

XVE RENCONTRES DU RIUESS

Reims - 27 au 29 mai 2015

« *La créativité de l'Économie sociale et solidaire est-elle soluble dans l'entrepreneuriat ?* »

Axe 4 : Concentration et financiarisation dans l'ESS ?

L'Investissement à Impact Social : vers une financiarisation de l'économie sociale et solidaire ?

Version provisoire

Emmanuelle Besançon, Université de Picardie Jules Verne, CRIISEA, Institut Godin
Sylvain Celle, Université de Lille 1, CLERSE (UMR 8019), Institut Godin
Nicolas Chochoy, Université de Picardie Jules Verne, CRIISEA, Institut Godin
Thibault Guyon, Université de Picardie Jules Verne, CRIISEA, Institut Godin
Yannick Martell, Université de Picardie Jules Verne, CURAPP-ESS (UMR 7319), Institut Godin¹

Cette communication s'inscrit plus largement dans le cadre de la troisième recherche collective de l'Institut Godin sur l'évaluation des impacts et des changements institutionnels de l'innovation sociale (2015-2017).

Résumé

Le Comité Français sur l'investissement à impact social présidé par Hugues Sibille a publié en septembre 2014 un rapport intitulé *Comment et pourquoi favoriser des investissements à impact social ? Innover financièrement pour innover socialement*. Afin d'apporter un éclairage sur les débats autour des risques de financiarisation liés à l'investissement à impact social, nous avons analysé différents éléments ayant trait à ce rapport. Nous nous sommes plus particulièrement concentrés sur les propriétés et positions sociales des membres du Comité, leurs préconisations pour diffuser l'investissement à impact social en France, et les premiers résultats d'expérimentations de *Social Impact Bonds* essentiellement dans les pays anglo-saxons. L'investissement à impact social donne alors à voir différentes mutations pouvant concerner l'économie sociale et solidaire, mais il apparaît surtout comme le vecteur d'une transformation majeure des modalités de financement de l'État social.

¹ Contact : institutgodin@gmail.com

Introduction

Depuis 1983, date de la première Loi relative à l'Economie sociale, l'Economie Sociale et Solidaire (ESS) a connu plusieurs vagues successives de reconnaissance législative (Duverger, 2014). La dernière en date est celle de la Loi-cadre sur l'Economie Sociale et Solidaire du 31 juillet 2014. Cette reconnaissance institutionnelle s'accompagne également de préoccupations grandissantes en matière de financement des initiatives, dans un contexte marqué par la restriction des budgets de l'Etat et des collectivités territoriales. Dès lors, de nouvelles modalités de financement se font jour, s'inspirant notamment des dispositifs mis en place dans les pays anglo-saxons tels que l'Angleterre ou encore les Etats-Unis afin de favoriser l'investissement privé dans des œuvres sociales. La récente publication en septembre 2014 par le Comité Français sur l'investissement à impact social du Rapport *Comment et pourquoi favoriser des investissements à impact social ? Innover financièrement pour innover socialement* s'inscrit pleinement dans cette perspective.

Les propositions qui y sont faites, en particulier celles qui portent sur les *Social Impact Bonds*, ont suscité réactions et débats dans le milieu associatif français². Les critiques formulées ont notamment trait à la recherche de rentabilité financière adossée à l'atteinte d'objectifs chiffrés, à la création d'un marché ouvert aux investisseurs privés ou plus généralement à la financiarisation de l'action sociale. Si les critiques adressées à l'IIS utilisent le terme de « financiarisation », celui-ci recouvre plusieurs acceptions (Fine, 2012)³. L'enjeu de cette contribution sera de saisir ce que recouvre la « financiarisation » dans l'IIS, ainsi que les risques et enjeux soulevés par les dispositifs proposés.

Pour répondre à cette problématique, nous proposons de prendre ce Rapport comme objet de recherche en vue d'analyser ses fondements normatifs, les mécanismes de fonctionnement du *Social Impact Bond*, et sur cette base les tensions sous-jacentes à l'investissement à impact social. L'investissement à impact social (IIS) est défini par le Comité « *comme un investissement qui allie explicitement retour social et retour financier sur investissement. L'investissement à impact social implique en conséquence l'établissement d'objectifs sociaux prioritaires et spécifiques dont l'impact est mesurable par un processus continu d'évaluation* (p. 15).

A partir d'une démarche pluridisciplinaire, nous analyserons les ambitions de ce Rapport à travers trois axes.

