



Janvier 2022

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

Conclusions des travaux du groupe de travail

Présidé par Thomas Cazenave

Inspection Générale des Finances

Rapporteur : Laurent Hou-Hen-Pen

Direction Générale du Trésor



Propositions pour le développement des contrats à impact en France

Table des matières

I. Les contrats à impact, un outil original au service du financement de l'innovation sociale et environnementale..	7
A. Un contrat tripartite au service de l'impact social et environnemental.....	7
B. Le contrat à impact est un outil original pour financer l'innovation sociale et environnementale	8
II. Les contrats à impact peinent encore à trouver leur place.....	10
A. Le contrat à impact demeure à ce jour un instrument confidentiel sur un marché de niche	10
1. Le nombre de contrats à impact ainsi que les volumes financiers mobilisés restent modestes.....	10
2. L'introduction des contrats à impact en France s'est accompagnée de quelques spécificités	12
3. Le CI reste un outil encore complexe et confidentiel	14
B. Un faible nombre d'investisseurs et d'acteurs philanthropiques se sont saisis du contrat à impact	19
1. Des CI marqués en France par un faible risque et une faible rentabilité.	19
2. Compte tenu du faible niveau de rémunération et de l'aspect non standard du produit, le CI n'a mobilisé qu'un nombre assez restreint d'investisseurs	20
3. Le CI n'a pas non plus suscité une forte mobilisation des acteurs philanthropiques.....	22
C. Les responsables publics ne se sont pas emparés des contrats à impact.....	23
1. Le CI reste un dispositif peu connu au sein de l'administration.....	23
2. La mise en œuvre des CI reste complexe dans la mesure où le dispositif ne s'est pas véritablement inscrit dans les processus administratifs.....	23
III. Propositions pour le développement des contrats à impact en France.....	27
A. Mieux installer les contrats à impact dans le paysage public et administratif	27
1. Structurer le portage et le pilotage des contrats à impact dans une logique interministérielle avec des moyens dédiés	27
2. Organiser les CI autour d'objectifs précis et mesurables de politique publique.....	28
3. Inciter les gestionnaires publics à se saisir pleinement de cet instrument de transformation de l'action publique	37
B. Elargir la base des investisseurs impliqués dans les CI.....	39
1. Une réelle appétence des investisseurs pour le produit	39
2. La nécessité de rendre le produit plus simple et mieux adapté aux investisseurs et opérateurs.....	41
3. Une diversité des mécanismes de financement afin d'élargir le nombre d'investisseurs	44
IV. Conclusion.....	47
V. Annexes.....	48
A. Lettre de mission.....	48
B. Composition du groupe de travail	51
C. Liste des personnes et structures auditionnées dans le cadre des travaux de la mission.....	52

Synthèse

Introduit en France en 2016, le contrat à impact (CI) est un dispositif de financement au service d'une mission d'intérêt général, associant dans un même objectif, la puissance publique, les acteurs de l'économie sociale et solidaire et de la transition écologique ainsi que des investisseurs publics ou privés. L'objectif est de favoriser l'émergence d'innovations sociales et environnementales avec une véritable approche par la mesure de l'impact et des résultats.

Le CI reste toutefois aujourd'hui un outil confidentiel avec l'appui de quelques acteurs historiques. En effet, fin 2021, une douzaine de projets avaient été signés pour un encours total d'engagements financiers ne dépassant pas les 20 M€.

Les investisseurs ne se sont pas massivement saisis de cette innovation malgré l'appétence d'un nombre croissant d'entre-deux pour des projets à impact. En effet, les CI français se sont caractérisés par un faible niveau de risque, et l'utilisation privilégiée d'indicateurs de moyen, ainsi qu'un faible niveau de rémunération des investisseurs. Ce choix d'un faible couple risque-rendement de la part de la puissance publique a pu contribuer au manque d'attractivité du dispositif auprès des investisseurs. Par ailleurs, les acteurs du secteur philanthropique, et en particulier les fondations, n'ont été que peu mobilisés alors que les CI représentent un outil intéressant au regard de missions qu'ils conduisent.

Des avancées ont été introduites lors des trois derniers appels à manifestation d'intérêts en 2020 et 2021, ce qui a permis la sélection de 15 nouveaux lauréats de CI pour un montant total de 46,5 M€ actuellement en cours de structuration.

Le montage d'un CI reste cependant encore une opération longue et d'une grande complexité pour les porteurs de projets et les responsables publics qui n'y trouvent actuellement que peu de valeur ajoutée en comparaison d'autres outils comme la subvention. Le dispositif peine en effet à s'inscrire dans le paysage administratif et pose de nombreuses difficultés (traitement budgétaire et comptable complexe, déficit de notoriété, absence de portage par l'administration, manque de réflexion sur l'issue du CI).

Pourtant, le CI peut être un outil innovant de transformation de l'action et des politiques publiques car il permet de soutenir l'émergence de projets à fort impact social et environnemental, tout en faisant supporter aux investisseurs une partie du risque financier et opérationnel en cas d'échec.

Les travaux menés avec le groupe de travail ont permis d'élaborer une série de cinq propositions opérationnelles afin de soutenir le développement des contrats à impact en France en se fixant comme objectif un encours de quelques centaines millions d'euros.

Proposition n°1 : Mieux installer les contrats à impact dans le paysage public et administratif

Le CI représente un outil intéressant de collaboration entre public et privé qui a la particularité d'inclure une réflexion de long terme, d'associer les opérateurs dans la construction de dispositifs publics, tout en s'appuyant sur une méthodologie d'évaluation robuste. En ce sens, le CI est un outil au service de la transformation publique.

Pour assurer son développement, la gestion des CI devrait être portée par une équipe interministérielle dédiée. Cela permettrait d'avoir un point de contact et de gestion bien identifié au sein de l'Etat pour les porteurs de projet et l'ensemble des gestionnaires publics qui pourraient ainsi bénéficier d'un appui technique.

Cette équipe serait également en charge de la promotion, de la pédagogie et de la formation des CI auprès de l'ensemble des parties prenantes, étape qui s'avère indispensable au développement de cet outil novateur qui, sans accompagnement, peut rester difficile d'accès au plus grand nombre.

La sélection de nouveaux projets passerait par la mise en place d'appels à manifestation d'intérêts (AMI) plus réguliers sur des objectifs d'impacts précis et mesurables, afin de constituer un vivier de CI potentiels, susceptibles de répondre aux enjeux de transformation publique à long terme. Il est à noter que ce processus de sélection pourrait être répliqué par les collectivités territoriales.

Enfin, la création au sein du budget de l'Etat d'une ligne dédiée au financement des contrats permettrait d'améliorer la visibilité et l'attractivité des CI pour les investisseurs et opérateurs. Cette évolution est par ailleurs de nature à simplifier drastiquement les traitements budgétaires et comptables internes à l'Etat et qui représentent aujourd'hui un frein important.

Proposition n°2 : Stimuler et structurer les fonctions d'évaluateur et de structurateur de CI via une sélection par appels d'offres publics.

Pour permettre le déploiement à plus grande échelle des CI, il apparaît nécessaire de mieux définir les rôles de chaque acteur et en particulier sur le volet de structuration, c'est-à-dire dans l'accompagnement des porteurs de projets dans l'élaboration du CI ainsi que dans l'évaluation qui permet d'apprécier l'atteinte des objectifs et donc la rémunération perçue *in fine* par les investisseurs.

Pour ces deux fonctions, l'État pourrait lancer des appels d'offres et disposer ainsi d'un vivier de structurateurs et d'évaluateurs à mobiliser pour accompagner les opérateurs et conduire les évaluations d'impact.

Proposition n°3 : privilégier des projets plus risqués mais avec plus de potentiels de transformation pour la puissance publique

Pour que le CI constitue un réel outil de transformation au service des responsables publics, les projets sélectionnés doivent présenter un potentiel d'innovation élevé, et donc un risque opérationnel important justifiant ainsi pleinement le recours à un investisseur tiers pour le prendre en charge. En conséquence, la rémunération des investisseurs doit être directement liée au niveau de ce transfert de risque. En assumant des projets plus risqués et donc des rémunérations plus élevées, il sera alors plus facile d'attirer des investisseurs plus nombreux dans des CI. En particulier, il est nécessaire de sortir d'une vision minimaliste en termes de risque et de rentabilité au profit d'une approche plus équilibrée qui permettrait d'envisager des rémunérations dans des fourchettes indicatives comprises par exemple entre 6 et 8%.

Proposition n°4 : rendre le contrat à impact plus accessible pour les opérateurs de l'ESS et les investisseurs grâce à une série de simplifications du dispositif

Le groupe de travail recommande de prendre une série de mesures sur le traitement des CI pour lever les freins et les barrières à leur utilisation à la fois pour les opérateurs ainsi que pour les investisseurs :

- Inciter à l'usage de la technique de la cession de créances de l'opérateur lauréat des AMI à l'investisseur. Concrètement, en transférant à l'investisseur la promesse du versement d'une subvention, en fonction de l'atteinte ou non des résultats, les associations et entreprises de l'ESS n'auraient plus à s'engager dans un chantier complexe d'émission obligataire comme c'est majoritairement le cas aujourd'hui. Cette approche, testée lors du dernier CI conclu avec Médecins du Monde, est une vraie source de simplification et donc d'élargissement de l'accès des CI à un panel plus large d'acteurs et notamment ceux qui sont les moins structurés ou les plus récents.
- Pour les cas où l'utilisation d'une émission obligataire s'imposerait pour mettre en œuvre un CI, il est possible d'en rendre l'usage plus simple. En particulier, une saisine de l'Autorité des normes comptables (ANC) permettrait une demande de classification de l'obligation émise par l'opérateur en « autres fonds propres » plutôt qu'en dette, ce qui aujourd'hui pose un problème pour des acteurs de l'ESS les moins solides financièrement. Il conviendrait également de faciliter l'enregistrement des associations auprès des greffes du RCS pour leur permettre plus facilement d'avoir recours à l'émission obligataire.
- Pour répondre à la difficulté actuelle des investisseurs de valoriser le CI en tant qu'actif financier, il serait par ailleurs souhaitable que les

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

acteurs de la place se dotent d'une méthodologie de valorisation commune qui serait arrêtée par un expert indépendant.

Proposition n°5 : recourir à de nouveaux mécanismes financiers dans les modalités d'investissement au sein des CI afin d'élargir le nombre d'investisseurs potentiels
--

L'élargissement des intervenants sur le marché des CI passe tout d'abord par une plus forte mobilisation du secteur philanthropique, relativement peu impliqué jusque-là, en tant qu'investisseur. Un travail spécifique devrait être engagé avec ces acteurs pour expliquer et les accompagner dans l'utilisation des CI, qui, au regard de leurs objectifs d'impacts tangibles et mesurables, représentent des opportunités intéressantes.

D'autre part, s'agissant des investisseurs, l'enjeu consiste à élargir la base des acteurs s'impliquant sur ce dispositif. Pour cela, il est nécessaire de permettre une plus grande diversité des modalités de financement afin qu'ils correspondent mieux à leurs besoins.

En particulier, il pourrait être imaginé la création d'un ou de plusieurs fonds de place afin de permettre aux investisseurs de financer les CI en mutualisant leurs coûts d'analyse des dossiers et leurs frais de gestion.

L'utilisation de nouveaux mécanismes obligataires proches du fonctionnement des *Sustainability Linked Bonds* seraient également susceptibles d'accroître le nombre d'investisseurs potentiels. Il s'agirait d'adosser un CI à une obligation classique prévoyant le conditionnement du versement des coupons de l'obligation aux résultats d'un CI. Ces nouveaux types d'instruments représentent un levier potentiel de développement des CI à travers l'utilisation d'outils financiers répliquables et bien connus de la part des investisseurs, notamment des investisseurs institutionnels.

Ces nouveaux instruments viendraient compléter les schémas financiers actuellement utilisés. Pour assurer une taille critique suffisante du marché des CI, de quelques centaines de millions d'euros, il convient donc de laisser une grande souplesse sur les modalités d'intervention de la part des investisseurs afin qu'ils puissent disposer de solutions adaptées à leurs spécificités.

C'est aussi dans cet esprit que la puissance publique doit proposer une gamme de CI variés en termes de champ d'intervention de politiques publiques, de niveau de risque et de rentabilité.

Introduction

Le contrat à impact (CI) est un dispositif de financement au service d'une mission d'intérêt général, associant dans un même objectif, la puissance publique, les acteurs de l'économie sociale et solidaire et de la transition écologique ainsi que des investisseurs publics ou privés. L'objectif est de favoriser l'émergence d'innovations sociales et environnementales avec une véritable approche par la mesure de l'impact et des résultats. Le CI permet pour l'ensemble des parties prenantes un partage des pratiques et des compétences grâce à une gouvernance de projet collégiale. Cet instrument permet à la puissance publique de soutenir des innovations portées par des acteurs extérieurs avec une attention particulière aux résultats et aux impacts produits.

Les premiers CI ont été introduits en France en 2016 à la suite d'expérimentations conduites au Royaume-Uni en 2010. On compte actuellement une dizaine de contrats en cours pour un montant total de 20 M€ engagés. Dans ce contexte, le ministre de l'Economie, des Finances et de la Relance ainsi que la secrétaire d'Etat à l'Economie Sociale, Solidaire et Responsable ont décidé de mettre en place un groupe de travail pour identifier les conditions du développement des CI en France.

Le groupe de travail, installé le 31 août 2021, réunit des acteurs de l'économie sociale et solidaire, des représentants de l'Etat et des collectivités territoriales, ainsi que des investisseurs publics et privés, reflétant ainsi la diversité de l'écosystème des contrats à impact.

Le groupe de travail a conduit ses travaux entre le mois de septembre et le mois de décembre 2021. Au-delà de ses membres, une quarantaine d'auditions ont été organisées pour approfondir le diagnostic et tracer des perspectives.

Ce rapport présente en premier lieu les caractéristiques et l'intérêt des contrats à impact. Sont ensuite étudiées les raisons pour lesquelles ce dispositif reste encore complexe et peu utilisé par l'ensemble des parties prenantes, et en particulier par les responsables publics. Enfin, le rapport formule des propositions pour permettre un meilleur développement des contrats à impact en France.

I. Les contrats à impact, un outil original au service du financement de l'innovation sociale et environnementale

Le concept des CI a été introduit pour la première fois au Royaume-Uni en 2010 avec le *Social Impact Bond* de Peterborough dont l'objectif était de réduire le taux de récidive chez les détenus masculins condamnés à de courtes peines.

La France se classe en 2021, 6^e en nombre de CI avec 11 contrats signés pour un encours de 20 M€

Sur la base de l'exemple britannique, les CI ont été initiés en France en 2016 à la suite d'une première vague d'AMI lancée par Martine Pinville, secrétaire d'Etat chargée du commerce, de l'artisanat, de la consommation et de l'économie sociale et solidaire. Ces projets concernaient en particulier le thème de l'insertion par l'activité économique. A ce jour, onze CI ont été signés pour un encours total d'environ 20 M€, classant ainsi la France en 6^e position mondiale en termes de nombre de contrats à la fin 2021¹. A la suite de trois nouveaux AMI lancés en 2020 par l'ADEME, puis en 2021 par le Secrétariat d'Etat à l'Economie Sociale, Solidaire et Responsable puis par le Haut-Commissariat à l'Emploi et à l'Engagement des Entreprises, seize autres CI sont actuellement en cours d'élaboration pour un montant total de 47 M€.

A. Un contrat tripartite au service de l'impact social et environnemental

Un fonctionnement tripartite autour d'un opérateur, des investisseurs et d'un tiers-payeur

Le CI repose sur un schéma tripartite impliquant :

- **un opérateur** (ou un consortium d'acteurs), souvent issu du secteur de l'ESS, qui met en œuvre un programme d'actions innovantes sur le plan social ou environnemental. L'objectif est de démontrer notamment qu'une approche innovante par rapport aux pratiques actuelles permettrait une meilleure efficacité de l'action publique - à travers par exemple des projets portant sur la prévention, ou bien d'éviter certains coûts sociaux ou environnementaux ;
- **des investisseurs** qui préfinancent le programme d'actions de l'opérateur en s'engageant dès la signature du contrat ;
- **un tiers-payeur** (une collectivité territoriale, l'Etat un opérateur public, ou un consortium réunissant plusieurs de ces acteurs) qui rembourse les investisseurs et verse une prime additionnelle

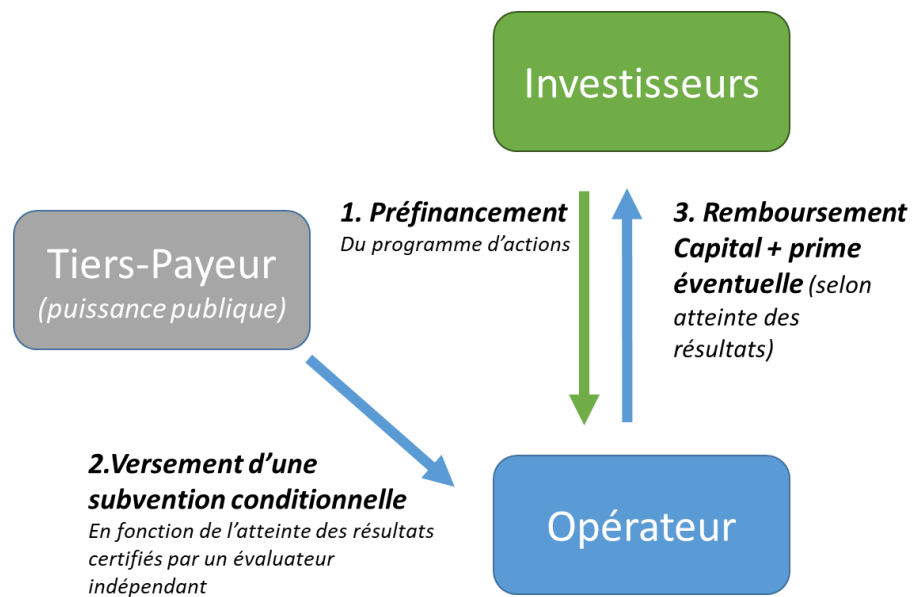
¹ Base de données du Golab « Impact Bond Dataset » : <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/indigo/impact-bond-dataset-v2/>

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

éventuelle en cas d'atteinte de l'intégralité des résultats qui sont fixés à l'opérateur.

