

## L'impact Investing», un marché d'avenir?



THIBAUT VERBIEST

Associé de Largillière Finance

Le secteur de l'économie sociale et solidaire (ESS) est marqué par deux tendances: le développement d'une culture entrepreneuriale, caractérisée par l'essor d'entreprises sociales au côté des structures traditionnelles à but non lucratif, et une diversification de ses sources de financement, ce secteur faisant désormais davantage appel aux capitaux privés.

Le terme «impact investing» a été utilisé pour la première fois aux États-Unis en 2007, à l'occasion d'une réunion organisée par la Fondation Rockefeller.

Il désigne des investissements cherchant à conjuguer rendement financier et impact social, et se distingue dès lors des investissements qui cherchent seulement un impact social (philanthropie).

Le secteur de l'«impact investing» pourrait représenter plus de 500 milliards de dollars de capitalisation dans les prochaines années (Monitor Institute, 2009).

### Quels critères?

Malgré une grande variété dans les acceptions de l'«impact investing», il est désormais d'usage de dégager quatre caractéristiques communes:

- un investissement dans l'économie réelle opéré pour soutenir une activité ayant une dimension sociale explicite (développement durable, accès au logement, services éducatifs et de santé...);
- qui intervient généralement en complément d'autres sources de financement, publiques ou privées (financement dit «hybride»);
- qui a une perspective de «rentabilité» à la fois sociale et financière;
- et qui s'inscrit dans une logique de moyen ou long terme, la rentabilité attendue s'échelonnant sur plusieurs années (capital dit «patient»).

Encore aujourd'hui, les principales sources de financement de l'ESS demeurent les subventions publiques (en baisse), la philanthropie et le soutien de particuliers aisés agissant en tant que business angels. Un constat s'impose: l'ESS, pour continuer à se développer, a besoin d'un accès renforcé aux capitaux privés (equity ou dettes).

Or, les structures de l'ESS ont des difficultés à obtenir des financements privés. L'accès aux financements institutionnels de type fonds de pension est marginal et l'accès aux banques privées et au capital-risque reste limité.

La perception d'un risque élevé associé aux projets sociaux reste un frein mis en avant par les inves-

tisseurs, d'autant plus que leur aversion au risque a été accentuée par la crise financière de 2008/2009.

Dans ce contexte, les Bourses sociales (comme la Social stock exchange au Royaume-Uni) visent à permettre, à terme, aux entreprises sociales de lever du capital-risque par émission d'actions et d'obligations via des plateformes dédiées portant des exigences de transparence et de suivi en matière d'impact social. Leur développement répond également au besoin de liquidité des placements.

Des plateformes de financement participatif (crowdfunding) permettant à des particuliers d'investir directement dans des projets d'entreprises se multiplient également. Les investissements sur ces plateformes peuvent se faire sous la forme de dons mais aussi sous la forme d'«impact investing», en entrant au capital de l'entreprise.

### Les outils de mesure

Sans outils de mesure fiables, point d'«impact investing». C'est du moins l'approche rationnelle suivie par la plupart des investisseurs. Approche qui n'est cependant pas unanime. Du côté des investis-

## La perception d'un risque élevé associé aux projets sociaux reste un frein mis en avant par les investisseurs.

seurs, l'alignement de l'entreprise avec leurs valeurs personnelles, et du côté des entreprises sociales, le besoin d'être évalué sur la base de critères souples et non exclusifs, peut infléchir le besoin de mesure objective.

Mais force est de constater que la question reste cruciale. Le manque d'outils reconnus permettant d'évaluer la «performance sociale» et, partant, la difficulté à mesurer des résultats «tangibles» demeure un frein souvent évoqué au développement de l'«impact investing».

Pourtant des outils existent, tels que IRIS (Impact reporting and investment strategy), un ensemble de normes et de standards communs de reporting de la performance sociale, ou la méthode SROI (Social return on investment), qui consiste à monétiser l'impact social (valeur créée et coûts évités). En Belgique, citons également la 7d-Value, qui permet d'évaluer la valeur immatérielle d'une entreprise à plusieurs niveaux sous forme de bilan «passif/actif».