Dans un premier temps, notre premier axe de recherche propose de rendre compte des conditions politiques et sociales ayant rendu possible la politisation (Lagroye, 2003) de l'« investissement à impact social ». On se demandera alors quelles sont les propriétés sociales et les trajectoires des promoteurs de cette notion – banquiers, consultants, hauts

² Cf. Dossier d'alerte sur les « Social Impact Bonds » du CAC (Collectif des Associations Citoyennes) [en ligne : <http://www.associations-citoyennes.net/?p=6129>] et les séminaires organisés sur le sujet par exemple par Confrontations Europe ou encore le Mouvement Associatif.

³ Pour appréhender le phénomène de financiarisation, on pourra notamment se référer à Aglietta et Rébérioux (2004) : « *la montée en puissance de la finance de marché, impulsée dès le milieu des années 1970, a largement remodelé les traits caractéristiques du capitalisme contemporain. Ce processus de « financiarisation » procède d'un double mouvement. Le premier est la croissance de la liquidité et de la profondeur des marchés, traduisant une multiplication de la décomposition et des transferts des risques. Le second est l'affirmation sur ces mêmes marchés, des fonds d'investissement, en charge de la gestion d'une épargne toujours plus importante. (...) La notion de « capitalisme financier » peut être employée pour rendre compte de ce nouveau régime de croissance, où un rôle déterminant est accordé à la rentabilité des actifs boursiers, aussi bien du côté de la création que de la répartition de la valeur ajoutée* » (p. 13). La financiarisation désigne plus largement l'extension de dispositifs financiarisés à l'ensemble des activités et acteurs économiques.

fonctionnaires, entrepreneurs et acteurs variés ayant contribué à la reconnaissance officielle et au soutien de cette catégorie –, et quelles positions ils occupent dans l'espace social.

Dans un deuxième temps, nous proposerons une analyse des mécanismes de fonctionnement du *Social Impact Bond* (SIB), étant donné que « [le Comité] propose d'expérimenter, les « social impact Bonds » en les adaptant au contexte national, sous forme de titres à impact social (TIS) » (p. 15)⁴. Nous nous appuyerons pour cela sur plusieurs exemples parmi les divers SIB lancés dans le monde depuis 2010, ainsi que sur les préconisations du Rapport sur ce sujet. L'accent sera mis sur les différentes catégories d'acteurs impliqués, l'éventail de risques, garanties et taux de rendement possibles, ainsi que sur les méthodologies d'évaluation appliquées.

Enfin, dans un troisième axe, nous mettrons en perspective les tensions provoquées par l'introduction de l'IIS en France en nous intéressant notamment aux mécanismes de paiement dans les SIB, aux potentiels effets en terme d'isomorphisme institutionnel des investissements à impact social ainsi qu'à leur place dans les réformes contemporaines de l'action publique.

1. Le Rapport et le Comité français sur l'investissement à impact social

La parution en novembre 2014 du Rapport intitulé *Comment et pourquoi favoriser des investissements à impact social ? Innover financièrement pour innover socialement* ne cesse de susciter polémiques et controverses. Ces prises de position mettent à mal l'idée selon laquelle l'ESS (Économie Sociale et Solidaire) constituerait un univers homogène (Hély, 2008) dans lequel les acteurs de cet « autre monde économique » partageraient les mêmes valeurs et poursuivraient les mêmes intérêts. Loin de considérer ces réactions comme relevant de la « peur », « du manque de confiance », de « l'appréhension » devant la nouveauté, nous pensons au contraire qu'elles peuvent nous permettre d'en apprendre davantage sur les luttes, les lignes de clivages et les oppositions qui structurent actuellement les individus et les organisations qui se retrouvent derrière la notion d'ESS. Pour comprendre les rejets des propositions contenues dans le Rapport précité, nous avons fait le choix de prendre celui-ci comme objet de recherche. S'engager dans un tel travail nécessite, au préalable, de s'interroger sur la genèse et les fonctions sociales d'une commission et de sa production.

1.1. Création d'un Comité et production d'un Rapport sur l'investissement à impact social (IIS)

Les interrogations sur l'IIS ne s'introduisent pas *ex nihilo* dans le cadre national Français. En effet, celles-ci s'inscrivent dans la perspective de la Taskforce internationale sur l'investissement à impact social – Social Impact Investment Taskforce – lancée en marge du G8 qui s'est tenu à Londres en juin 2013 et présidé par Sir Ronald Cohen⁵. C'est à Hugues

⁴ Notons également que les SIB ont déjà fait l'objet d'une adaptation pour le financement d'actions à vocation sociale dans les pays en développement : les *Development Impact Bonds* (DIB). Ainsi pour l'AFD, « L'investissement à impact présente un potentiel de mobilisation d'importants financements privés internationaux et locaux, en complément de ressources publiques et de celles provenant de la philanthropie, pour faire face aux grands défis mondiaux » (p. 113).