L'analyse de la performance de l'opérateur est effectuée *via* des indicateurs, dont la mesure est assurée tout au long du projet par un évaluateur indépendant. Le montage ainsi que l'ingénierie financière sont assurés par un structuréur.

Schéma n°1 - Fonctionnement actuel d'un contrat à impact



B. Le contrat à impact est un outil original pour financer l'innovation sociale et environnementale

Le CI permet une externalisation du risque lié au financement d'innovations pour la puissance publique

Du point de vue de la puissance publique, le contrat à impact permet de tester des expérimentations sociales et environnementales amenées par des acteurs extérieurs, sans en assumer le risque d'échec opérationnel dans la mesure où le programme d'actions est financé par des investisseurs, et que ces derniers ne sont remboursés que si le projet atteint ses résultats. Il y a donc un transfert du risque vers l'investisseur qui assume la perte financière en cas d'échec du projet, et qui, en cas de succès, est remboursé de son investissement initial, ainsi que d'une prime. Ce transfert du risque permet la mise en œuvre de projets portant un caractère innovant pour la puissance publique, et en particulier sur des opérations de prévention, souvent plus difficile à mettre en œuvre, mais dont les bénéfices potentiels sont importants sur les problématiques traitées. A titre d'exemple, cette logique de prévention a prévalu dans le cadre des contrats conclus avec la fondation des Apprentis d'Auteuil, où le projet « relais familial » vise à accompagner les parents isolés

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

dès la sortie de la maternité d'un enfant, afin d'anticiper et de réduire les placements au sein de l'aide sociale à l'enfance (ASE).

Le CI permet aux opérateurs une preuve de concept rigoureuse

Du point de vue de l'opérateur, au-delà d'une source de financement, le CI constitue un moyen de tester et démontrer la pertinence ainsi que la performance d'une innovation. Cette preuve par le concept est renforcée par le déploiement d'une méthodologie d'évaluation des résultats robuste.

Cette dimension est, à titre de comparaison, beaucoup moins présente, voire absente, des conventions de subventions, où le suivi des activités conduites consiste plutôt à rendre compte des actions menées sans qu'il n'y ait de conséquence sur le montant des nouvelles subventions attribuées ou sur les relations entre la puissance publique et les opérateurs. La rigueur qu'implique le CI ainsi que la présence d'investisseurs confèrent au projet de l'opérateur une plus grande légitimité dans la démonstration de son action, par rapport à une subvention classique.

Le CI permet aux investisseurs de mesurer réellement leur impact

Du côté des investisseurs, la recherche de produits financiers générant un impact social et environnemental positif illustre une évolution des attentes et des comportements des acteurs de la finance, où les actionnaires et porteurs de fonds sont de plus en plus à la recherche de supports combinant rendement et utilité sociale ou environnementale. Le CI permet de disposer d'un produit financier précis et solide dans la mesure de l'impact généré par l'investissement à travers la performance de l'opérateur.

Une gouvernance de projet collaborative, potentiel levier de la transformation publique

Une des particularités du CI, et donc une de ses valeurs ajoutées attendues, réside également dans la gouvernance du projet et en particulier dans sa dimension collaborative. Le déploiement d'un CI implique de rassembler sur un même sujet, différentes administrations, des opérateurs sociaux et structures de l'ESS, ainsi que des investisseurs publics (ex : Caisse des dépôts et consignations, FEI) et privés, avec un alignement des intérêts de l'ensemble des parties prenantes. Le CI permet également une ouverture de l'action publique en organisant la contribution des acteurs extérieurs à l'amélioration des résultats des politiques publiques.

Le CI est également un outil potentiellement attractif pour le secteur philanthropique en tant qu'investisseur et/ou tiers-payeur, car les projets financés *via* des CI correspondent souvent aux missions portées par ces acteurs. L'orientation sur la mesure de l'impact proposée par les CI offre aux acteurs philanthropiques une réelle visibilité de leurs actions, leur permettant ainsi de répondre aux exigences de leurs donateurs et de mesurer l'atteinte de leurs objectifs.

II. Les contrats à impact peinent encore à trouver leur place

A. Le contrat à impact demeure à ce jour un instrument confidentiel sur un marché de niche

1. Le nombre de contrats à impact ainsi que les volumes financiers mobilisés restent modestes

Le financement de projets en phase d'amorçage ou bien de passage à l'échelle

L'étude des contrats signés et ceux en cours de structuration montre que le dispositif cible, d'une part, les projets en phase dite « d'amorçage » de l'innovation avec comme objectif la démonstration d'une preuve par le concept d'un programme d'actions, non encore déployé jusqu'ici par la puissance publique (ex : insertion dans l'emploi de publics qui en sont éloignés à travers la création d'entreprises) ; et d'autre part, des projets « de passage à l'échelle » afin de vérifier la possibilité de développer sur un plus grand nombre de bénéficiaires, ou sur différents territoires, un programme d'actions ayant déjà été mis en œuvre. C'est par exemple le cas du CI conclu avec La Cravate Solidaire qui vise à porter son action d'accompagnement au sein de quartiers plus éloignés de Paris et des villes de la petite couronne en Île-de-France .

Les premiers CI français se sont concentrés autour de projets sur le secteur de l'emploi

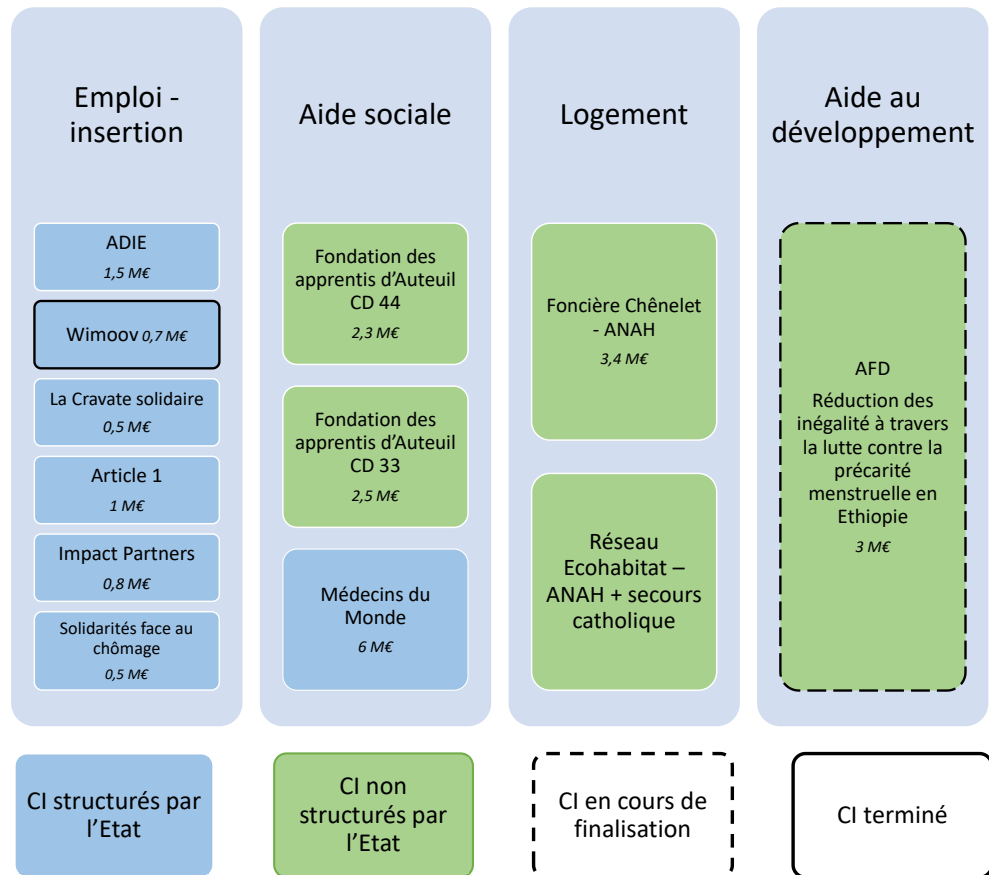
Avec onze contrats à impact lancés en France depuis 2016, ce dispositif reste toutefois marginal, tant par le nombre d'opérations montées, que par les volumes financiers engagés (20 M€ à la fin de l'année 2021) pour le financement de projets revêtant une dimension d'innovation sociale et souvent mis en œuvre par des acteurs associatifs. La taille des contrats en cours varie de quelques centaines de milliers d'euros à 6 M€ pour le plus important d'entre eux (Alternative à l'Incarcération par le Logement et le Suivi Intensif dans la communauté - ALSI - porté par Médecins du Monde et signé en octobre 2021) qui vise à favoriser le rétablissement sanitaire et social de prévenus vivant avec des troubles psychiatriques sévères. La cartographie des CI signés en France met en lumière quatre principaux secteurs d'intervention :

- l'emploi et l'insertion (6 CI) : qui sont majoritaires en nombre de contrats signés. Ce secteur représente la quasi-totalité des projets issus de la première vague de 2016 ;
- l'aide sociale (3 CI) : deux ont été passés avec des conseils départementaux sur la thématique de l'aide sociale à l'enfance, avec la fondation des Apprentis d'Auteuil dans les deux cas, et le projet ALSI porté par Médecins du Monde ;

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

- le logement (2 CI) : deux contrats lancés par l'Agence Nationale de l'Habitat (ANAH) ;
- l'aide au développement : avec le premier *Development Impact Bond (DIB)* français porté par l'agence française de développement (AFD – contrat en cours de finalisation).

Figure 1 – Etat des lieux des contrats à impact en France fin 2021



Le CI, un objet peu développé également à l'international

Le nombre relativement faible de CI en France n'est cependant pas atypique dans la mesure où les CI sont des objets financiers relativement nouveaux. Ainsi, à l'échelle mondiale, on dénombrait en août 2021 seulement 214 *impact bonds* pour un encours total de 437 M\$². Les CI représentent donc encore à l'échelle internationale, comme en France, un marché de niche dont le recours en tant qu'instrument de politique publique reste limité.

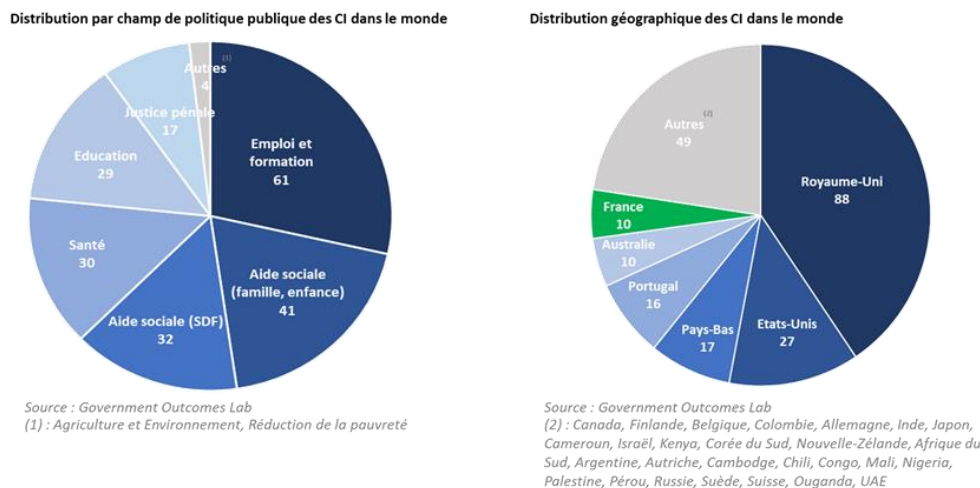
La France se classait en octobre 2021 au 6^e rang mondial en termes du nombre de CI signés, soit 11 contrats sur un total de 214 *SIB*, le Royaume-

² Brookings Institution Global Impact Bonds Data Base, August 1, 2021

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

Uni représentant à lui seul plus de 40% des SIB, viennent ensuite les Etats-Unis (13 %), les Pays-Bas (8 %), le Portugal (7 %), et l'Australie (6%).

Figure 2 - Etat des lieux des CI en cours et exécutés dans le monde



2. L'introduction des contrats à impact en France s'est accompagnée de quelques spécificités

Un premier AMI caractérisé par une absence de tiers-payeur identifié en amont

La majorité des CI actuellement signés en France sont issus de la première vague d'AMI de 2016 où il appartenait aux opérateurs associatifs souhaitant mettre en œuvre un CI de rechercher une administration dont le champ de compétences couvrait les actions proposées par le candidat, et prête à jouer le rôle de tiers payeur. Un appui technique à la structuration du projet ainsi qu'à la coordination de l'ensemble des parties prenantes était fourni par la Direction Générale du Trésor qui assurait les fonctions de chef de file sur le montage des CI.

Ce processus d'appariement entre structures porteuses et ministères financeurs s'est avéré extrêmement lourd et chronophage, et c'est dans un objectif de simplification des démarches pour les candidats potentiels ainsi que d'amélioration de la lisibilité du dispositif que le rapport du groupe de travail présidé par Frédéric Lavenir en 2019³ avait préconisé la création d'un Fonds de Paiement au Résultat (FPR), dont le rôle aurait été de concentrer à un même endroit l'ensemble des dotations budgétaires dédiées au remboursement des investisseurs impliqués dans des CI. Cette recommandation s'inspire des bonnes pratiques, notamment anglo-saxonnes,

³<https://www.tresor.economie.gouv.fr/banque-assurance-finance/finance-sociale-et-solidaire/developpement-contrat-impact-social>

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

qui ont permis la mise en œuvre et le déploiement à plus grande échelle des *Social Impact Bonds* Outre-Manche.

Le recours à des AMI a permis une meilleure visibilité des CI sans pour autant institutionnaliser le dispositif à travers la création d'un Fonds de Paiement au Résultat

Si un tel fonds n'a, à ce jour, pas été mis en place en France, une logique d'appel à manifestation d'intérêt avec un budget dédié a cependant été développée, à travers la publication d'un cahier des charges précisant les attentes de l'administration à l'initiative de l'AMI, ainsi que le montant qui y serait consacré. Les trois nouveaux AMI lancés depuis 2020 ont donné lieu à la sélection de 15 nouveaux lauréats de CI pour un montant de 46,5 M€. Les montants en cours de structuration depuis un peu plus d'un an équivalent donc à trois fois le volume des CI en cours (depuis 2016), ce qui représente une progression significative. La coordination de la structuration des CI est toujours assurée par la DG Trésor au sein de ces nouveaux AMI.