En tout état de cause, la légitimité de l'évaluateur ainsi que la neutralité du référentiel d'évaluation seront deux critères fondamentaux pour parvenir à un consensus entre les parties prenantes sur la mesure de l'impact social. Comme suggéré en France, cette tâche pourrait être confiée à l'OCDE, afin de déboucher, a minima, sur la publication d'un guide méthodologique, voire sur des missions d'évaluation indépendantes.

# De Moscou à Sotchi, l'étonnante mutation de la Russie



JEFFREY D. SACHS

Professeur de développement durable et de santé publique et directeur de l'Institut de la Terre à l'université de Columbia à New-York.

Depuis ceux de Moscou durant l'été 1980 en pleine la Guerre froide, c'est la première fois que les Jeux Olympiques ont lieu en Russie. Bien des choses ont changé depuis du point de vue politique, mais les Jeux de Sotchi sont l'occasion d'examiner l'Histoire économique récente de la Russie et de considérer son avenir.

Beaucoup de gens qui se souviennent de l'écroulement de l'Union soviétique en 1991 et de la période tumultueuse qui a suivi croient que l'économie russe est aujourd'hui affaiblie et instable, loin derrière une Chine en plein boom. C'est faux! Selon le FMI, en 2013 le revenu par habitant de la Russie (mesuré en parité de pouvoir d'achat) s'élevait à 18 600 dollars, presque le double de celui de la Chine qui est d'environ 10 000 dollars. Et d'après la Banque mondiale, l'extrême pauvreté y est quasi inexistante, alors qu'elle était de 11,8% en Chine en 2009 (année la plus récente pour laquelle les données sont disponibles).

### Sans l'aide occidentale

Si l'économie russe a bénéficié récemment d'une politique macroéconomique efficace et du prix élevé du gaz et du pétrole, la chute du prix du baril de pétrole après 1985 a contribué à la crise économique en Union soviétique et en Russie à la fin des années 1980 et au début des années 1990. C'est un facteur important qui explique la difficulté de mise en œuvre des réformes économiques lancées par l'ancien président soviétique Gorbatchev et par le président russe Eltsine.

En 1992 et 1993 j'étais conseiller économique du Premier ministre legor Gaïdar et du ministre des Finances Boris Fedorov pour aider la

Russie à combattre l'inflation et la pénurie des dernières années de l'ère soviétique et à entamer sa transition vers l'économie de marché. J'ai recommandé la stratégie de stabilisation macroéconomique qui avait donné de bons résultats en Pologne.

Cela supposait comme pour cette dernière une aide financière de la part des USA, de l'Europe et du FMI au moment opportun. Malheureusement contrairement à mes recommandations (et à celles de beaucoup d'autres) l'Occident n'a pas bougé, ce

qui a aggravé la crise économique et financière de la Russie.

Néanmoins la Russie a su rebondir après ces années noires sans aide occidentale. Et bien que marquée par la corruption, son économie de marché est maintenant enracinée. Après plusieurs années de conflits politiques internes et de retards non justifiés, elle a achevé sa stabilisation macroéconomique et restauré sa croissance — ce qui a été favorisé par la hausse du prix du pétrole et du gaz. Entre 2001 et 2013 son PIB a augmenté au rythme enviable de 4,4% par an en moyenne.

Elle a aussi en bonne partie stabilisé son système financier. Le FMI estime son inflation à 6,9% en 2013, son chômage à 5,5% et son déficit budgétaire à seulement 0,3% de son PIB. Par ailleurs elle dispose de 500 milliards de dollars de réserves en devises étrangères.

Elle pourrait faire encore mieux en utilisant deux moteurs de croissance plutôt qu'un seul. Le pétrole et le gaz vont continuer à doper sa croissance dans les années à venir, surtout grâce à la Chine qui devient l'un de ses principaux clients. Mais elle dispose aussi d'un vaste potentiel largement sous-exploité dans de nombreux secteurs de haute technologie.