⁵ Après des études à l'Université d'Oxford et la Harvard Business School, Sir Ronald Cohen commence sa carrière à McKinsey avant de fonder en 1972 Apax Partners qu'il a présidé pendant 33 ans – Apax Partners est un des plus grands Fonds de Private-Equity au monde. Il est fondateur et ancien directeur de la Venture Capital Association et de l'European Venture Capital Association, ainsi que ancien Vice-président d'EASDAQ et ancien directeur de NASDAQ Europe. Il est aussi Président de Portland Trust (depuis 2003), de Bridges Ventures (de 2002 à 2012), fondateur et directeur de Social Finance Ltd (de 2007 à 2011) et de Social Finance USA (depuis

Sibille (*cf.* encadré n°1) que l'ancien ministre Benoît Hamon (2012-2014), alors ministre délégué à l'économie sociale et solidaire et à la consommation, confie la responsabilité de constituer, pour la France, un Comité Consultatif National sur l'investissement à impact social⁶.

La création même de ce comité nous renseigne dans un premier temps sur l'accession de la thématique de l'IIS à l'ordre des problèmes publics (Gusfield, 2009), c'est-à-dire qui mérite d'être traité publiquement, officiellement. C'est précisément la demande que formule Benoît Hamon à l'endroit d'Hugues Sibille dans un courrier annexé au Rapport : *« l'investissement à impact social devient un sujet de premier plan, compte tenu des besoins sociaux à couvrir, de l'évolution des comportements et des contraintes des finances publiques »*⁷.

Cette communication ne prendra pas véritablement pour objet la genèse du problème public de l'IIS, on admettra l'existence de ce problème sans en questionner les fondements et les intérêts objectifs inhérents à sa promotion ; on s'intéressera en revanche à ce Comité qui s'est donné comme mission d'apporter des pistes de solution à ce problème. En effet, la constitution de l'IIS à l'ordre des problèmes publics permet dans le même temps la formation *« d'un ensemble de gens reconnus comme habilités, socialement désignés pour accomplir une certaine fonction »* (Bourdieu, 2012, p. 47) en l'occurrence traiter cette question.

Donc le premier acte est celui de la nomination d'une personne légitime pour traiter de cette question, c'est précisément ce que fait Benoît Hamon en « mandatant » Hugues Sibille : *« En accord avec Sir Cohen, j'ai demandé à Hugues Sibille, Vice-président du Crédit Coopératif, connaisseur des sujets du financement de l'innovation sociale et de l'entrepreneuriat social, de représenter la France au sein de la Task Force, aux côtés des représentants gouvernementaux du Trésor et des Affaires Étrangères »*. Cet acte n'est pas anodin, c'est un acte de délégation, qui confie à la personne choisie une partie de l'autorité. Hugues Sibille souligne trois raisons pour lesquelles il a accepté de représenter la France dans la Taskforce du G8 sur l'IIS : *« Parce que c'était le ministre de l'ESS qui le demandait, ce qui induisait un positionnement de la question vue par la France. Parce que la France doit être présente à l'échelle internationale sur ces sujets, et non les abandonner au prétexte que les anglo-saxons s'en saisissent. Parce qu'enfin nous sommes en transition socio-économique et qu'il faudra bien inventer de nouvelles approches sociales, comment "passer de la dépense sociale à l'investissement social" en conservant des objectifs d'intérêt général »* (Source : Confrontations Europe, 2015⁸).

2010). A l'origine du projet de Big Society Capital qu'il préside depuis 2011, il a aussi siégé au Social Investment Task Force (de 2000 à 2010) qui contribua activement à la diffusion du Social Impact Bond en Grande-Bretagne. Dans le cadre de ce Rapport, il intervient en tant que Président de la Taskforce internationale sur l'investissement à impact social du G8. (Source : <http://www.ronaldcohen.org/>).

