de financer de nombreuses PME. Cette incitation fiscale devrait s'appliquer aussi aux investissements dirigés vers des Social Business dans les pays en développement et être comptabilisée au titre de l'Aide Publique au Développement.

Au niveau européen, une réflexion pourrait être menée pour créer un fonds de liquidité pour assurer la liquidité des titres solidaires ou même un fonds de garantie en cas de faillite de l'entreprise solidaire ou du Social Business.

Contacts :

Amundi

Thierry Bogaty, Directeur Général d'IDEAM

thierry.bogaty@amundi.com

Tél. : + 33 1 53 15 71 95

Fondation Grameen Crédit Agricole pour la Microfinance

Jean-Luc Perron, Managing Director

jean-luc.perron@credit-agricole-sa.fr

Tél. : + 33 1 43 23 58 78