La Russie a le savoir-faire, les compétences et les ressources naturelles pour devenir compétitive



## Beaucoup de gens qui se souviennent de l'écroulement de l'Union soviétique en 1991 et de la période tumultueuse qui a suivi croient que l'économie russe est aujourd'hui affaiblie et instable, loin derrière une Chine en plein boom. C'est faux!



© AFP

sur les marchés mondiaux dans un grand nombre de secteurs de haute technologie tels que le nucléaire, l'aviation civile, l'industrie spatiale (satellites et GPS), les technologies de l'information, les véhicules électriques, le train à grande vitesse, la pétrochimie et le matériel lourd pour l'exploitation minière et pétrolière. Tous ces secteurs bénéficieront d'une demande potentielle énorme dans des marchés de taille en Chine, en Afrique et en Inde.

Mais parvenir à une croissance durable reposant sur la haute technologie suppose un environnement favorable aux investissements du secteur privé, ouvert aux acteurs étrangers.

Le contexte politique et social doit également susciter la formation d'une main-d'œuvre haute-

ment qualifiée en offrant une qualité de vie attractive, en garantissant les libertés individuelles et en soutenant l'entrepreneuriat et la créativité. Enfin, la politique économique doit favoriser les progrès techniques et la coopération internationale dans la haute technologie.

En 1991 nombre d'observateurs pensaient que la Russie ne pourrait ni mettre fin à une inflation importante, ni adopter l'économie de marché et devenir compétitive sur la scène internationale. Vingt ans plus tard, elle a prouvé que les sceptiques se trompaient. Certes, elle est encore trop dépendante du pétrole et du gaz et devrait évoluer vers davantage de transparence, et d'ouverture en matière de commerce et de gouvernance, mais la tendance est positive.

Copyright: Project Syndicate, 2014.

## LU POUR VOUS

### Centenaire de la Grande Guerre

Parmi les nombreux ouvrages traitant du Premier conflit mondial, il était inévitable d'en consacrer un à la bataille du Chemin des Dames. Moins connue que les batailles de Verdun, de la Marne ou de la Somme, celle-ci incarne pourtant tout autant si pas plus l'absurdité des offensives à outrance, terriblement meurtrières et finalement inutiles. Préparée longuement par le haut commandement français, cette tentative de rupture du front alle-

mand entre Soissons et Reims vers Laon, se solda en effet par des gains stratégiques mineurs en regard des pertes encourues. Coûteuse demi-victoire, la bataille du Chemin des Dames fut rapidement considérée comme une grave défaite stratégique des Français, qui entraîna notamment plusieurs mutineries dans les unités. La particularité des «Fantassins du Chemin des Dames» est qu'il s'agit d'une réédition d'un témoignage direct d'un des participants à la bataille, René-Gustave Nobécourt. Celui publia son ouvrage alors qu'il avait 68 ans. À l'époque des

faits, il en comptait à peine 20. Un laps de temps qui s'explique notamment par la loi sur les archives et dossiers militaires, fermés à la consultation pendant 50 ans. Cet intervalle a été mis à profit par l'auteur pour collecter de nombreux témoignages d'autres anciens combattants. Autre ouvrage publié chez Albin Michel sur le sujet «La Grande guerre». Derrière ce titre bien peu original, on trouve en réalité une approche intéressante: il s'agit d'un carnet illustré d'images rares ou inédites. Ce n'est donc pas un récit linéaire, ni une analyse syn-

thétique, mais un «feuilleton» un peu aléatoire de l'événement. Des lieux marqués par la guerre aux protagonistes les plus originaux en passant par le vocabulaire du poilu ou aux objets de la guerre, on y trouve pêle-mêle une présentation de quelques faits majeurs aux côtés d'enjeux ou de personnages méconnus et décalés. **O.G.**

René-Gustave Nobécourt, *Les fantassins du chemin des Dames*, Albin Michel, 439 pages, 25 euros.  
André Loez et Nicolas Offenstadt, *La Grande Guerre*, Albin Michel, 255 pages.