⁶ On notera ici que le terme « commission » n'est jamais employé dans le Rapport. Si les termes « commission » et « comité » ont des définitions semblables, la commission semble plutôt renvoyer à une mission d'intérêt général, tandis que le comité renvoie également à l'intérêt d'un groupe restreint. En effet, la commission se définit comme suit : *« Ensemble de personnes officiellement chargées d'une mission à caractère public »* (source : CNRTL) ou encore *« Réunion de personnes chargées de préparer une décision, de donner un avis, d'examiner quelque objet »* (source : Littré). A l'inverse de la commission, le comité prend également la signification suivante : *« Ensemble de personnes groupées en vue d'un intérêt particulier »* (source : CNRTL) ou encore *« Comité secret, délibération d'une assemblée à laquelle le public n'est pas admis »* (source : Littré). C'est cependant à la demande d'un ministre que le Comité consultatif français a été créé.

⁷ Lettre de Benoit Hamon, cité en annexe du Rapport, p. 134.

⁸ Sibille H. (2015), « Investissement à impact social : expérimenter, évaluer, débattre », Interface, Bulletin mensuel de Confrontations Europe, n° 99, mars.

Encadré n°1 : Hugues Sibille

Fils d'un responsable commercial Lyonnais, cet ancien étudiant de Science-Po Paris est aujourd'hui l'un des plus importants promoteurs de l'entrepreneuriat social en France. L'importation de cette thématique est probablement due à un voyage aux États-Unis organisé par la French American Foundation fin 2008⁹. Un article publié dans la revue *Alternatives Économiques*¹⁰ atteste de ce voyage.

Proche de la CFDT¹¹ dans les années 1970, il adhère au PSU en 1973. Secrétaire de section à 22 ans. Il trouve le PSU proche du milieu associatif et syndical. Issu d'une famille de catholique (son grand-oncle, Joseph Vialatoux, est connu pour sa philosophie inspirée du catholicisme social), il trouve également cette sensibilité dans le PSU où « nous étions tous issus du catholicisme social » (Source : Sibille, 2011, p. 57¹²).

PDG du groupe de conseil Ten (1980-1997), il est nommé conseiller chargé de l'emploi des jeunes et des nouvelles activités au cabinet de Martine Aubry, alors ministre de l'emploi et de la solidarité, de 1997 à 1998. Par la suite, il est nommé Délégué interministériel à l'innovation sociale et à l'économie sociale de 1998 à 2001. En 2001, il devient directeur en charge de la création des petites entreprises et de l'économie sociale au sein de la Caisse des Dépôts, puis directeur des Partenariats en 2004. Il rejoint le Crédit Coopératif en 2005, comme directeur général délégué et devient Vice-président en 2010.

Son engagement professionnel en faveur de l'ESS se double d'intenses activités militantes au sein du CJDES (Le Centre des Jeunes, des Dirigeants et des Acteurs, de l'Économie Sociale) où il sera respectivement trésorier (1990-1992), puis Président (1993-1995). Il fondera également l'Institut des managers du développement local qu'il présidera de 1990 à 1997.

Multi positionnel (Boltanski, 1973), Hugues Sibille est également Vice-président du Mouvement des entrepreneurs sociaux (Mouves), ancien membre du bureau de la Fondation de France (1996-2002), membre du Conseil Supérieur de l'Économie Sociale et Solidaire (CSESS), Président du Labo de l'ESS, Président du groupe ESFIN-IDES, outil de fonds propres au service des entreprises de l'économie sociale et enfin Vice-président de l'ADDES (Association pour le développement de la documentation sur l'économie sociale).

Cette situation lui permet de couvrir aussi bien les espaces de promotion économique, scientifique et politique de l'ESS.

La formation d'une commission est selon Bourdieu (2012) un acte d'Etat ayant une fonction sociale particulière. Selon lui, « *l'État et par la magie de la commission renforce un point de vue parmi d'autres sur le monde social, qui est le lieu de lutte entre les points de vue. Il dit de ce point de vue que c'est le bon point de vue, le point de vue des points de vue (et pour cela il fait croire que lui-même n'est pas un point de vue)* » (p. 53-54).

Dans cette perspective, nous souhaitons montrer qu'il est nécessaire de dépasser la vision universalisante et neutre que véhicule la forme « commission/rapport ». En effet, il dissimule une fonction sociale essentielle de la commission, celle d'être avant tout l'expression d'intérêts particuliers (Bourdieu, Christin, 1990). Nous montrerons ainsi que les agents investis dans ce Rapport sont des agents particuliers porteurs d'intérêts eux-mêmes particuliers. Ces intérêts particuliers travaillent dans une logique telle qu'ils vont réussir cette sorte d'alchimie qui va transformer du particulier en universel (ce ne sera plus un tel ou un tel

⁹ Aussi, selon Draperi (2010a), « *Pour comprendre ce qui se passe autour de l'entrepreneuriat social en France aujourd'hui, il est donc nécessaire de comprendre l'entrepreneuriat social au sens anglo-saxon* » (p. 24).