Le monde philanthropique ne s'est pas encore pleinement approprié les CI qui représentent pourtant une opportunité d'investissement intéressante pour ces acteurs

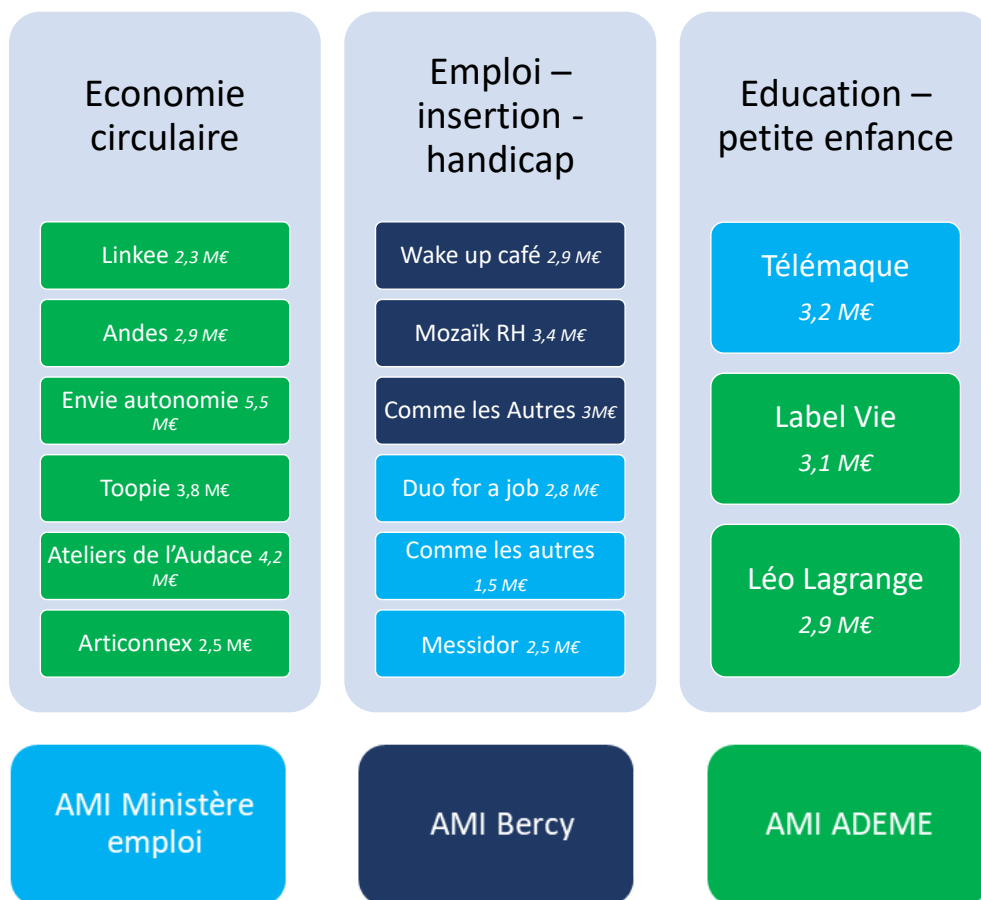
A l'inverse de ce qui a pu être développé au Royaume-Uni à travers les premiers *SIB*, où le secteur philanthropique s'était emparé de ce dispositif, ces acteurs n'ont été jusqu'ici que peu mobilisés en France autour des contrats à impact, que ce soit en tant que tiers-payeurs, ou bien en tant qu'investisseurs. A ce jour, on dénombre en effet un seul CI (« Article 1 ») dans lequel une fondation (Fonds B) s'est positionnée en tant que tiers-payeur aux côtés de l'Etat, et quatre CI au sein desquels des fondations étaient engagées en tant qu'investisseurs.

De façon générale en France, le CI est peu connu des acteurs du monde de la philanthropie. Par ailleurs, les acteurs auditionnés dans le cadre de la mission ont indiqué que les délais importants de mise en œuvre du CI ne correspondaient pas aujourd'hui à leur propre rythme de décision, renvoyant à la complexité actuelle de montage des CI.

Les collectivités territoriales ne se sont que très peu emparées des CI

Le périmètre du tiers-payeur public semble lui aussi plus restreint en France, car il se limite bien souvent à l'Etat. Au sein de la première vague de 2016, seuls deux CI avaient été conclus avec d'autres tiers-payeurs que l'Etat ou l'un de ses opérateurs (départements de Loire Atlantique et de Gironde sur le sujet de l'aide sociale à l'enfance). Les nouveaux AMI pour lesquels les projets sont en cours de structuration ne prévoient, en tant que tiers payeur, que l'Etat ou l'un de ses opérateurs (Ademe). Les collectivités territoriales ne sont donc que très peu impliquées sur ce sujet, ce qui représente une spécificité par rapport au modèle anglo-saxon où les tiers-payeurs incluent souvent les autorités locales qui sont les réels bénéficiaires finaux des impacts générés par les CI. Les échanges conduits dans le cadre du groupe de travail ont confirmé le faible intérêt actuel des collectivités territoriales pour ce dispositif.

Figure 3 – Etat des lieux des AMI lancés en 2020 et 2021 en France



3. Le CI reste un outil encore complexe et confidentiel

Cette complexité s'explique par le processus de sélection des projets et par la durée de montage des contrats. Des progrès ont été faits ces dernières années mais l'ensemble reste, de l'avis général des parties prenantes, encore trop lourd.

○ Une durée importante de sélection des lauréats des AMI

Les délais de sélection entre le dépôt des candidatures par les porteurs de projets et l'annonce officielle des lauréats sont encore de plusieurs mois, et peuvent s'expliquer par les raisons suivantes :

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

Un nombre important de parties prenantes impliquées dans la sélection des CI, et dont les analyses ne sont pas toujours convergentes

- Une phase d'analyse longue compte tenu du nombre d'administrations impliquées dans le comité de sélection. Si l'AMI est porté financièrement par un unique ministère, le comité de sélection implique d'autres parties prenantes comme la DG Trésor au titre de son rôle de chef de file de la structuration côté Etat, les membres des cabinets ministériels concernés, ainsi que des personnalités qualifiées, compte tenu de leur expertise sur le sujet des CI en France.

Un nombre élevé de dossiers denses à étudier nécessitant le recours à des conseils extérieurs pour l'administration

- Des candidatures denses et nombreuses (une cinquantaine de pages pour plusieurs dizaines de candidatures à chaque AMI). Certaines administrations impliquées sont parfois contraintes de recourir à une assistance extérieure *via* des prestations de conseils au cours de cette phase d'analyse compte tenu de la volumétrie des dossiers.

Des dossiers complexes à monter et qui comprennent une part importante d'éléments estimatifs ayant vocation à évoluer

- Si le format actuel des cahiers des charges des AMI impose aux porteurs de projet de fournir une description détaillée de leur programme d'actions témoignant des aspects d'innovation sociale ou environnementale, ils requièrent également de la part des porteurs de projets que leur candidature présente (i) les investisseurs potentiels du CI, (ii) une méthodologie d'évaluation avec la sélection *a priori* d'indicateurs sans forcément savoir si les données existent ou s'ils sont mesurables, et (iii) une estimation des coûts évités potentiels générés par le CI sans qu'il n'y ait forcément de méthodes de calcul partagées par l'ensemble des parties prenantes et qui ne se retrouvent que peu souvent dans les contrats signés⁴. L'ensemble de ces éléments ne constituent pas le cœur de métier d'une association ou d'une structure de l'ESS et ne sont présentés qu'à titre indicatif : il est fort probable que les investisseurs, les indicateurs utilisés et la méthodologie d'évaluation soient amenés à évoluer lors de la structuration. En d'autres termes, l'analyse de critères non opérationnels, qui ont vocation à être stabilisés lors du montage du CI, représente un temps conséquent de la phase d'étude des dossiers par le comité de sélection de chacun des AMI, mais aussi et surtout une mobilisation importante de ressources et de temps du côté du porteur de projet lors de la constitution de son dossier.

Une durée de sélection moyenne de 6,5 mois pour les AMI

Si des avancées ont été réalisées depuis 2016, la sélection des dossiers reste encore trop longue. Sur les trois derniers AMI lancés en 2020 et 2021, la durée moyenne entre la publication de l'AMI et la communication des dossiers retenus pour le montage d'un CI était de six mois et demi. Ce délai inclut uniquement la sélection des dossiers et non la phase de structuration des contrats.

⁴ Seule le CI AILSI intègre la notion des coûts évités au sein des indicateurs de paiement (indicateur n°4).

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

- Une période de structuration caractérisée par une longue phase de négociation et par la complexité du montage juridique et financier

La négociation portant sur le choix des indicateurs est une étape cruciale dans la structuration d'un CI dans la mesure où les seuils de remboursement des investisseurs dépendront du niveau fixé pour chacun des indicateurs. La difficulté réside dans la mesure de la probabilité d'atteinte de ces indicateurs. En l'absence de méthode d'évaluation de ces probabilités commune à l'ensemble des acteurs et entre les différents contrats, les délais de négociation s'en trouvent rallongés. Compte tenu de la diversité des thématiques et des champs de politiques publiques couverts par les CI, il semble toutefois difficile de définir une méthode d'évaluation du risque commune à l'ensemble des CI.

L'objectif de l'évaluation consiste avant tout à démontrer l'intérêt du CI par rapport à un dispositif existant ou concurrent, et cette étape peut inclure dans la mesure du possible une évaluation des coûts évités potentiels pour la puissance publique grâce au déploiement d'un CI.

La rigueur méthodologique requise dans la mesure des impacts et des coûts évités implique nécessairement le recours à un tiers évaluateur qui fournit un appui technique au porteur de projet. Il est important de souligner que la méthodologie d'évaluation, les indicateurs ainsi que les hypothèses doivent être sélectionnés en collaboration avec l'administration compétente sur la thématique du projet dans un souci de cohérence entre les méthodes employées et les politiques publiques conduites.

La notion de coûts évités représente un intérêt certain. Il permet d'asseoir la légitimité du CI, de renforcer la rigueur du dispositif de mesure de l'impact afin de démontrer la valeur ajoutée pour la puissance publique et de donner une plus grande visibilité et crédibilité au porteur de projet pour éventuellement déployer le programme d'actions à plus grande échelle ultérieurement. En revanche, elle semble parfois difficile à traduire en réalité opérationnelle pour l'administration (exemple : augmentation ou diminution des budgets publics), et ce, indépendamment de la rigueur de la méthodologie employée pour la mesure. A titre d'illustration, si le calcul des coûts apparaît dans les dossiers de candidature des porteurs de projets, cette notion n'est que très peu reprise au sein des indicateurs et des contrats. La principale difficulté vient du fait que la durée d'évaluation s'effectue nécessairement sur un temps long, et que ces coûts évités ne seraient *in fine* pas intégrés dans la base de calcul des budgets des administrations ou bien diffus et répartis sur plusieurs entités publiques. En d'autres termes, un CI ayant fait la preuve de coûts évités de plusieurs millions d'euros n'aurait pas d'effet sur le budget d'une administration dans la mesure où cette dernière ne bénéficierait pas de crédits supplémentaires à la hauteur des économies générées afin, par exemple, de financer de nouveaux dispositifs.

La notion de coûts évités constitue une caractéristique du CI le distinguant d'une subvention classique.

La difficulté de l'exercice nécessite cependant la présence d'un évaluateur ainsi qu'une coordination avec la puissance publique

La notion de coûts évités ne se traduit cependant pas en réalité opérationnelle pour l'administration

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

Le CI représente un investissement initial important pour l'opérateur qui doit parfois recourir à des intermédiaires lors de la constitution du dossier de candidature

La phase de modélisation financière du risque opérationnel des CI implique également pour les opérateurs de disposer au préalable d'une expertise interne développée, notamment sur les aspects juridiques et financiers⁵. Cela implique de mobiliser une partie de leurs ressources durant l'ensemble de la phase de structuration⁶. Le montage d'un CI représente donc un coût d'entrée important pour le porteur de projet qui doit être en capacité de mobiliser une ou plusieurs personnes pendant une longue durée (plusieurs mois, voire années) sans financement associé. En cas d'échec de la structuration, et donc en cas d'abandon du projet, c'est un coût pour le porteur de projet. Cela implique donc que les candidats potentiels doivent, dans la plupart des cas, avoir une taille critique afin de pouvoir assurer le temps et le coût de ces négociations. Si bien que certains d'entre eux se font assister par des intermédiaires (structurateur et évaluateur) lors de la constitution de leur dossier de candidature aux AMI.

Un schéma financier impliquant l'utilisation d'outils financiers peu adaptés aux porteurs de projet

Les modalités de financement utilisées en France pour un CI illustrent bien également la complexité à laquelle sont confrontés les opérateurs. Ces derniers sont peu familiers de ce type d'instruments, dont la mise en œuvre est parfois complexe compte tenu de certaines obligations réglementaires. La règle du monopole bancaire ne permet pas l'utilisation d'un prêt classique comme moyen de financement en cas de présence d'un investisseur non bancaire, les CI s'appuient donc principalement sur une émission obligataire⁷. C'est un dispositif qui pèse sur le bilan des structures, alors même qu'elles ne jouent de fait que le rôle d'intermédiaire entre la puissance publique, l'investisseur et le tiers-payeur. C'est par ailleurs une opération complexe pour beaucoup d'acteurs. Ainsi, pour pouvoir émettre des obligations ou bien recourir à certains emprunts, une association doit en faire valider le principe en assemblée générale⁸, ce qui peut parfois s'avérer être techniquement complexe et coûteux. Après la validation en AG du principe de l'émission obligataire, les associations doivent également s'enregistrer au Registre du Commerce et des Sociétés (RCS)⁹. Ce sujet a aussi pu soulever des difficultés techniques dans la mesure où les greffes du RCS ne disposent pas d'instructions précises sur les modalités d'enregistrement d'une association.

⁵ Les chercheurs anglo-saxons qualifiant ces organisations de « *investment ready* ».

⁶ La phase de structuration correspond à l'ensemble des travaux compris entre la sélection du projet et la signature du contrat. Elle inclut généralement : la négociation sur le choix et le niveau des indicateurs, le taux de rémunération des investisseurs, le choix du véhicule financier adapté au regard de la nature juridique du porteur de projet et de la nature des investisseurs, ainsi que la rédaction de l'ensemble des contrats.

⁷ A l'exception des contrats AILSI (fiducie) et Solidarités Nouvelles face au Chômage (emprunt *sui generis*).

⁸ Article L. 213-16 du Code monétaire et financier

⁹ Article L. 213-10 du Code monétaire et financier

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

Le traitement des demandes est donc parfois long et peut différer selon les greffes des différents tribunaux.

*Le prêt et la fiducie
comme alternatives à
l'émission obligataire*

Les difficultés posées par l'émission obligataire ont conduit à l'expérimentation d'autres modalités de financement comme l'utilisation pour la première fois d'un emprunt pour le CI SNC. Son utilisation reste toutefois limitée en raison des contraintes imposées par le monopole bancaire car seuls les établissements de crédit ou les sociétés de financement sont autorisées à effectuer des opérations de crédit.

*La fiducie présente des
novations permettant de
sortir l'opérateur du
montage financier*

Une autre innovation a été de recourir à une fiducie pour le CI AILSI. Il s'agit de transférer temporairement un bien ou un droit dans un patrimoine autonome géré par un tiers de confiance, le fiduciaire. Dans le cadre du CI AILSI il était en effet impossible de faire valider le principe de l'émission obligataire par l'assemblée générale. Le recours à une fiducie a permis de transférer d'un côté la promesse de subvention de l'Etat à l'opérateur au fiduciaire et de l'autre la contribution des investisseurs. L'intérêt principal de ce mécanisme consiste à sortir l'opérateur du montage financier, et donc à ne plus faire peser le poids financier du CI sur son passif¹⁰. Cette solution a également permis d'éviter les contraintes liées aux conditions préalables de l'émission obligataire pour une association.

*Une structuration
impliquant coûts
importants avec pour
conséquence un nombre
réduit d'acteurs*

La rémunération des intermédiaires (avocats, structurateurs et évaluateurs) ne peut actuellement intervenir qu'à partir de la signature du contrat dans la mesure où ces coûts sont intégrés aux coûts du projet financé. Compte tenu de la durée de structuration des CI, certains acteurs ne sont pas rémunérés pendant plusieurs mois, voire plusieurs années, constituant ainsi un manque à gagner que certaines entreprises ne peuvent supporter. D'autres ont pu conduire des missions gratuitement. Dans les deux cas cette solution n'est pas satisfaisante car elle conduit *in fine* à la mobilisation d'un faible nombre d'acteurs, et des rôles et missions à chacune des étapes insuffisamment bien définies.

*Renforcer l'écosystème
des acteurs autour du CI
grâce à une meilleure
définition des rôles*

Le développement des CI passe ainsi par une meilleure organisation de cet environnement avec la structuration des rôles de chacun tout en assurant un modèle économique pérenne pour l'ensemble des parties impliquées. C'est à cette condition que le nombre d'acteurs intéressés et impliqués pourra croître et renforcer ainsi l'écosystème actuel.

¹⁰ Il convient toutefois de préciser que l'opérateur est susceptible de supporter les passifs éventuels de la fiducie et du fiduciaire.

B. Un faible nombre d'investisseurs et d'acteurs philanthropiques se sont saisis du contrat à impact

1. Des CI marqués en France par un faible risque et une faible rentabilité.

Le CI français se caractérise par un risque opérationnel modéré pour un rendement faible

Les CI français se caractérisent par un faible niveau de risque d'échec du projet et un faible niveau de rendement pour les investisseurs. Ce positionnement, visant à modérer la rémunération des investisseurs, semblait pertinent dans la mesure où ce nouveau dispositif devait faire la preuve de son concept au regard des nombreuses critiques portant sur le risque de financiarisation de l'action sociale. Le taux de rentabilité interne (TRI) maximum observé sur les CI français se situe ainsi autour de 4,5%, y compris en incluant la prime versée aux investisseurs en cas de réalisation de l'intégralité des objectifs fixés.

L'utilisation partielle d'indicateurs de moyen a permis de dé-risquer les CI et lisser les niveaux de risques entre les différents projets

A rendement mesuré, faible risque. Ainsi, la limitation de l'exposition au risque s'est traduite, dans l'ensemble des CI signés, par le recours systématique, mais non exclusif, à des indicateurs de moyen¹¹ pour le déclenchement du remboursement du capital. La pondération de ces indicateurs de moyen a été bien souvent supérieure à celle des indicateurs de résultat au sein des contrats issus de la première vague de 2016, soit plus de la moitié des indicateurs retenus.