¹⁰ Sibille H. (2008), « Voyage dans la (nouvelle) philanthropie américaine », blog Alternatives économiques, décembre.

¹¹ Il travaille pour le cabinet Syndex, une structure d'expertise économique et comptable de la CFDT.

¹² Sibille H. (2011), *La voie de l'innovation sociale*, Paris, Rue de l'échiquier.

qui a dit, mais le « *Le Comité français [qui] considère* », « *Le Comité [qui] définit* » ou encore « *Le Comité [qui] distingue* » (p. 15), « *Le Comité français [qui] se réjouit* » (p. 16), « *Le Comité français [qui] a pris le parti de* » (p. 20), etc.).

1.2. Eléments sur les trajectoires sociales des membres du Rapport

Aussi, à partir des biographies présentées en introduction du Rapport (p. 6-12), complétée par des informations issues de la presse française, de notices biographiques disponibles sur internet et dans le *Who's who in France* (2015), nous nous sommes intéressés aux trajectoires sociales des 30 personnes mentionnées comme les représentants Français de la Taskforce ou les membres du comité consultatif français¹³. Nous nous sommes plus particulièrement concentrés sur les personnes qui occupent de multiples positions institutionnelles dans l'IIS ainsi que sur des citations issues du Rapport.

Composé de 20 hommes et 10 femmes pour la plupart de nationalité française, le « Qui sommes-nous » du Rapport présente ces personnes comme « *des acteurs engagés en faveur de l'innovation sociale et financière [...] issus de la banque, du capital investissement, de l'entrepreneuriat social, d'agences publiques, d'expertise indépendante, d'administrations, de milieux académiques, d'organisations internationales...* » (p. 7)¹⁴. Il est par ailleurs souligné que « *Les personnes engagées dans ce travail le sont davantage en leur nom propre qu'au nom d'organisations. Elles ne sont pas d'accord entre elles sur tout.* » (p. 7). Si cette diversité individuelle a pu être source de débat sur la production du Rapport, nous allons tout de même voir que ces différentes personnes ont occupé ou occupent actuellement¹⁵ des positions institutionnelles relativement proches des milieux financiers privé et public.

Concernant le parcours scolaire, au moins 22 des 30 personnes mentionnées dans le Rapport sont issues d'une Université parisienne ou d'une Grande école parisienne. 7 personnes au moins sont diplômées de l'Université Paris 1 Sorbonne, 6 de Science Po Paris, 4 de l'Ecole polytechnique, et au moins 3 de l'ENA et d'HEC. Plusieurs personnes du collectif ont suivi un parcours au sein de plusieurs institutions scolaires – on ne dénombre pas moins de 4 personnes qui ont un double diplôme d'une Grande école de la fonction publique et d'une Grande école commerciale. La trajectoire scolaire de Nicolas Hazard qui représente le Groupe SOS et le Comptoir de l'innovation dans le Rapport est à ce titre exemplaire, il cumule des diplômes obtenus dans de grandes écoles françaises mais également étrangères : Bachelor's Degree à la Freie Universität Berlin (2003), Master en économie internationale à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne (2004), Master en Affaires publiques à Science Po Paris (2006) et un Master en Entrepreneuriat à HEC (2008).

¹³ Par ordre alphabétique : Cazotte Henry de, Cornieti Mathieu, Depecker Elise, Dupon André, Dupuy Guilhem, Durfort Béatrice de, Ferone Geneviève, Garnier Patrice, Giraud Bernard, Guerre Olivier de, Hazard Nicolas, Hehenberger Lisa, Joessel Magali, Langendorff Cyrille, Lécuyer Jean-Michel, Leroy-Themeze Claude, Maury Jean-Marc, Mazery Sophie des, Méhaignerie Laurence, Mérieux Antoine, Noya Antonella, Perron Jean-Luc, Savadoux Patrick, Schmitz Christian, Segrestin Blanche, Severino Jean-Michel, Sibille Hugues, Valentin Pierre, Voisin Nadia, Witt François de.

¹⁴ Nous pouvons remarquer ici que les réseaux de l'ESS, tels que le Conseil National des Chambres Régionales de l'Economie Sociale et solidaire, le Mouvement Associatif ou encore l'Union Des Employeurs de l'ESS, ne sont pas représentés dans le Comité ni cités dans le Rapport.

¹⁵ La cumulation des positions passées et actuelles – de ce qui relève de l'ordre de la succession et de la simultanéité – reste légitime dans ce type d'analyse dans la mesure où les trajectoires passées forment la « matrice » des positions actuelles (Boltanski, 1973).

La présentation du « Qui sommes-nous » (voir paragraphe 1) donne une image assez claire du parcours professionnel des 30 membres du Rapport. Au moins 10 personnes sont issues ou travaillent actuellement dans une institution bancaire – dont 5 au sein du Groupe Crédit coopératif. On dénombre aussi plus de 10 personnes dans l'Investissement Socialement Responsable (ISR) ou la *venture philanthropy*. Olivier de Guerre qui représente Phitrust – une société de gestion spécialisée dans l'ISR et l'*impact investing* – est un exemple typique d'un acteur occupant de multiples positions au sein du secteur de la finance responsable et philanthropique. En effet, associé co-fondateur de Finance Indosuez Technique et du groupe Cristal, il est aussi l'actuel Président des sociétés PhiTrust Partenaires et PhiTrust Impact Investors, membre du Conseil d'Administration du Fonds de dotation PhiTrust, PDG de la Sicav Proxy Active Investors et co-gérant du Fcp Euro Active Investors. Enfin il est administrateur de l'association Finansol qui a pour objet de promouvoir la solidarité dans l'épargne et la finance, et de l'association EVPA (European Venture Philanthropy Association) qui promeut la *venture philanthropy* en Europe.

L'association EPVA est d'ailleurs représentée dans le Rapport par sa directrice au département Recherche et Politique : Lisa Hehenberger. Celle-ci est membre de plusieurs groupes autour de l'impact social : le sous-groupe d'experts sur la mesure de l'impact social du Groupe d'Experts de la Commission sur l'Entrepreneuriat Social (GECES)¹⁶, et le groupe de travail sur la mesure de l'impact social de la Taskforce du G8 sur l'IIS. Si le positionnement institutionnel de Lisa Hehenberger interroge sur la porosité entre la *venture philanthropy* et l'impact social au niveau du G8 ou de la Commission Européenne, son rôle est aussi d'apporter une légitimité scientifique au Comité¹⁷. Pour autant, malgré la présence de quelques chercheurs comme Blanche Segrestin, le Rapport constate la faiblesse des travaux et des publications dans les milieux académiques ou journalistiques sur la question, ce qui fragilise la promotion du marché de l'IIS auprès du grand public et des acteurs financiers (voir la proposition 11). Le passage suivant illustre ce constat sur la nécessité de développer via des recherches académiques une « culture » de l'impact social en France : « *Le secteur de l'investissement à impact social est par ailleurs relativement peu étudié par les chercheurs, fait l'objet de peu de travaux de fonds, et encore moins de publications. Cette faiblesse de l'accompagnement académique rejaillit à la fois sur la notoriété et la crédibilité du secteur, dans la mesure où les professionnels et les investisseurs peuvent difficilement trouver des productions intellectuelles de qualité leur permettant d'améliorer leur connaissance et leur jugement sur le secteur, son étendue, sa variété et ses impacts* » (p. 41, souligné par nous).

Ajoutons ici que parmi les facteurs qui contribuent à « donner corps » aux problèmes publics et à leurs officialisations, le recours à la recherche scientifique est sans aucun doute un des instruments les plus puissants. Comme le souligne Lahire (1999) à propos de « l'invention de l'illettrisme » en France : « *en venant durcir un problème social et politique trop mou et flou, le chercheur prête son concours à la construction sociale du problème et contribue à le naturaliser* » (p. 200). C'est d'ailleurs en ces termes que les auteurs du Rapport témoignent de

¹⁶ Dans lequel on retrouve aussi deux autres personnes du Rapport – Hugues Sibille et Jean-Luc Perron – et un certain nombre d'organisations mentionnées dans ce Rapport. Ces différentes informations sont disponibles en ligne sur le site de la Commission Européenne, sur le GECES :

http://ec.europa.eu/internal_market/social_business/index_fr.htm ;

et sur le Sous-groupe mesure de l'impact social :

http://ec.europa.eu/internal_market/social_business/expert-group/social_impact/index_fr.htm#maincontentSec1

¹⁷ Elle est titulaire d'une thèse de philosophie sur la *venture philanthropy* en Europe (2010) et occupe des responsabilités au sein de réseaux scientifiques européens (Research fellow at the Centre for Globalization and Strategy à la IESE Business School, membre du Scientific Board of SDA Bocconi School of Management's Impact Investing Lab).