Un recours aux indicateurs de moyen plus important en France qu'à l'international

L'utilisation privilégiée d'indicateurs de moyen peut aussi s'expliquer par la difficulté à mesurer l'impact. De façon générale, l'appréciation du risque inhérent au projet reste un exercice difficile. En effet, avec un très faible volume de CI répartis sur des problématiques extrêmement hétérogènes, il n'existe pas de base de données permettant la construction d'un référentiel sur lequel pourrait s'appuyer une méthodologie de calcul du risque, telle que peuvent le pratiquer habituellement les investisseurs. Dès lors, l'utilisation d'indicateurs de résultat a été restreinte. Il convient cependant de noter que les contrats actuellement en cours de montage (ceux issus des trois derniers AMI) consacrent une part beaucoup plus importante aux indicateurs de résultats, qui représentent autour de 60% des modalités de remboursement des investisseurs.

A titre de comparaison, sur les données disponibles sur 163 *impact bonds* dans le monde, 67% d'entre eux avaient recours uniquement à des indicateurs de résultat pour le remboursement des investisseurs, et 30%¹² à un mix entre

¹¹ Les indicateurs de moyen ou de suivi concernent plutôt le suivi de la mise en œuvre opérationnelle du dispositif (exemple : nombre de bénéficiaires par année), alors que les indicateurs de résultats décrivent les effets attendus des actions développées au sein du CI.

¹² Brookings Institution, Are Impact Bonds delivering outcomes and paying out returns?

indicateurs de résultat et de moyen. Conséquence de cette plus forte prévalence des objectifs de résultats, les retours sur investissement des CI peuvent être beaucoup plus élevés, jusqu'à 20% de l'investissement initial¹³.

Cette homogénéité du couple rendement/risque constitue une spécificité par rapport à l'esprit des premiers *SIB* introduits notamment au Royaume-Uni. Les investisseurs sont donc confrontés à une absence de diversité au sein des produits financiers que sont les CI.

L'absence de méthodologie de valorisation du CI constitue un frein pour certains fonds d'investissement

Les investisseurs se heurtent aussi à la difficulté de valorisation des CI dans leur propre compte en tant qu'actif financier, et en particulier les gestionnaires de fonds qui doivent présenter une valeur liquidative à tout moment. C'est par exemple le cas des fonds communs de placement (FCP) et des sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) qui permettent à des investisseurs non-professionnels d'investir sur des valeurs mobilières. Il n'y a actuellement pas de consensus chez les investisseurs sur la bonne méthode à retenir pour valoriser l'actif que constitue le CI. Il est à noter que l'autorité des marchés financiers (AMF), n'a pas non plus émis de méthodologie d'évaluation de l'actif CI.

2. Compte tenu du faible niveau de rémunération et de l'aspect non standard du produit, le CI n'a mobilisé qu'un nombre assez restreint d'investisseurs

Le CI est peu attractif pour les investisseurs de la finance en raison de sa faible rémunération ainsi que de sa complexité

La faible diversité des acteurs s'exprime également au sein du profil des investisseurs intervenant sur les CI. Il est intéressant de noter que les parties prenantes habituelles de la finance à impact et du financement du secteur de l'ESS (banques coopératives ou mutualistes, fonds d'investissement à impact, fonds d'épargne salariale solidaire, fondations, etc.) ne sont aujourd'hui que peu présents en termes de volumes financiers au sein des CI.

On ne dénombre ainsi qu'une douzaine d'investisseurs différents sur l'ensemble des contrats signés à ce jour.

¹³ *Ibid.*

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

Tableau n°1 – Cartographie des investisseurs au sein des CI signés

Nom du projet/du CI	Investisseur(s)
Adie	BNP, CDC, Fondation Avril, Mobiliz Invest, Agesica
Wimoov	BNP, CDC, Aviva Impact Investing France, Ecofi Investissements
Fondation Apprentis d'Auteuil - CD 44	BNP, FEI, CDC, IDES
Fondation Apprentis d'Auteuil - CD 33	BNP, FEI, CDC, IDES
La Cravate Solidaire	CDC, Maif Investissement Social et Solidaire, INCO Investissement, Aviva Impact Investing France
Article 1	BNP, FEI, CDC
Impact Partners	Impact Partners
Foncière Chênelet	*
Réseau Eco Habitat	Secours Catholique – Caritas France
Solidarités nouvelles face au chômage	BNP, CDC, Fondation Caritas France, Fonds de Dotation le Chant des Etoiles
AILSI - Médecins du Monde	FEI, BNP, CDC, INCO Investissement
DIB AFD - Care	BNP

* données non disponibles

Le dispositif souffre en effet d'un déficit de notoriété dans l'univers de la finance à impact mais aussi de son image en termes de complexité et de durée de montage des contrats.

Les rendements offerts par les CIS sont par ailleurs peu attractifs en comparaison des retours attendus par certains investisseurs à impact et du risque potentiel de perte de l'intégralité du capital. En effet, aujourd'hui, les contrats à impact offrent des rentabilités attendues comprises entre 1,5% et 4,5 %, niveaux qui sont plus proche des rendements d'un produit de dette que d'un produit d'investissement en fonds propre, où les rendements minima attendus seraient plutôt de l'ordre de 8% à 10% par an.

Enfin, certains investisseurs, pourtant très engagés dans le champ de l'ESS et des projets à impact, renoncent au CI car ils ne répondent pas à leurs propres contraintes de gestion. C'est le cas notamment des fonds dits « 90/10 ». L'ensemble des entreprises offrant des dispositifs d'épargne salariale ont, depuis 2008, l'obligation de proposer aux salariés la possibilité d'investir dans au moins un fonds proposant des projets solidaires dans la limite de 10% de leur portefeuille. On pourrait alors penser que les fonds 90/10 seraient des investisseurs naturels pour les CI. Or, le risque de perte en capital avec le CI est peu compatible avec l'engagement de protection de l'épargne des salariés par les gestionnaires de fonds. Autrement dit, même sur la poche des 10% d'investissement solidaires, les gestionnaires de fonds sont aujourd'hui peu enclins à investir au sein des CI.

Le développement des CI au sein des fonds 90/10 semble complexe en raison du risque de perte en capital

3. Le CI n'a pas non plus suscité une forte mobilisation des acteurs philanthropiques

Il ressort des auditions menées par la mission qu'un travail important de promotion et de pédagogie du CI auprès des acteurs philanthropiques reste à effectuer. Peu de fondations ont en effet connaissance de ce dispositif qui pourrait présenter un intérêt dans leur logique d'intervention compte tenu des thématiques couvertes par les CI.

Dans la position de tiers-payeur, seul le fonds B est intervenu aux côtés de l'Etat sur le CI « Article 1 ». Il convient de souligner que le fonds B avait été créé afin de promouvoir et de faciliter la mise en œuvre de contrats à impact. Son positionnement est donc atypique par rapport au reste du secteur des fonds et fondations.

Du côté du rôle de l'investisseur, les fondations ont été impliquées au sein de trois CI mais dans des montants relativement modestes : la fondation Avril sur le CI porté par l'ADIE (50 K€, 3,8% du total investi), Caritas France sur les CI portés par Réseau Eco Habitat¹⁴ et SNC (80 K€, 17,4%), et le fonds de dotation Le chant des étoiles également sur le CI SNC (80 K€ soit 17,4% du total investi). Il est intéressant de noter que deux des fondations impliquées avaient des liens étroits avec l'opérateur choisi dans le cadre du CI. Concernant le premier contrat, la fondation Avril était déjà partenaire de l'ADIE en 2015 avant la mise en œuvre du CI, tandis que le Réseau Eco Habitat (opérateur) était membre de Caritas France (le tiers-payeur). Le CI a donc réussi à mobiliser quelques acteurs philanthropiques en tant que tiers-payeurs, mais dans des volumes financiers très modestes. Dans sa grande majorité, le secteur ne semble cependant pas s'être saisi du dispositif à ce jour.

*

* *

Les contrats à impact se sont donc constitués autour d'un marché de niche s'appuyant sur quelques acteurs capables d'accepter de faibles rendements pour des projets présentant *a priori* un faible niveau de risque.

De la même façon, les responsables publics ne se sont pas emparés non plus de ce nouvel outil.

¹⁴ Montant de l'investissement non disponible

C. Les responsables publics ne se sont pas emparés des contrats à impact

1. Le CI reste un dispositif peu connu au sein de l'administration

Un dispositif peu connu des administrations

Avec une dizaine de contrats engagés pour 20 millions d'euros, les CI constituent un dispositif confidentiel dans la panoplie des outils disponibles pour les responsables publics par rapport notamment à des dispositifs plus classiques (subventions, avances remboursables, contrats de sous-traitance, marchés publics, etc.). A titre de comparaison, la seule Direction Générale de la Cohésion Sociale a lancé en 2021 un AMI de 100 millions d'euros sur le thème de la lutte contre la pauvreté, visant à octroyer des subventions à plusieurs acteurs associatifs dans le cadre de France Relance.

Un instrument sous-utilisé qui souffre d'un déficit de notoriété

Le contrat à impact n'est par ailleurs connu que d'un nombre très réduit de gestionnaires publics. Les échanges du groupe de travail avec de nombreux acteurs publics ont mis en évidence le déficit de notoriété et de connaissance du dispositif. Les CI ne constituent pas aujourd'hui un réel outil de politique publique dont les administrations se saisissent spontanément, y compris lorsqu'il s'agit de financer des projets dédiés à l'innovation sociale ou environnementale. Plus généralement, l'intérêt des CI pour le gestionnaire public n'est pas véritablement explicité, compris et approprié.

Pourtant, le CI présente des avantages pour la puissance publique dans la mesure où elle lui permet de confier à un tiers le soin d'expérimenter sans assumer le risque et de n'en supporter le coût qu'en cas de réussite du projet.

2. La mise en œuvre des CI reste complexe dans la mesure où le dispositif ne s'est pas véritablement inscrit dans les processus administratifs

Au-delà de l'enjeu de pédagogie et de communication sur son intérêt, le CI se heurte, dans son déploiement, à la complexité de son montage. Les durées très longues de structuration des derniers CI a un impact négatif sur l'image et l'intérêt pour les gestionnaires publics.

Absence de Fonds de Paiement au Résultat qui contraint le développement des CI à la conjoncture

D'autre part, à l'inverse des dispositifs mis en œuvre dans certains pays, la France ne dispose actuellement pas de mécanisme pérenne dédié au financement des CI. Cette instabilité sur la source de financement publique soumet le développement des CI à la logique conjoncturelle des AMI, ainsi qu'au risque d'indisponibilité des crédits budgétaires de la part d'une administration en cas de redéploiement. Ce fut notamment le cas lors de la structuration du CI AILSI, où en raison des délais importants, les engagements initiaux pris par certaines administrations n'avaient pu être confirmés, ce qui a eu pour conséquence de retarder de plusieurs mois la signature finale du contrat. Actuellement, il n'y a ni enveloppe dédiée, ni

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

dispositif propre à la gestion des CI, pénalisant ainsi la capacité de ces derniers à se développer durablement au sein de la sphère publique comme un outil complémentaire venant enrichir les leviers à la main des responsables de politiques publiques.

Un traitement budgétaire pluriannuel qui implique l'engagement de la totalité de la dépense dès la signature

Le traitement budgétaire du CI représente également un frein important à son utilisation par les gestionnaires publics. En effet, une administration qui signe un CI doit actuellement engager la totalité de la dépense sur le plan budgétaire (en autorisations d'engagement - AE) dès le début du contrat en se plaçant dans le cas de figure d'atteinte complète des résultats par l'opérateur. Cela signifie que pour un gestionnaire public, le traitement budgétaire d'un CI est le même que pour une subvention ou une prestation de service, ce qui réduit fortement l'incitation pour lui à recourir à ce dispositif aujourd'hui plus complexe dans son utilisation. Il convient par ailleurs de noter que dans l'hypothèse d'une sous-réalisation des objectifs par l'opérateur et donc d'une dépense moindre pour le gestionnaire public, l'administration se trouverait dans l'incapacité de récupérer tout ou partie de ses autorisations d'engagement consommées compte tenu des règles budgétaires en vigueur¹⁵. Par ailleurs, la durée de montage des CI, lorsqu'elle dépasse une année budgétaire, impose aux administrations tiers-payeurs d'effectuer une demande de report des AE non consommées sur l'année ou les années suivantes. Il existe alors un risque que ces demandes ne soient pas acceptées systématiquement, mettant en péril le financement du CI (le cas a été observé sur le CI AILSI en 2021, une administration initialement contributrice qui ne disposait plus des crédits au moment de la finalisation de l'opération).

Une complexité des imputations budgétaires de la dépense liée à l'implication de plusieurs ministères tiers-payeur

Par ailleurs, l'implication de plusieurs ministères en tant que tiers-payeurs sur un même CI renforce actuellement la complexité budgétaire. Les engagements des crédits liés à un CI sont imputés sur le programme budgétaire de chacune des administrations signataires en fonction de leur quote-part. Cette imputation multiple implique une importante coordination des équipes métiers et des services budgétaires et comptables de l'ensemble des administrations concernées. Si cette difficulté a été en partie levée par la mise en place de conventions de délégation de gestion des crédits entre les ministères métiers au profit de la DG Trésor, cette méthode de gestion reste lourde et source d'erreurs pour l'ensemble des services et nuit à l'attractivité du dispositif.

Une absence de portage clair au sein de l'administration

Le développement des CI souffre par ailleurs d'un défaut de portage clair au sein de l'administration. La première vague de CI en 2016 ainsi que le recours aux AMI de 2020 ont mis en évidence parfois un décalage entre les administrations à l'origine des projets, et donc contributrices d'un point de vue budgétaire, et leur champ de compétences, à l'image de l'AMI sur l'égalité des chances économiques initié par Bercy, où la plupart des projets

¹⁵ Article 160 du décret GBCP sur les règles de recyclage des AE des années antérieures.

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

sélectionnés ciblent le retour à l'emploi de publics éloignés (ex : réinsertion de détenus). De tels écarts entre l'entité finançant l'opération et l'entité bénéficiaire finale contribuent nécessairement à un manque de lisibilité du dispositif, mais également à une faible intégration des résultats du CI en cas de succès au sein des pratiques administratives.

Une absence de doctrine sur la gestion de l'après – CI et de la capitalisation des gains potentiels générés

Une autre faiblesse du CI repose sur l'absence de doctrine sur la gestion des programmes testés à l'issue de la durée du contrat. Cette question n'est effectivement que rarement abordée dans les discussions autour des contrats à impact, y compris en fin de contrat. Faut-il continuer de soutenir un opérateur social ayant fait la preuve de son innovation à travers la mise en place d'une subvention ? L'administration bénéficiaire des coûts évités doit-elle internaliser les bonnes pratiques prouvées par le CI et déployer à grande échelle l'innovation expérimentée ? Il n'y a actuellement pas véritablement de capitalisation de l'expérience des CI pour les tiers-payeurs.

La question de la raison même du CI se pose également à l'international

Il est toutefois à noter que l'absence de réflexion sur la capitalisation des CI à l'issue de la durée des contrats n'est pas spécifique à la France. Les conclusions préliminaires d'une étude de recherche menée par Audencia Business School¹⁶ sur les 18 *Social Impact Bond* achevés depuis au moins 2 ans dans le monde montrent que la plupart des programmes financés n'ont pas été déployés à une plus grande échelle. Quelques exemples montrent toutefois que des *SIB* peuvent contribuer à une évolution des politiques publiques. Ce fut notamment le cas au Royaume-Uni où certaines méthodes utilisées au sein des *SIB* ont été intégrées à des politiques publiques nationales.

S'agissant de la France, la projection sur l'après CI n'est quoiqu'il en soit envisageable que si les directions métiers des ministères sont elles-mêmes à l'initiative et motrices dans la mise en place d'un CI. Tant que ce dispositif sera perçu comme un outil *ad hoc* porté par essentiellement Bercy il y a peu de chance qu'il puisse s'intégrer dans les pratiques administratives récurrentes et donc devienne un outil plus banalisé au service de l'innovation publique.

Une dimension interministérielle forte, mais source de rallongement des délais

Le travail interministériel est une dimension centrale pour les gestionnaires publics dans le cadre des CI, car la nature même des projets implique un croisement des champs de compétences entre administrations (emploi et administration pénitentiaire, emploi et agriculture, etc.). Mais l'implication de trois, voire quatre ministères sur une seule opération est source d'allongement des délais de montage des dossiers.

Du point de vue des gestionnaires publics, les CI ne constituent pas un instrument de mise en œuvre d'une politique publique à part entière du fait des nombreuses difficultés évoquées, en particulier par rapport à des outils

¹⁶ Y-a-t-il une vie après un contrat à impact ?, Audencia Business School 2021

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

Une absence d'avantage comparatif du CI par rapport à la subvention

simples comme les subventions ou des marchés de sous-traitance. Les subventions ou prestations nécessitent effectivement un temps de montage bien inférieur aux CI, et bénéficient quasiment du même traitement budgétaire.