leur désarroi devant l'absence de recherche scientifique sur le thème qu'ils souhaitent développer en France. Ce déficit de « crédibilité », de « notoriété » – pourtant gage de succès politique – doit être pris en charge par les chercheurs qui semblent, dans ces circonstances « manquer à leur devoir ». Cependant, en exhortant les chercheurs à travailler sur cette question, sans en interroger au préalable les fondements normatifs et en constituant l'investissement à impact social comme un objet de recherche en soit, les auteurs du Rapport encouragent le champ scientifique à adopter une posture d'expert (Grignon, 2004). Par ailleurs, ces préconisations se trouvent, par là même, en adéquation avec les réformes touchant plus généralement l'enseignement supérieur (Geay, 2013) et interrogent plus globalement « *les effets du rapprochement du monde de la recherche et du monde économique* » (Duval, Heilbron, 2006, p. 8). Dans cette perspective, la recherche universitaire se doit, selon les auteurs, de prendre en charge les préoccupations du monde économique en prenant notamment exemple sur les écoles de commerce : « *Ceci trouve sa correspondance dans la faiblesse des enseignements supérieurs qui lui sont consacrés. Malgré le dynamisme de certaines chaires et dispositifs consacrés à l'entrepreneuriat social, essentiellement dans des grandes écoles de commerce (HEC, ESSEC...), peu de cours sont consacrés à ce sujet dans l'enseignement supérieur, et encore moins de certificats ou de diplômes (type masters). Le sujet est très rarement intégré dans les cours de finance classique des universités ou des grandes écoles, sans parler des facultés de droit* » (p. 41). Rapporté aux évolutions récentes de la recherche en France, à l'arrivée des écoles de commerce dans le champ de la recherche scientifique (Blanchard, 2014), les préconisations du Rapport interrogent plus largement l'autonomie du champ scientifique dans son ensemble.

Si la diffusion de la « culture » de l'impact social doit passer par des réseaux scientifiques, on peut supposer que cette « culture » existe déjà au sein de réseaux européens et internationaux. La globalisation de l'IIS est visible de manière diffuse chez les membres du Rapport par leurs expériences scolaires ou professionnelles à l'étranger, notamment au sein de banques ou de fonds d'investissement européens ou anglo-saxons, d'institutions internationales comme la Banque Mondiale ou l'OCDE, ou encore d'ONG liée à la solidarité internationale – à l'exemple de Convergences, une plateforme de réflexion européenne pour promouvoir les Objectifs du Millénaire pour le Développement dans laquelle on retrouve 3 personnes du Rapport. Comme le souligne le Rapport, « *Le Comité Français se réjouit de travaux internationaux sur l'IIS, dans le cadre du G8 ou du G20. Il invite les pouvoirs publics français à prendre toute leur place dans les orientations des organisations internationales sur ces sujets. Il attache une importance particulière à l'approche européenne de ces travaux, dans le prolongement de l'Initiative pour l'Entrepreneuriat Social (IES), avec la mise en place des fonds d'entrepreneuriat social européens « European Social Entrepreneurship Funds », EuSEF et le rapport sur la mesure de l'impact social (Groupe d'experts européens sur l'entrepreneuriat social, GECES)* » (p. 16).

Nous terminerons ici sur les relations des auteurs du Rapport avec l'administration publique française. En effet, si l'IIS est impulsé en grande partie par le monde financier (Chiapello, 2015) ainsi que par les politiques européennes (Alix, Baudet, 2013), l'ancrage des membres du Rapport au sein de l'État français est un élément majeur pour comprendre dans quelle mesure il pourrait devenir un outil de politiques publiques. Nous avons déjà mis en avant la trajectoire scolaire de ces personnes au sein d'Universités et de Grandes Écoles préparant à la haute fonction publique, économique et financière en France. Aussi, n'est-il pas étonnant de voir des trajectoires professionnelles marquées par un positionnement institutionnel poreux entre le « privé » et « public ». Plus de la moitié des membres du Rapport ont en effet eu des postes importants dans la haute fonction publique française –

agences publiques, ministères, institutions financières publiques. Au moins 5 personnes ont par exemple occupé des postes importants dans le Ministère de l'Économie et des Finances – Joessel Magali en tant qu'Inspecteur principal des finances, Claude Leroy-Themeze en tant qu'Économiste principal, Antoine Mérieux en tant que Contrôleur général économique et financier, Jean-Marc Maury à différents postes de Haut fonctionnaire, Jean-Michel Severino en tant qu'Inspecteur général des finances. Plusieurs membres du Rapport ont aussi travaillé, ou continue de travailler dans des Institutions financières publiques aussi importantes que la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) – Patrice Garnier, Magali Joessel, Jean-Marc Maury, Patrick Savadou et Hugues Sibille – ou au sein de l'Agence Française du Développement (AFD) – Henry de Cazotte, Jean-Michel Severino et Nadia Voisin.