Le CI ne suscite que peu d'intérêt de la part des collectivités territoriales

Le même constat a pu être observé auprès des collectivités territoriales, dont les représentants au sein du groupe de travail notamment ont souligné la difficulté pour les collectivités de gérer la complexité inhérente à un tel dispositif ; et ce, malgré les deux CI signés par les conseils départementaux de Loire-Atlantique et de Gironde. Si ces deux CI ont bien été signés au bout de plusieurs années de négociation, il n'y a à ce jour pas d'autres projets en gestation du côté des collectivités territoriales.

*

* *

Malgré l'approche innovante que propose le CI à travers une externalisation du risque d'innovation pour la puissance publique, l'intégration du dispositif au sein des pratiques publiques n'en est qu'à ses prémises et nécessite pour aller plus loin des évolutions significatives dans la gestion du dispositif.

III. Propositions pour le développement des contrats à impact en France

Au regard des freins et des limites identifiées, le développement des CI implique, d'une part, une meilleure installation comme un outil utile au service du financement de l'innovation publique et d'autre part, une évolution des caractéristiques des contrats pour attirer des investisseurs plus nombreux.

A. Mieux installer les contrats à impact dans le paysage public et administratif

1. Structurer le portage et le pilotage des contrats à impact dans une logique interministérielle avec des moyens dédiés

Afin de rendre les incitations plus fortes pour les gestionnaires publics à utiliser les CI, la gestion de ces derniers pourrait être confiée à une équipe positionnée en interministériel qui disposerait d'un programme budgétaire dédié au financement des nouveaux contrats à impact.

Une des premières missions de cette équipe interministérielle de gestion des CI serait d'effectuer un travail important de promotion et de pédagogie du dispositif auprès de l'ensemble des administrations afin d'en accroître la visibilité. L'objectif mis en avant serait le soutien à l'émergence, *via* les CI, de projets d'innovation à impact social et environnemental dans une optique de transformation des politiques et de l'action publique, en externalisant le risque auprès d'investisseurs.

L'équipe pourrait également mettre en avant la dimension transversale inhérente au CI, qui implique de sortir de la logique de silos, en incluant notamment les opérateurs au sein de la réflexion.

Il est à noter que le travail de communication et de pédagogie doit cibler prioritairement les collectivités territoriales dont l'implication constitue un levier important au développement des CI en France. Cette équipe dédiée pourrait par exemple assurer des présentations du dispositif auprès de Régions de France, de l'assemblée des départements de France, de l'association des maires de France...

Il serait également intéressant d'aborder le sujet du CI auprès de différentes collectivités traitant des mêmes problématiques, afin d'identifier d'éventuels projets qui seraient susceptibles d'associer plusieurs territoires en tant que tiers-payeurs sur une même opération. Ce pourrait être le cas par exemple dans le domaine de l'aide sociale à l'enfance où certains conseils départementaux pourraient être intéressés par une démarche d'expérimentation. Cette approche sur plusieurs territoires pour un même projet permettrait également d'adopter une démarche comparative entre

Le CI est par nature un objet à caractère interministériel

La mise en place d'une équipe dédiée chargée d'assurer la promotion du CI

Promouvoir des CI auprès de plusieurs collectivités sur une même thématique

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

territoires, avec un objectif d'identification des facteurs clés de succès propres à chaque lieu.

Création d'une ligne budgétaire dédiée et recherche de financements additionnels auprès des fonds européens

La création d'une ligne budgétaire dédiée permettrait de simplifier considérablement le dispositif actuel en raison à la fois des discussions sur le montage financier réunissant le plus souvent plusieurs administrations et des multiples conventions de délégation de gestion que cela implique sur le plan budgétaire et comptable.

Dans une optique d'augmentation des ressources disponibles, l'équipe dédiée à la gestion des CI pourrait étudier les moyens de recourir à certains fonds européens, et en particulier les crédits issus du fonds social européen (FSE), afin d'augmenter la capacité de financement côté public. A titre d'exemple certains dispositifs d'accompagnement à l'emploi ou bien d'accompagnement aux entreprises de l'ESS bénéficient de financement FSE en complément des financements de l'Etat.

L'autre mission de cette équipe interministérielle consisterait à fournir un appui technique à la sélection et au montage des CI afin de réduire les délais d'instruction. Cela passerait par la constitution d'un vivier de projets de CI potentiels, en lien avec les administrations métier désireuses d'utiliser ce dispositif, et avec l'assistance de prestataires sur les fonctions d'évaluateurs et de structrateurs (cf. *infra*).

L'équipe CI apportera une réelle expertise afin de garantir la qualité des projets proposés et d'alléger la gestion administrative

L'utilisation des CI par les ministères métiers en sera d'autant plus facilitée que l'équipe CI jouera un véritable rôle de centre d'expertise dans l'accompagnement des ministères pour lesquels le temps de gestion administratifs des contrats sera allégé. Cette équipe travaillera par ailleurs en étroite collaboration avec l'ensemble de l'écosystème de l'ESS afin d'être en capacité d'apporter une analyse technique pertinente sur l'ensemble des candidatures transmises dans le cadre des AMI, augmentant ainsi l'assurance des gestionnaires publics sur la qualité des dossiers et la pertinence des innovations proposées.

Cette équipe dédiée pourrait être positionnée au sein de la DITP

Compte tenu de la dimension interministérielle de cette équipe dédiée à la gestion des CI, du lien avec l'enjeu de la transformation publique et pour éviter de créer une nouvelle structure, il pourrait être envisagé de placer cette équipe au sein de la Direction Interministérielle de la Transformation Publique (DITP). Cette dernière gère effectivement des dispositifs de financement de la transformation publique avec la mise à disposition de crédits pour les ministères métiers à travers différents dispositifs tels que le fonds pour la transformation à l'action publique (FTAP).

2. Organiser les CI autour d'objectifs précis et mesurables de politique publique

La constitution de ce vivier passerait par la publication d'AMI plus réguliers sur des thématiques bien définies et autour d'objectifs d'impact

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

précis (exemple : diminuer le taux de récidive, réduire le nombre de placements au sein de l'aide sociale à l'enfance, etc.). Il semble nécessaire de bien distinguer les deux temps propres à la structuration d'un CI :

1. Phase 1 : réponse à la problématique proposée par les porteurs de projet. Cette phase est bien centrée sur la partie opérationnelle, et donc sur l'innovation proposée.
2. Phase 2 : réflexion sur l'architecture juridique et financière nécessaire au déploiement du CI (recherche d'investisseurs, définition d'une méthodologie d'évaluation, taux de rémunération en fonction du risque, etc.), et qui fait l'objet de négociations entre l'ensemble des parties prenantes.

Compte tenu du caractère très évolutif de la seconde phase, le cahier des charges des nouveaux AMI devrait se concentrer exclusivement sur la phase 1, c'est-à-dire la réponse opérationnelle apportée par les porteurs de projets et leur pertinence au regard des objectifs précis définis par la puissance publique et des impacts attendus. Les travaux de la phase 2 seraient ensuite conduits conjointement par l'opérateur et la puissance publique avec l'assistance du structurateur et de l'évaluateur. Cette simplification des dossiers de candidature devrait permettre aux porteurs de projets de répondre plus rapidement aux AMI tout en mobilisant moins de ressources, notamment en termes de recours à des prestataires extérieurs (cabinet de conseil en évaluation, structurateur, investisseurs, etc.).

Au regard de la cartographie des CI en France, et des thématiques abordées par les CI à l'international, certains champs de politiques publiques semblent propices au développement de CI. C'est par exemple le cas des thématiques liées à la jeunesse et à l'éducation, les aspects sociaux liés à la transition énergétique, la lutte contre le sans-abrisme, ou bien la lutte contre l'incarcération et la récidive. Il convient cependant de noter que les politiques publiques ainsi que les objectifs précis sur lesquels il serait pertinent de développer des CI, dépendra de la volonté, ainsi que l'appropriation de cet outil par les administrations concernées. En d'autres termes, si les problématiques auxquelles peuvent répondre les CI sont nombreuses, le développement de ces derniers dépendra en grande partie de l'appétence des responsables publics à utiliser cet outil.

Il apparaît nécessaire de sortir d'une logique actuelle de « *stop and go* » ponctuelle au profit d'une approche à travers des AMI plus récurrents et réguliers afin d'assurer une sélection et une analyse en continu. L'objectif de ce vivier de CI potentiels est de sélectionner, parmi les candidats, les projets les plus prometteurs en termes d'innovation, et répondant au mieux aux besoins des administrations, afin de les accompagner dans la suite de la structuration.

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

Etape 1 : publication de l'AMI et des données disponibles par le ministère métier

La construction du cahier des charges de l'AMI en lien avec les opérateurs afin de rapprocher l'offre de services des besoins de l'administration

La définition des besoins de l'administration métier et la construction du cahier des charges de son AMI pourraient inclure une consultation de place auprès des opérateurs potentiels (têtes réseaux de l'ESS, représentants des fondations, autres administrations traitant de thématiques proches) afin de vérifier l'appétence et l'existence de structures capables d'intervenir sur la thématique proposée. Ce travail d'identification d'une offre de services correspondant aux attentes de l'administration métier serait coordonné par l'équipe interministérielle en charge des CI.

Réflexion sur l'après-CI dès la rédaction du cahier des charges des AMI

L'élaboration du cahier des charges des AMI pourrait inclure dès le départ une réflexion sur le traitement de l'après-CI par l'administration métier. Cette demande de réflexion a été formulée par certains opérateurs ayant déjà signé des CI, et permettrait de leur apporter une plus grande visibilité, notamment en termes de financement, au-delà de l'échéance du contrat (transformation en subvention pérenne ou passation d'une prestation de services *via* un marché public). Il convient néanmoins de souligner que le CI, de par son caractère pluriannuel, offre déjà une plus grande visibilité à l'opérateur par rapport au versement d'une subvention classique qui s'effectue souvent sur une base annuelle.

Même s'il s'agit d'un exercice théorique, la réflexion sur l'après-CI est une étape vers l'appropriation du dispositif par le gestionnaire public

Même s'il s'agit d'un exercice prospectif très théorique, car il s'effectue sur un horizon temporel de moyen-long terme avec des hypothèses de départ susceptibles de varier durant cette période, l'engagement très en amont d'une réflexion sur l'après-CI constitue une étape importante dans l'appropriation du dispositif par les gestionnaires publics ainsi que pour l'ancrage du programme d'actions expérimenté. Il s'agit pour l'administration métier de s'efforcer de réfléchir à la manière dont les résultats du CI pourraient être intégrés au sein de sa politique publique en cas de succès (internalisation de méthodologies, modification des profils RH, externalisation ou internalisation, etc.).

Publication des données nécessaires aux projets lors du lancement des AMI

Lors de la phase de rédaction du cahier des charges de l'AMI par le ministère métier, il est important d'identifier les données qui seront nécessaires à la mesure de l'impact sur le champ de politique publique sélectionné, et de s'assurer de leur disponibilité. Une bonne pratique pourrait consister en l'ouverture de certaines bases de données lors de la publication de l'AMI. La disponibilité de ces données permettrait de faciliter la compréhension, par les opérateurs potentiels, des attentes de l'AMI, et d'anticiper en amont de la structuration l'étape de recherche des bases de données pertinentes ainsi que du travail d'anonymisation, dont la procédure peut être longue. Ce travail de recensement et d'ouverture des données permettrait de raccourcir la phase de structuration et d'éviter certains écueils (données indisponibles ou inexistantes, construction d'indicateurs difficile à suivre, etc.) ; certains CI de la première vague incluaient par exemple dans

Création d'une base de données publique sur les CI en France

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

leur modèle évaluatif l'utilisation de données qui n'avaient finalement pas pu être fournies par l'administration. Cette base de données devrait également inclure les informations essentielles relatives aux CI en cours, et notamment en ce qui concerne les coûts évités potentiels.

Publication des données nécessaires aux projets lors du lancement des AMI

Dans une logique de transparence sur les données, celles relatives aux futurs AMI, ainsi que l'ensemble des informations disponibles sur les CI en cours en France pourraient être publiées sur un même portail afin d'en accroître la visibilité. Il est à noter qu'il s'agit d'une source d'information importante qui pourrait également être utile aux investisseurs potentiels dans le travail de modélisation du risque des projets.

L'objectif de cette phase de sélection puis de structuration des CI est tout d'abord d'effectuer un choix parmi les structures qui auront candidaté sur les AMI afin de constituer un vivier de projets, parmi lesquels la puissance publique pourra engager un travail sur les projets proposés, les indicateurs pertinents et évaluer la robustesse du modèle présenté.

Associer les services déconcentrés de l'Etat ainsi que les collectivités territoriales dans l'analyse des dossiers de candidature

Etape 2 : Dépôts des dossiers de candidature par les opérateurs potentiels pour la constitution d'un vivier de potentiels CI

Le filtre sera effectué par l'équipe CI, avec l'appui des structurateurs. Les projets proposés par les opérateurs revêtent souvent une dimension locale ou bien se situent sur des territoires éloignés des ministères. A ce titre, il pourrait être utile d'associer, dans la sélection des candidatures, les services déconcentrés de l'Etat qui ont parfois une meilleure connaissance de la réalité des capacités opérationnelles et de la situation économique et financière des candidats.

Il semble également nécessaire d'inclure dans la sélection des candidats les collectivités territoriales sur lesquelles les projets présentés sont susceptibles d'être mis en œuvre, afin de coordonner au mieux l'innovation portée par un CI avec les politiques développées au niveau local ainsi que les initiatives mises en œuvre par d'autres opérateurs ou acteurs associatifs. L'objectif étant d'éviter tout risque de concurrence entre un CI et une initiative locale, et de rechercher, au contraire, des synergies. La consultation des collectivités territoriales lors de la sélection des dossiers constitue par ailleurs un bon moyen de promotion des CI auprès de ces acteurs.

Une redéfinition des rôles de structurateur et d'évaluateur qui interviendront en tant que conseils de la puissance publique

Etape 3 : organisation des fonctions des évaluateurs et structurateurs et montage des projets

Dans cette proposition de sélection et montage des CI, les évaluateurs et structurateurs seront amenés à travailler directement pour la puissance publique, que ce soit l'équipe en charge des CI ou bien les administrations métier, afin d'apporter des fonctions de conseils sur la sélection des meilleurs candidats ayant répondu à l'AMI, ainsi que sur l'ensemble de la phase de montage des projets.

Un travail de l'évaluateur avec les services statistiques en amont, sur la définition des indicateurs

Rôle des évaluateurs : ces derniers auront pour objectif de définir, en partenariat avec l'opérateur et l'administration – en particulier les services statistiques ministériels (SSM) – une méthodologie d'évaluation de l'impact robuste. Ils pourraient participer à la définition des indicateurs de paiement, ainsi qu'à la négociation des objectifs, en lien avec les structurateurs. Cette méthodologie d'évaluation comprendrait également dans la mesure du possible le calcul des coûts évités, qui devraient être liés aux indicateurs paiement au résultat. L'objectif est la constitution d'une base de données large sur les impacts et coûts évités par thématique de politique publique, facilitant ainsi l'établissement d'un référentiel de données sur les CI pour les investisseurs et opérateurs. En complément des travaux de la phase amont, les évaluateurs ont également pour mission de certifier l'atteinte des résultats du CI lors de la phase opérationnelle. L'indépendance de cette certification pourrait être préservée à travers le fait que les évaluateurs seraient rémunérés par l'équipe interministérielle en charge de la gestion des CI, et non par le ministère métier impliqué sur la partie opérationnelle et intéressé par la réussite ou l'échec du CI.

Appui du structurateur dans la sélection des candidats et la modélisation du risque opérationnel des projets

Rôle des structurateurs : il s'agit d'un acteur essentiel dans cette nouvelle proposition d'organisation dans la mesure où il aura la mission d'assister la puissance publique dans la sélection des meilleurs candidats, de questionner la robustesse des programmes d'actions proposés et de définir le couple risque-rendement propre à chaque projet. Cela signifie que les structurateurs devraient proposer les modèles financiers des projets de CI avec un objectif de rentabilité en fonction du profil de risque des opérations.

La fixation du niveau des indicateurs pour le remboursement des investisseurs serait donc effectuée par la puissance publique, avec l'appui du structurateur. Lorsque le cadre opérationnel, la méthodologie d'évaluation ainsi que la maquette de paiement auront été définis, le structurateur aura la mission d'effectuer une recherche d'investisseurs potentiels à travers une consultation de place.

Une sélection des évaluateurs et structurateurs via des marchés publics pluriannuels

Pour assurer ces missions de structuration et d'évaluation, l'équipe en charge des CI pourrait passer des marchés avec des accords-cadres pluriannuels et multi attributaires permettant de disposer sur chacune de ces fonctions de plusieurs acteurs mobilisables rapidement. L'équipe chargée de la gestion des CI veillera à rappeler au sein des cahiers des charges des appels d'offres que le rôle premier du structurateur est bien de défendre les intérêts du projet, et que ce dernier doit conserver une neutralité vis-à-vis des parties prenantes.

La contractualisation *via* l'équipe en charge des CI permettrait également une grande souplesse pour les gestionnaires publics désireux d'utiliser des CI, dans la mesure où ils auraient déjà à leur disposition des prestataires capables de les conseiller. Le temps consacré par les ministères métiers à la sélection et la structuration s'en trouverait ainsi réduit.

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

La mise en place de marchés publics permet d'organiser un véritable écosystème autour des fonctions d'évaluateur et de structeur de CI. La désignation de quelques titulaires sur chacun des marchés permettra de donner de la visibilité et de la stabilité aux opérateurs et investisseurs potentiels dans la mesure où les titulaires seraient désignés pour plusieurs années. On peut estimer que cette procédure serait susceptible par ailleurs d'élargir le nombre d'acteurs potentiels, notamment les structures qui ne sont pas aujourd'hui en capacité d'effectuer des prestations *pro bono* ou bien de supporter un paiement tardif qui n'interviendrait qu'à la toute fin du processus dans le cadre du budget du projet. Il convient enfin de souligner que les entreprises répondant à ces marchés ont toujours la possibilité de présenter leur candidature sous la forme de consortium avec d'autres acteurs disposant d'expertises complémentaires. Il serait également possible pour les titulaires de ces accords-cadres de sous-traiter une partie des travaux à conduire lorsqu'ils estiment que des compétences supplémentaires sont requises (par exemple dans le cas d'une évaluation portant sur une thématique très spécifique). Les attentes de l'administration au regard des prestataires seront bien définies au sein du cahier des charges de chaque marché, et de chaque CI, afin de préciser le bon degré de précision attendu, notamment dans le cadre des évaluations.

Un allègement des dossiers de candidature afin d'attirer un plus grand nombre d'opérateurs potentiels

Du point de vue des opérateurs potentiels, la charge de travail lors de la constitution du dossier de candidature sera considérablement allégée car les structures porteuses de projets par rapport à ce qui a pu être pratiqué lors des derniers AMI. Les opérateurs pourront se concentrer sur la définition et la description du projet d'innovation envisagé pour répondre aux objectifs de l'AMI, ce qui constitue leur cœur de métier. Les candidats n'auront plus la charge de rechercher un structeur, un évaluateur, ainsi que des investisseurs potentiels (même si la recherche d'investisseurs potentiels implique dans une certaine mesure les porteurs de projets). Cette simplification de la procédure de candidature à un contrat à impact pourra ouvrir la voie à un plus grand nombre de candidats potentiels.

Un soutien technique accru de la puissance publique et du structeur auprès des porteurs de projets

Les coûts pour les porteurs de projets induits seront donc réduits compte tenu de l'allègement de la complexité des dossiers de candidature, mais aussi et surtout grâce à un appui technique constant fourni par l'équipe dédiée à la gestion des CI ainsi que le structeur auprès des opérateurs sélectionnés à l'issue de l'AMI. Cet appui technique permettrait d'alléger les ressources humaines mobilisées par les opérateurs sur la phase de structuration, et en particulier sur le suivi des aspects administratifs, juridiques et financiers.

Le CI reste cependant à destination des opérateurs disposant d'une antériorité et de ressources minimum

Si les propositions avancées permettront d'alléger la charge de travail sur les porteurs de projets, il est nécessaire de souligner que le contrat à impact, en raison de sa technicité, est destiné à des structures ayant une certaine antériorité (deux à trois années d'existence afin d'avoir une vision de la santé financière de l'opérateur), et disposant des ressources humaines

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

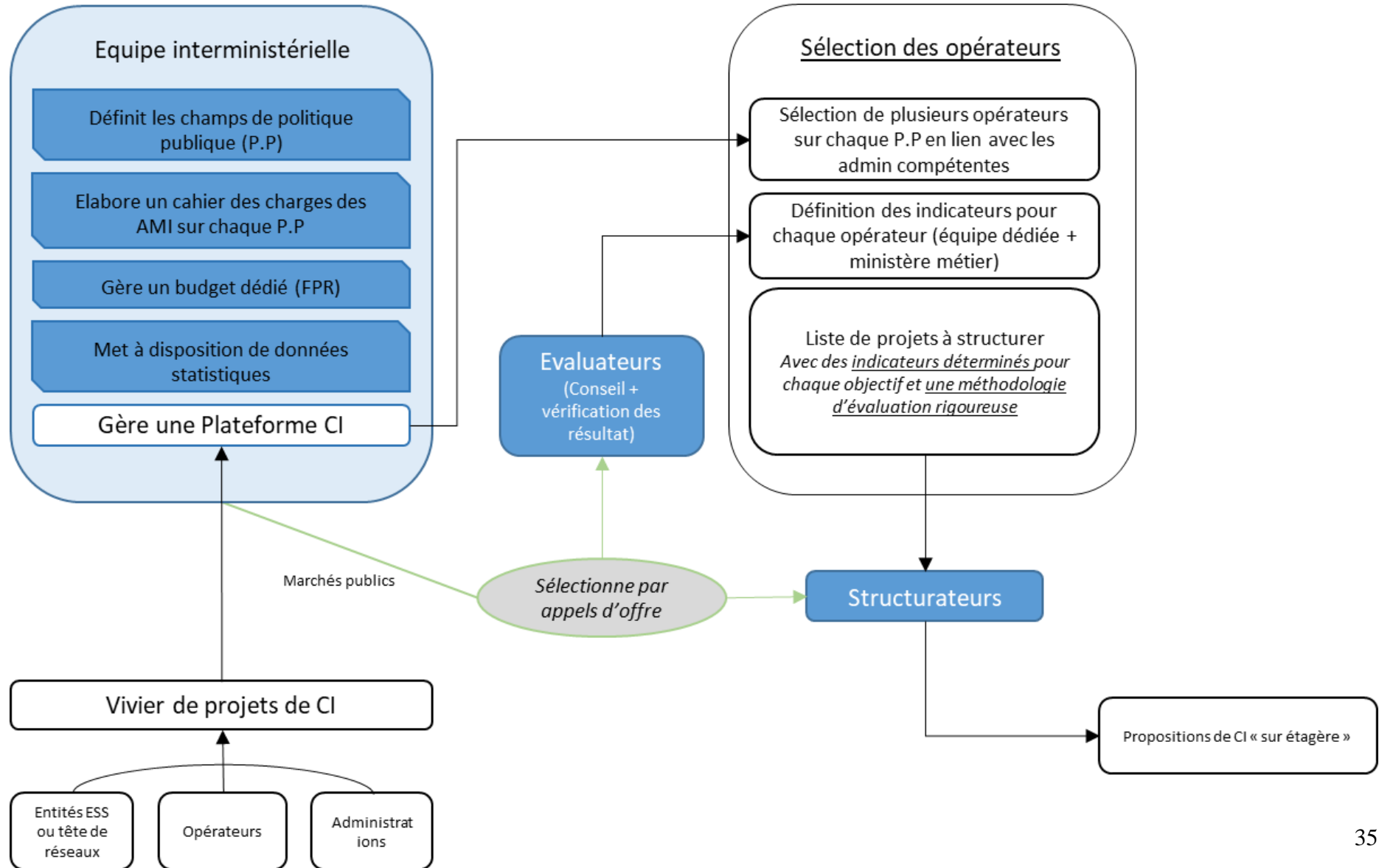
capables de développer une ingénierie interne afin de suivre le pilotage de la phase de structuration (au minimum un demi équivalent temps plein sur la période).

Une meilleure organisation de la phase amont afin de réduire le temps de contractualisation à 6 mois maximum

Une meilleure organisation de l'ensemble de la phase amont par la puissance publique, avec l'aide des évaluateurs et structurateurs, permettrait ainsi, à l'issue de cette phase, de proposer aux investisseurs potentiels des projets de « CI sur étagère », c'est-à-dire des CI avec un cadre opérationnel et évaluatif définis, une première modélisation du risque et un niveau de rémunération adapté. Il convient par ailleurs de noter que dans un souci de crédibilité et d'efficacité, l'ensemble de cette phase amont de structuration des projets ne devrait idéalement pas excéder trois à quatre mois (entre le dépôt du dossier du porteur de projet et le début des négociations avec les investisseurs). La durée totale de sélection et contractualisation du CI (du dépôt du dossier de candidature à la signature finale) ne devrait pas excéder six mois.

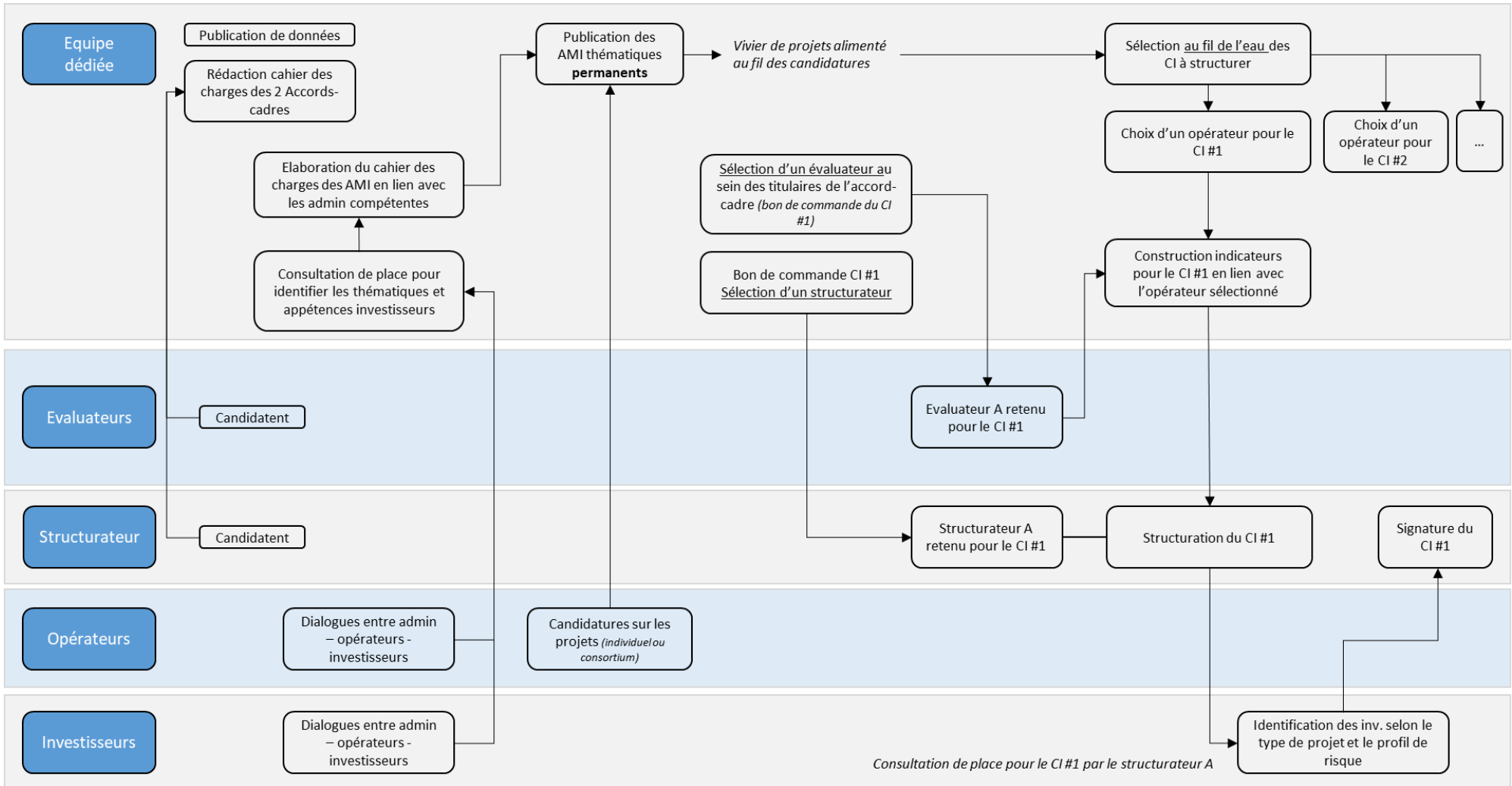
Propositions pour le développement des contrats à impact en France

Schéma n°2 – Présentation de la phase amont de sélection et de montage des Contrats à impact



Propositions pour le développement des contrats à impact en France

Schéma n°3 - Proposition d'un processus de structuration des contrats à impact



3. Inciter les gestionnaires publics à se saisir pleinement de cet instrument de transformation de l'action publique

Le financement des futurs CI sera centralisé sur une ligne unique, ce qui simplifiera le traitement budgétaire

Le financement des futurs CI s'effectuerait grâce à une ligne budgétaire dédiée du côté de l'Etat, et qui serait placée sous la gestion de l'équipe en charge des CI. L'ensemble des coûts d'un projet (coûts opérationnels, de structuration, et rémunération des investisseurs) serait donc imputé sur cette ligne dédiée, et non sur le budget de l'administration métier à l'initiative d'un AMI. Cette incitation financière à l'usage des CI sera d'autant plus forte que les administrations sont confrontées à des contraintes plus fortes sur leurs ressources. La création de cette ligne dédiée permettrait également de régler les lourdeurs liées aux imputations budgétaires multiples, simplifiant ainsi le traitement des CI par les services budgétaires et comptables de l'administration.

La mise en place d'un budget dédié permet de répondre à la contrainte financière des administrations

A ce jour, compte tenu des pratiques existantes, la contractualisation d'un CI doit aller de pair avec l'engagement de l'ensemble des crédits qui pourraient être engagés en cas de succès. Ce traitement est au fond équivalent à celui d'une subvention. Toutefois, le choix de dédier une enveloppe budgétaire spécifique en dehors des budgets des ministères représente en elle-même une puissante incitation pour les responsables publics à s'y impliquer pour mettre en place des dispositifs supplémentaires à leurs interventions prévues.

La culture du risque et le financement de l'innovation est un véritable défi pour les gestionnaires publics

De façon plus générale, le développement du CI est fondamentalement lié aux objectifs qui seront fixés aux gestionnaires publics pour prendre davantage de risque et s'engager dans des projets à forte dimension d'innovation pour préfigurer de nouvelles solutions ou approches de leurs politiques publiques. Dans ce cas de figure, le CI apparaîtra comme un outil adapté pour s'engager vers davantage d'innovation en transférant le risque vers un tiers, en l'espèce l'investisseur, et de ne s'exposer financièrement qu'en cas de réussite du projet. C'est la promotion d'une plus grande culture du risque au sein de la sphère publique qui fera du CI un outil utile.

Le CI permet une approche par la performance des politiques publiques

Le rôle clé de l'évaluation pour les CI confère également à ces derniers une réelle valeur ajoutée pour les gestionnaires publics. Il s'inscrit dans le cadre d'une action publique davantage pilotée par les impacts et les résultats et peut jouer à ce titre un aiguillon de transformation plus générale de la conduite des politiques publiques. Ainsi, la mise en place d'un modèle d'évaluation servant de base pour un paiement au résultat des investisseurs confère au CI une approche par la performance plus importante que d'autres dispositifs de financement plus classique.

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

Le CI insuffle une véritable co-élaboration des dispositifs publics sur long-terme

En faisant appel à des « consultations de place » avec les associations et acteurs de l'ESS mais aussi avec des investisseurs, la démarche des CI doit permettre à la puissance publique de nourrir son approche des politiques publiques et d'imaginer de nouvelles collaborations et formes d'action. Cette approche « par le bas » en permettant aux acteurs de faire remonter des innovations, mais également des constats, font du CI un outil permettant d'appréhender une politique publique d'un point de vue systémique, en particulier lorsque l'opérateur est constitué d'un consortium d'acteurs agissant dans des domaines différents, mais complémentaires. C'est par exemple le cas du projet AILSI qui aborde des thématiques de récidive, de prise en charge médicale ainsi que du logement afin d'offrir un parcours d'accompagnement complet aux bénéficiaires.

Le dialogue constant entre la puissance publique et les opérateurs induits par le CI, tant lors de la phase de structuration, que lors du déploiement opérationnel du projet (à travers les comités de pilotage) permet au gestionnaire public de suivre beaucoup plus finement et précisément le projet par rapport au versement d'une subvention classique, qui ne donne lieu le plus souvent qu'à un dialogue de gestion annuel. Le CI permet donc un véritable fonctionnement en « mode projet » avec une approche par la performance, sans que les contraintes de cette dernière ne pèsent financièrement sur l'opérateur.

La rigueur de la méthodologie évaluative ainsi que le cadre juridique et financiers confèrent au CI une véritable crédibilité sur la logique de paiement au résultat (niveaux fixés contractuellement, certification des résultats par un tiers, défense des intérêts des investisseurs), tandis que dans d'autres dispositifs tels que le versement d'une subvention, l'opérateur n'est tenu qu'à un objectif de moyen, et le niveau de la contribution financière de l'administration est rarement revu à la baisse (hors contexte budgétaire contraint). La présence des investisseurs ainsi que des modalités juridiques et financières rigoureuses garantissent cette approche par la performance au sein du CI.

*

* *

Le CI peut offrir la possibilité aux gestionnaires publics de disposer d'un instrument exclusivement dédié au financement de l'innovation, et dont les risques opérationnels et financiers seraient externalisés. Si son développement passe nécessairement par cette meilleure insertion dans les modalités d'action des gestionnaires publics, il repose aussi sur la capacité à élargir le champ des investisseurs prêt à s'y engager.

B. Elargir la base des investisseurs impliqués dans les CI

1. Une réelle appétence des investisseurs pour le produit

Il existe une réelle appétence des investisseurs pour le CI

De très nombreux investisseurs et membres du groupe de travail ont exprimé, lors des auditions, un réel intérêt pour le CI, et ce malgré les difficultés techniques rencontrées. Le contrat à impact constitue en effet un des rares instruments financiers permettant une réelle mesure de l'impact généré par l'investissement, sur un champ de politique publique bien identifié. Certains investisseurs à impact s'inscrivent dans une tendance de fond de la part de leurs clients ou porteurs qui souhaitent mesurer concrètement les effets générés, le territoire ayant bénéficié des financements, le type d'actions soutenues, etc. Le CI répond en ce sens à nombre de ces attentes, eu égard à l'importance accordée au dispositif évaluatif.

La nécessité de structurer un marché de taille minimum afin de donner de la visibilité au dispositif au sein de la finance à impact

Le paiement au résultat de la puissance publique vers les investisseurs, ainsi que l'exigence de la méthodologie d'évaluation doivent donc rester au cœur du dispositif du CI, car c'est justement ce qui en fait sa spécificité par rapport aux autres produits proposés dans l'environnement de la finance à impact. Si la demande côté investisseurs semble présente, ces derniers nous ont indiqué qu'il serait nécessaire de développer une taille minimale afin de structurer le marché des CI en France et de lui donner de la visibilité. A la suite des différents échanges conduits par la mission, une estimation potentielle raisonnable se situerait autour d'un stock d'encours permanent de quelques centaines de millions d'euros de CI.

Les CI doivent proposer une plus grande diversité des profils de risque, et une plus grande rentabilité pour certains investisseurs

Si l'appétence des investisseurs existe *a priori*, il pourrait être proposé différents profils de risque-rentabilité au sein des futurs CI afin d'offrir plus de diversité dans les types de projets sélectionnés ainsi que dans les niveaux de rémunération proposés aux investisseurs.

En d'autres termes, il semblerait pertinent d'envisager de structurer des CI plus risqués sur le plan opérationnel, avec en contrepartie, un niveau de rendement plus élevé. Lors des échanges, certains investisseurs ont indiqué qu'ils étaient prêts à accepter un niveau de rémunération inférieur à ce qui pourrait être attendu, par exemple dans un fonds à impact (autour de 10% sur des investissements de type « *private equity* »), mais que les niveaux de TRI actuellement pratiqués sur les CI signés restaient trop faibles pour inscrire durablement le CI dans la finance à impact. Différents acteurs ont indiqué qu'un rendement de 6% à 8% semblait acceptable sur des projets dont la durée serait similaire aux CI en cours de structuration. Cette fourchette de rémunération ne constitue cependant qu'une estimation générale qui doit bien évidemment être évaluée compte tenu du risque de chaque projet. Il appartiendra donc au structurateur de proposer, en accord avec la puissance publique, un niveau de rémunération adéquat par CI, tout en intégrant une doctrine promouvant des projets plus ambitieux et innovants pour

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

l'administration, donc plus risqués, impliquant ainsi un niveau de rémunération plus élevé pour les investisseurs.

L'utilisation exclusive d'indicateurs de résultats pour conserver les avantages du CI

Une hausse de la rémunération suppose donc de monter des projets plus risqués, ce qui implique l'utilisation exclusive d'indicateurs de résultats au sein du modèle financier des CI. Cette exigence semble d'autant plus fondée si l'on veut conserver les avantages procurés par le CI : garantie de la mesure du résultat pour les investisseurs, externalisation du financement des expérimentations sociales et environnementales pour la puissance publique. Pour tenir compte de cette hausse de risque qui rapprocherait les CI de l'intention originelle, il pourrait être envisagé un remboursement du capital et un paiement de la prime aux investisseurs progressivement dès les premiers résultats générés par les projets, à partir de l'atteinte d'un niveau ou d'un seuil minimum.

Une meilleure rémunération du risque pris par les investisseurs, avec des rentabilités maximum entre 6% à 8%, pourrait cependant de ne pas être suffisante pour le financement de certains projets qui comporteraient des risques beaucoup plus élevés, par exemple pour l'amorçage d'un programme d'actions n'ayant jamais été testé sur une population significative. Ce type de projets serait toutefois susceptible de représenter un réel intérêt pour la puissance publique. C'est la raison pour laquelle il pourrait être envisagé d'inclure au sein de ces CI plus risqués un autre type de financeurs qui accepterait des niveaux de rémunération plus faible. Ce pourrait par exemple être le cas des fondations et du secteur caritatif pour qui le risque de perte en capital serait acceptable, car un investissement en CI se rapprocherait des dons effectués par les acteurs de ce secteur.

Les fondations pourraient intervenir en tant que financeurs des projets les plus risqués

Si les fondations sont capables d'accepter une rémunération faible, voire nulle, pour un investissement au sein de projets risqués, leurs représentants ont souligné l'importance de disposer de produits au sein desquels ils pourraient investir rapidement. La logique des AMI récurrents et la structuration des contrats en amont de la recherche des investisseurs répondent à cet impératif à l'inverse de la situation actuelle. L'inclusion des fondations en tant qu'investisseurs semblerait d'autant plus pertinente dans une logique de rapprochement et de partage des méthodologies d'intervention avec les pouvoirs publics. L'intérêt de ce dispositif pour les acteurs philanthropiques serait de disposer d'un produit similaire à une subvention en termes d'impact social ou environnemental, mais à l'inverse d'une subvention, la fondation serait en capacité de récupérer son investissement initial en cas de succès, lui permettant ainsi de réinvestir ces fonds dans d'autres programmes.

L'implication des fondations en tant que tiers-payeurs (à l'image du premier *SIB* mis en œuvre au Royaume-Uni), semble plus complexe car cette fonction est plus éloignée du porteur du projet dans la mesure où la fondation intervient plutôt avec les investisseurs, et non plus directement avec

l'opérateur, ce qui ne correspond pas à son cœur de métier. Par ailleurs, le positionnement, en tant que tiers-payeur pour une fondation, implique le paiement d'une prime de résultat à l'investisseur en cas de succès, ce qui semble parfois difficilement compatibles avec ses objectifs d'intervention. Cette difficulté des acteurs philanthropiques à prendre part à un CI en tant que tiers payeur s'illustre également à l'international car seuls 10% des *SIB* disposent d'au moins un tiers-payeur non gouvernemental¹⁷.

2. La nécessité de rendre le produit plus simple et mieux adapté aux investisseurs et opérateurs

L'émission obligataire représente actuellement le véhicule d'investissement le plus utilisé au sein des CI

Le principal support financier pour un contrat à impact est une émission obligataire par l'opérateur à laquelle souscrivent les investisseurs. La puissance publique verse ensuite une subvention à l'opérateur en fonction de l'atteinte des résultats, et cette subvention est utilisée par l'opérateur pour le remboursement du capital aux investisseurs, et le paiement d'une prime en cas de réalisation de la totalité des objectifs. En cas de non atteinte des résultats, l'opérateur n'est pas tenu de rembourser son émission obligataire aux investisseurs dans les proportions de la sous-réalisation (voire même aucun remboursement en cas d'échec du projet).

Un des inconvénients de ce montage est que les obligations émises par l'opérateur sont inscrites en dette de son bilan, ce qui a pour conséquence de dégrader considérablement sa situation financière, alors qu'il ne porte en réalité aucun risque financier en cas d'échec du projet. D'autre part, l'émission obligataire est une procédure lourde pour des structures qui n'ont souvent pas la taille ni les ressources internes pour les conduire (cf. page 18).

○ Développer la possibilité de recourir à une cession de créance dans le cadre d'un CI comme alternative à l'émission obligataire

La cession de créance semble être une solution permettant de simplifier l'architecture juridique et financière du CI

Le mécanisme de la cession de créance pourrait représenter un levier important de simplification de l'architecture juridique et financière. Dans le cadre d'un CI, la créance que détient l'opérateur sur l'Etat correspond à la subvention qui sera versée par la puissance publique en fonction de l'atteinte des résultats du contrat.

L'utilisation d'une cession de créance constituerait une alternative à l'émission obligataire dans la mesure où le financement initial de l'opérateur serait assuré à travers le rachat par les investisseurs de cette créance. Le montant du rachat de la créance serait inférieur au montant maximal de la

¹⁷ Base de données du GoLab : https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/indigo/impact-bond-dataset-v2/?query=&outcome_payer_type=Non-government

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

subvention car il faudrait en déduire la rémunération potentielle des investisseurs.

Il semble possible de céder une créance à plusieurs investisseurs en fonction de leur participation

La cession de créance est un dispositif de droit commun¹⁸ permettant au cédant (l'opérateur) de transmettre à titre onéreux tout ou partie de sa créance à un cessionnaire (un investisseur). Il semble donc possible pour un opérateur de céder une fraction de la créance qu'il détient sur l'Etat à chacun des investisseurs au *prorata* de leur engagement. Par ailleurs, la cession d'une subvention conditionnée à l'atteinte des résultats du CI semble possible car elle peut porter sur « une ou plusieurs créances présentes ou futures, déterminées ou déterminables »¹⁹.

La cession de créance ne requiert pas le consentement de l'Etat, sauf mention explicite au sein de la convention de subvention

Il convient également de souligner que le consentement du débiteur, et donc de l'Etat, n'est pas requis, à moins que la créance ait été stipulée incessible au sein de la convention de subvention conclue entre l'Etat et l'opérateur. La simple notification de l'acte de cession au comptable assignataire suffit donc à elle-même pour produire ses effets, sans qu'il soit besoin de le prévoir dans la convention de subvention.

Le mécanisme de la cession de créance semble également intéressant pour répondre aux besoins des investisseurs dans la mesure où il s'articule avec différents véhicules de financement comme par exemple :

- une fiducie à l'image du CI AILSI. Ce sont le financement initial des investisseurs et la créance de l'opérateur sur l'Etat, qui ont été transférés à la société fiduciaire. Cette dernière est ainsi garante des flux financiers, dans un premier concernant le financement initial du CI par les investisseurs, puis les remboursements de l'Etat au fur et à mesure que ceux-ci interviennent.

Le recours à une fiducie constitue donc un véhicule supplémentaire à disposition des investisseurs qui ont la possibilité de l'utiliser en fonction de leurs attentes. Le montage de nouvelles fiducies devrait être facilité par les expériences tirées du CI AILSI qui constitue en ce sens un véritable précédent pour les contrats à impact.

- Un fonds de place du type organismes de titrisation (OT). L'intérêt d'un OT consisterait à pouvoir acquérir plusieurs titres de créances sur différents CI afin de mutualiser les opérations pour les investisseurs. Il convient de prévoir au sein d'un tel mécanisme, les conditions de cession de créance de l'opérateur au fonds, ainsi que toute nouvelle cession de ce fonds à un éventuel tiers, afin de garder de la visibilité sur les bénéficiaires finaux de ces créances. Ces

¹⁸ Articles 1321 à 1326 du Code civil

¹⁹ Article 1321 du Code civil

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

conditions seraient à préciser au sein de la convention de subvention conclue entre l'Etat et l'opérateur.

- Pour les CI qui continueraient à s'appuyer sur les émissions obligataires, un certain nombre de simplifications peuvent être apportées rapidement

Reclasser les obligations CI en autres fonds propres

Tout d'abord, une première simplification pourrait consister à enregistrer comptablement l'obligation émise dans le cadre d'un CI en « autres fonds propres » plutôt qu'en dette, ce qui améliorerait *de facto* la situation de crédit de l'opérateur auprès de ses autres créanciers. Ce traitement comptable en « autres fonds propres » est par exemple appliqué aux titres associatifs qui sont également des obligations. Ce retraitement comptable nécessiterait une saisine de l'Autorité des normes comptables (ANC, le régulateur en la matière) par l'administration afin de demander un avis permettant cette reclassification de l'émission obligataire (ou tout autre instrument financier utilisé dans le cadre d'un CI) en « autres fonds propres ». Cette saisine ne serait à effectuer qu'une seule fois et les recommandations émises au sein d'un tel avis pourraient s'appliquer *de facto* à l'ensemble des CI. Cet avis pourrait ensuite être communiqué aux commissaires aux comptes des opérateurs afin de valider cette reclassification du CI en « autres fonds propres » au sein des comptes annuels.

Simplifier les procédures administratives autorisant l'émission d'obligation par les associations

Le recours à une émission obligataire par une association reste cependant encore complexe car ces dernières doivent remplir certaines exigences²⁰. La procédure administrative à suivre reste longue et incertaine, car le principe de l'émission doit être approuvé en assemblée générale, et l'association doit ensuite être immatriculée au registre de commerce et des sociétés (RCS). L'ensemble de ces difficultés avaient été analysées au sein du rapport Lavenir, il pourrait être intéressant de mettre en œuvre les simplifications qui avaient été proposées :²¹

- Une proposition de décret d'interprétation doctrinale de la notion d'activité économique exercée par une association, condition préalable à une émission obligataire ;
- Faciliter l'enregistrement des associations auprès des greffes du RCS par l'intermédiaire d'une saisine du Conseil national des greffes en vue du recueil d'une proposition de texte réglementaire²².

²⁰ L'article L. 213-8 du Code monétaire et financier sur l'exercice d'une activité économique effective depuis au moins deux années.

L'article L. 213-10 du Code monétaire et financier sur l'obligation de s'immatriculer au RCS

²¹ ANNEXE 2 - Deux pistes de facilitation (réglementaire ; administrative) pour la mise en œuvre d'une émission obligataire (EO) associative

²² Application de l'article L. 213-10 du Code monétaire et financier

- La définition d'une méthodologie de valorisation du CI en tant qu'actif financier pourrait être confiée à un expert indépendant

Le CI ne présente pas de risque de contrepartie spécifique par rapport à d'autres outils financiers utilisés par les opérateurs

La problématique de l'évaluation du risque lié à un CI a été régulièrement soulevée par les investisseurs. Il est nécessaire de distinguer d'une part le risque de contrepartie inhérent à la santé financière de l'opérateur, et d'autre part le risque lié à l'actif CI en tant que tel, ainsi que sa valorisation au sein des portefeuilles investisseurs. C'est ce deuxième volet qui pose aujourd'hui des difficultés.

Les différentes doctrines et recommandations de l'AMF semblent toutefois indiquer qu'il ne serait pas nécessaire d'adopter de réglementation sur la valorisation des CI. A titre d'exemple, le guide relatif aux fonds d'épargne salariale²³ – qui constituent une base d'investisseurs potentiels sur les CI – précise que la méthode de valorisation des titres détenus par ces fonds est déterminée au moins tous les cinq ans par un expert indépendant. Ce dernier peut opter pour « une méthode de valorisation multicritères » ou, à défaut, une « méthode de l'actif net réévalué²⁴ ».

Définir une méthode de valorisation des CI partagée par l'ensemble des investisseurs

La valorisation de l'actif CI au sein des portefeuilles investisseurs pourrait donc être abordée par le recours à un expert indépendant qui serait chargé de déterminer, pour une durée de cinq ans, une méthode de valorisation adaptée à l'ensemble des différents profils investisseurs. Il semble important que cette méthode de valorisation soit la même pour l'ensemble des investisseurs afin d'assurer une cohérence sur la lisibilité financière de ce produit. Cet expert indépendant pourrait être désigné par un consensus au sein des investisseurs de la place.

3. Une diversité des mécanismes de financement afin d'élargir le nombre d'investisseurs

- L'utilisation de nouveaux mécanismes de financement pour accroître le développement des CI

La diversité des profils de risque pour les futurs CI suppose le recours à des instruments financiers différenciés afin de prendre en compte les attentes de chaque profil investisseur. La nature de ces derniers serait donc susceptible d'évoluer en fonction des projets (phase d'amorçage ou bien passage à l'échelle). Aussi, dans un objectif de développement des CI et de structuration du marché, il semblerait intéressant d'étudier des modalités de financement

²³ Position – Recommandation AMF, DOC-2012-10, Guide relatif aux fonds d'épargne salariale

²⁴ Article L. 3332-20 du code du travail

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

des CI, afin de s'adapter aux différentes contraintes des investisseurs (réglementaires, couple rendement risque, simplicité du véhicule d'investissement)

Un des mécanismes étudiés au sein du groupe de travail consisterait à répliquer les techniques actuellement utilisées par les marchés obligataires sur le modèle des "*sustainability linked bonds*", appliquées au CI. Dans ce schéma, le rendement attendu par les investisseurs (les coupons) serait conditionné par l'atteinte ou non des objectifs attachés au contrat à impact. Si l'opérateur n'atteint pas ses objectifs, le coupon est nul, si les objectifs sont atteints le coupon est égal au montant versé par le tiers-payeur dans le cadre d'un CI habituel. Pour l'investisseur, le risque de perte du capital est uniquement lié à la qualité de crédit de l'émetteur obligataire, et n'est en aucun cas associé au contrat à impact. Pour l'émetteur obligataire, ce type de solution viendrait nourrir ses besoins en financement habituels. L'émetteur n'aurait pas d'exposition au risque d'exécution du contrat à impact.

Ce nouveau type d'obligation permettrait ainsi de faciliter l'accès au CI pour les investisseurs institutionnels au travers de solutions d'investissement connues et d'offrir une répliquabilité nécessaire au changement d'échelle des CI.

Adosser le CI aux coupons d'une émission obligataire, un instrument maîtrisé par les investisseurs

Ceci implique cependant l'émission d'une obligation de plusieurs centaines de millions d'euros par une entité (publique ou privée), afin qu'une partie du montant des coupons de cette émission puisse être consacrée à un CI. Certains investisseurs, en particulier dans le secteur assurantiel, ont par ailleurs souligné la nécessité (i) d'une qualité de crédit importante de l'émetteur, (ii) d'une rémunération potentielle supérieure par rapport à une obligation équivalente, ainsi que (iii) d'avoir idéalement des coupons versés annuellement.

Ce type de produit financier, à la main des acteurs du marché, viendrait en complément des schémas actuellement utilisés afin d'augmenter le nombre d'investisseurs potentiels.

- *Permettre aux investisseurs potentiels de structurer les véhicules de place utilisés pour le financement des CI*

Dans une logique d'élargissement du nombre d'investisseurs potentiels, il semble souhaitable de laisser aux investisseurs une grande marge de manœuvre dans la manière dont ils souhaitent s'organiser pour investir au sein des CI. Il convient également de préciser que les modalités d'investissement pourraient varier en fonction de chacun des CI compte tenu des profils investisseurs différents.

Un fonds de place permettrait une meilleure défense des intérêts des investisseurs

Dans une logique d'optimisation des coûts, et notamment lors de la structuration des CI, il pourrait ainsi être envisageable de voir émerger un

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

véhicule financier rassemblant des investisseurs partageant la même stratégie vis-à-vis du CI. Ce véhicule pourrait prendre la forme d'un fonds de place consacré à l'investissement dans des CI. L'ensemble des investisseurs présents au sein d'un tel fonds pourraient ainsi être représentés par un seul acteur, la société de gestion de ce fonds. Ce point de contact unique côté investisseur permettrait par ailleurs de faciliter les négociations lors de la phase de structuration des CI. C'est par exemple actuellement le cas du fonds géré par BNPP AM (société de gestion), et doté de 10 M€ (5M€ investis par la BNPP et 5 M€ par le FEI) chargé d'investir au sein des CI pour le compte des 2 porteurs que sont la BNPP et le FEI (à parts égales).

Plusieurs formes juridiques paraissaient intéressantes pour l'organisation d'un ou de plusieurs fonds de place, et notamment une structure à plusieurs compartiments, avec un compartiment correspondant à l'investissement dans un CI. Parmi les différents véhicules juridiques de placement collectifs réservés à des professionnels, les fonds d'investissement alternatifs (FIA), et en particulier les fonds professionnels spécialisés (FPS) semblaient être des formes intéressantes pour investir dans des CI. Les FPS ont par exemple la capacité de réaliser des prêts à des entreprises non financières²⁵, ce qui pourrait constituer une modalité de financement intéressante pour l'opérateur, dans la mesure où les prêts sont des instruments plus classiques et mieux maîtrisés par le monde associatif.

*

* *

Le contrat à impact répond à une demande croissante de la part des investisseurs à la recherche d'une combinaison entre rendement et impacts sociaux ou environnementaux réels, et donc mesurables. Il convient de simplifier les outils financiers existants afin de structurer un marché des CI qui devrait atteindre quelques centaines de millions d'euros pour être suffisamment visible et identifié au sein de l'univers de la finance à impact. Cela passe par une plus grande diversité d'instruments ou de véhicules financiers dans le montage des CI afin de d'ouvrir le marché et d'augmenter la base des investisseurs mobilisés sur les CI.

²⁵ Article L214-154 du code monétaire et financier

IV. Conclusion

Les membres du groupe de travail partagent la conviction que les contrats à impact sont actuellement à la croisée des chemins après cinq ans d'expérimentation en France. Leur développement passe maintenant par de nouvelles mesures afin d'assurer à la fois une meilleure insertion dans le champ des politiques publiques, mais aussi auprès de la communauté des investisseurs. Il est en effet crucial d'impulser dès aujourd'hui une nouvelle dynamique, au risque de décourager la démarche engagée par certains acteurs depuis plusieurs années, et de laisser ce dispositif à l'état de prototype.

A cette fin, le groupe de travail s'est attaché à formuler des propositions opérationnelles susceptibles d'être mises en œuvre rapidement. Elles concourent toutes à l'objectif de soutenir le développement des CI en France et d'en faire un instrument utile et efficace au service du financement de l'innovation publique.

V. Annexes

A. Lettre de mission



Paris, le 26 JUL. 2021

Nos références : MEFF-D21-11829

Monsieur l'inspecteur,

Les contrats à impact (CI) ont pour objectif de traiter, de manière innovante, des problèmes sociaux et environnementaux. Ils permettent de préfinancer par des ressources d'investisseurs avisés des projets d'innovation sociale ou environnementale tournés vers la prévention, permettant d'accroître l'efficacité du service rendu à l'utilisateur tout en étant générateurs à terme de coûts évités pour la société et la puissance publique (État ou collectivités territoriales). La puissance publique joue ensuite le rôle de payeur au résultat final, c'est-à-dire qu'elle rembourse les investisseurs en fonction des résultats atteints par le projet, évalués par un tiers indépendant.

Le but des contrats à impact est double :

- prévenir plutôt que guérir, en finançant des interventions complémentaires de l'action publique, qui doivent *in fine* garantir des coûts évités pour les finances publiques ;
- développer de nouvelles démarches d'innovation, issues d'acteurs de l'économie sociale et solidaire (ESS), dans le traitement des problèmes publics, sociaux ou environnementaux, en vue de les tester à grande échelle.

Aujourd'hui, le financement des projets est principalement structuré sous la forme d'une émission obligataire émise par l'opérateur du CI, de maturité variable (de 3 à 5 ans), où le principal est avancé par les investisseurs et l'éventuel intérêt est représenté par la prime de résultat.

La France a réalisé une première phase expérimentale en 2016, avec une dizaine de contrats à impact conclus, et a relancé cette dynamique en 2020 via trois appels à manifestation d'intérêt thématiques, permettant le financement de 50 millions d'euros de contrats à impact dans les prochains mois. Chaque contrat à impact permet de mobiliser de 1 à 6 millions d'euros de financements.

1/3

Monsieur Thomas CAZENAVE
Inspecteur des finances
Ministère de l'Économie, des Finances
et de la Relance
Bâtiment Colbert
139 rue de Bercy
75572 Paris Cedex 12



139 rue de Bercy – 75572 Paris
Cedex 12

Le Bureau des cabinets des ministres (CCM) (dirigé par M. François) est en charge de l'ensemble des informations nominatives dans le cadre de la prise en charge de la correspondance à l'égard de son poste. Conformément aux articles 14 et 15 de la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'accès à l'information, aux articles 2 et 3 de la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'accès à l'information nominative, de ainsi à tout être par courrier au ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance - Bureau des cabinets - 139 rue de Bercy - 75572 Paris Cedex 12.

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

La définition d'une nouvelle ambition pour les contrats à impact, en termes de volume financier comme de thématiques cibles, est une opportunité pour l'ensemble des parties prenantes. Les personnes publiques contribuent au développement de l'innovation sociale dans la lutte contre les problèmes publics, avec des approches responsabilisantes ; les opérateurs privés de l'ESS déploient davantage de projets à impact, structurants pour les territoires ; les investisseurs privés, qui cherchent à diversifier leurs investissements, veulent pouvoir incarner et mesurer leur contribution à l'atteinte d'objectifs sociaux et environnementaux.

Toutefois, les premiers retours d'expérience montrent que plusieurs aspects doivent être explorés pour réunir les conditions d'un développement significatif et pérenne :

- pour l'État, l'identification de champs de politique publique pouvant donner lieu à la mise en œuvre de contrats au niveau des administrations centrales et locales, et la nécessité de s'assurer, de manière fiable et documentée, de l'efficacité de ces dispositifs, tant en termes d'impact pour les bénéficiaires que de coûts publics évités ;
- pour les opérateurs privés, le montage de projets disposant d'une taille critique et permettant de déployer des innovations sociales susceptibles d'engendrer des impacts sociaux et environnementaux substantiels, en lien avec des champs de politique publique pertinents ;
- pour les investisseurs, le besoin d'une rémunération de l'impact, tenant compte à la fois du risque pris par l'investisseur et du coût évité réel pour la puissance publique : ces éléments permettraient d'aboutir à un calibrage optimal du couple rendement/risque ;
- pour tous, la simplification et l'homogénéisation de la structuration des contrats à impact, en vue d'atteindre une plus grande standardisation ainsi que l'utilisation de méthodes plus robustes pour l'évaluation des résultats et la mesure des coûts évités.

Dans ce contexte, il vous est confié le pilotage d'un groupe de travail qui devra identifier des solutions pour répondre à ces différents défis.

Les solutions retenues pourraient s'inspirer des pistes suivantes :

- la cartographie des thématiques d'intérêt général ou d'action publique pour lesquels la mobilisation des contrats à impact permettrait d'améliorer de manière significative la qualité du service rendu et l'innovation sociale, tout en réduisant les coûts supportés par les pouvoirs publics ;
- l'identification des méthodes pour objectiver et internaliser financièrement dans l'équilibre du projet la valeur ajoutée associée à l'innovation sociale, ainsi que les coûts évités, et les conditions d'une évaluation externe robuste et indépendante de ces paramètres ;
- l'identification, l'agrégation et la mutualisation de nouveaux projets innovants, ancrés territorialement, en lien avec les politiques publiques nationales. Cette mutualisation devrait permettre d'homogénéiser le cadre conventionnel (analyse des risques et des rendements) et réduire les coûts transactionnels de la conclusion d'un contrat à impact ;
- la meilleure mobilisation des collectivités territoriales dans la dynamique des CI ainsi que la mobilisation des ressources européennes, notamment celles issues des fonds structurels européens dont la consommation pourrait être optimisée sur le plan régional ;
- la mobilisation innovante de contributions financières de tiers-payeurs privés, apportées en complément de celles des tiers-payeurs publics, par exemple sous forme donative auprès de vecteurs classiques d'épargne et d'investissement (organismes de placement collectifs, fonds, livrets d'épargne, etc.) en fléchant une partie de la performance financière vers le financement de projets d'intérêt collectif.

Vous veillerez à associer à ce groupe de travail un ensemble diversifié de représentants des administrations publiques, collectivités et opérateurs en charge des différents champs de politique publique susceptibles de donner lieu à la mise en place de contrats à impact ; ainsi que des dirigeants d'entreprises, d'institutions financières, d'opérateurs de l'économie sociale et solidaire qui pourraient jouer un rôle clé dans le déploiement des CI ou qui possèdent une expérience reconnue dans le domaine de l'impact, ainsi que des acteurs – tiers payeurs, opérateurs et investisseurs (Caisse des dépôts et consignations, Fonds européen d'investissement, acteurs financiers) – déjà investis dans des CI actuellement en cours de déploiement.

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

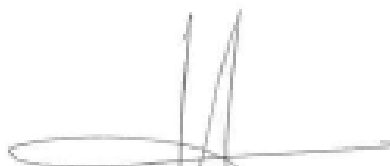
Vous prendrez en compte les travaux déjà conduits sur ce sujet, comme le rapport de Monsieur Frédéric Lavenir, « Pour un développement du contrat à impact social au service des politiques publiques », réalisé à la demande du Gouvernement en juin 2019.

Vos propositions définitives devront nous être remises le 15 janvier 2022. Les cabinets et les administrations du ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance vous apporteront leur concours dans la poursuite de vos travaux.

Nous vous prions de croire, Monsieur l'Inspecteur, à l'assurance de nos salutations les meilleures.



Bruno LE MAIRE
Ministre de l'Économie, des
Finances et de la Relance



Olivia GRÉGOIRE
Secrétaire d'État chargée de l'Économie
sociale, solidaire et responsable

B. Composition du groupe de travail

Catégorie	Structure	Nom
Présidence Mission	IGF	Thomas Cazenave
Représentants pouvoirs publics nationaux	DGCS	Virginie Lasserre
	DGEFP	Bruno Lucas
	CGDD	Thomas Lesueur
	AFD	Virginie Arnaud Le Pape
	DG Trésor	Thomas BOISSON
		Alban CATHALA
		Laurent HOU-HEN-PEN
Nicolas BAAKLINI		
Représentants pouvoirs publics locaux	Département de Loire Atlantique	Maxime Boidin
	Région Ile de France	Nicolas Thierse
	Régions de France	Jérémy-Pierre NADAL
Opérateurs	ADIE	Frédéric Lavenir
	Article 1	Benjamin Blavier
	Impact Tank/groupe SOS	Emeline Stievenart
Intermédiaires financiers et investisseurs	BNPP	Maha Keramane
	FEI (Fonds européen d'investissement)	Philippe Bernard Treille
	JP Morgan	Kyril Courboin
	Tikehau	Mathieu Chabran
	Caisse des Dépôts / Banque des Territoires	Antoine Troesch
		Christophe Genter
		Pierre Menet
Mirova	Hervé Guez	
Représentant académique	Audencia Business School	Benjamin Le Pendeven

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

C. Liste des personnes et structures auditionnées dans le cadre des travaux de la mission

Structure	Personne
Ademe	Noam Leandri
Adie	Marc Olivier / Aissatou Sow / Xavier Fabre
AG2R	Marielle DEL'HOMME
Agence Française de Développement	Virginie Arnaud Le Pape
Agence France Trésor	Julika Courtade-Gross / Cyril Rousseau / Alexandre Vincent
AlterEquity	Caroline Bismuth
Amundi	Laurence Laplane
Article 1	Benjamin Blavier / Benjamin Varron
Audencia Business School	Benjamin Le Pendeven
B4IG	Camille Putois
BNPP	Maha Keraman
Cabinet Curtis	Jean-Norbert Pontier
Cabinet du Secrétariat d'Etat à l'ESSR	Pierre-Alain Sarthou / Maxime Baduel
Cabinet Gide	Samir Bensaker
Caisse des Dépôts et Consignations	Christophe Genter / Antoine Troesch / Pierre Menet
Centre Français des Fonds et Fondations	Jean-Marc Pautras / Benoit Miribel / Nicolas Mitton
Citizen Capital	Laurence Méhaignerie
Comité consultatif français pour l'investissement à impact	Cyrille Langendorff
Conseil Départemental de Loire Atlantique	Maxime Boidin
Crédit Coopératif	Jérôme Saddier / Benoit Catel / Pierre Rispoli
Délégation interministérielle à l'hébergement et à l'accès au logement	Jérôme d'Harcourt
Direction de l'Administration Pénitentiaire	Laurent Ridet / Justine Renault
Direction du Budget	Mélanie Joder / Claire Durrieu

Propositions pour le développement des contrats à impact en France

Direction interministérielle de la transformation publique	Thierry Lambert / Axel Rahola
Duo for A Job	François Dauriat / Matthieu Le Grelle
FAIR	Patrick Sapy / Raphaëlle Sebag / Clémence Vaugelade
Finance for Tomorrow	Philippe Clerc
Fondation Carasso	Marie-Stéphane Maradeix
Fondation La France s'engage	Damien Baldin / Célia Berche
Fonds Européen d'Investissement	Philippe Bernard Treille
Global Steering Group for Impact Investment	Krisztina Tora
Impact Partners	Mathieu Cornieti
Impact Tank	Emeline Stivenart
Inco	Jean Michel Lécuyer
Inspection Générale des Finances	Anne Perrot / Xavier Jaravel
JP Morgan	Jean-François Rouvière / Amélie Darrot / Matthieu Batard / Neven Graillat / Vanessa Engel
KOIS	Ladislas De Guerre
La Cravate Solidaire	Michaël CIENKA
Mirova	Hervé Guez
Personnalité qualifiée	Frédéric Lavenir
Personnalité qualifiée	Emmanuel Faber
Personnalité qualifiée	Gaspard Verdier
Pôle Emploi	Jean Bassettes
Raise	Aglaé Touchard Le Drian
Régions de France	Jérémy Pierre-Nadal
SBF Factory	Pauline Heuzé / Marion de la Patellière
Société Générale	Maurice Haddad / Marie-Laure Bourrat / Khadija Khan
Sopra Steria	Alain Cantat / Abraham Hamzawi
Tikehau Capital	Mathieu Chabran / Cécile Cabanis / Laure Villepelet