1.3. La place des entrepreneurs sociaux et des fondations dans le Rapport

Les entrepreneurs sociaux et les fondations apparaissent comme étant au cœur du Rapport et donc de l'IIS. Ces dernières, officiellement représentées par Béatrice de Durfort – déléguée générale du Centre Français des Fonds et Fondations – et par Jean-Luc Perron – Fondation Grameen Crédit Agricole, occupent en effet une place importante dans l'argumentation du Rapport et dans la diffusion d'un référentiel autour de la « *mission investing* ». Cette convergence n'est pas surprenante dans la mesure où les fondations sont une des modalités principales d'intervention de l'entrepreneuriat social (Draperi, 2010b).

Apparu au tournant des années 1980-1990, le concept d'entrepreneuriat social (*social entrepreneurship*) est d'obédience anglo-saxonne. Il naît aux États-Unis, dans les milieux des écoles de gestion et des universités. En 1993, la Harvard Business School crée la *Social Enterprise Initiative* et lance ainsi un mouvement que suivront d'autres universités comme Columbia ou Yale. « *Contrairement à ce que l'on pourrait penser, le concept n'est donc pas né dans la tête de militants sociaux, d'opposants à l'économie de marché ou de marxistes pur jus. C'est bien dans les cercles patronaux et les plus grandes écoles de gestion qu'il fait son apparition* » (Seghers, Allemand, 2007, p. 10). La figure de l'entrepreneur social se diffuse alors au niveau mondial, notamment par les fondations et associations qui le promeuvent, dont les plus connues sont Ashoka et la Fondation Schwab pour l'entrepreneuriat social (Gardin, 2010 ; Seghers, Allemand, 2007), ou encore par des figures emblématiques telles que M. Yunus suite à la création de la Grameen Bank au Bangladesh en 1976¹⁸. L'entrepreneur social se définit alors comme « *un individu qui met ses qualités entrepreneuriales au service de la résolution d'un problème sociétal à grande échelle. Quel que soit le domaine où il s'engage, l'entrepreneur social se donne comme critère majeur de réussite l'ampleur de son impact sur la société* »¹⁹, et l'entreprise sociale comme « *une organisation, lucrative ou non, qui déploie une activité économique marchande au profit d'une finalité sociale* » (Richez-Battesti *et al.*, 2012, p. 20)²⁰.

¹⁸ Les travaux de l'OCDE, en particulier dans le cadre du Programme LEED, ont également participé à la diffusion mondiale de la notion (Gardin, 2010 ; Harb, 2010).

¹⁹ <http://france.ashoka.org/lentrepreneuriat-social>

²⁰ Si les termes d'« entrepreneur social » et d'« entreprise sociale » sont généralement employés indistinctement aux États-Unis, il semble que ce ne soit pas toujours le cas en Europe et qu'une deuxième filiation puisse être distinguée (Defourny, Nyssens, 2011 ; Draperi, 2010b ; Gardin, 2010). « *Les deux termes ont été utilisés de part et d'autre de l'Atlantique dans des sens sensiblement différents, avec un usage non exclusif mais plus fréquent des termes « entreprise sociale » en Europe et « entrepreneuriat social » aux États-Unis. En Europe, l'entreprise sociale est à l'initiative de travailleurs sociaux, de militants associatifs ou coopératifs, de la rencontre entre des classes moyennes et des personnes en difficulté ; aux États-Unis, il émane de fondations, de grandes entreprises et de grandes écoles* » (Draperi, 2010b, p. 19).

En France, la création de la Chaire Entrepreneuriat Social de l'ESSEC et de l'Avise en 2002, puis du Collectif pour le développement de l'entrepreneuriat social (Codès) en 2006²¹ à l'initiative d'Hugues Sibille (*cf.* encadré n°1) marque l'introduction du concept dans l'hexagone (Gérome, 2014 ; Harb, 2010). La Fondation Crédit Coopératif et l'Avise vont dès lors jouer un rôle essentiel dans la promotion de l'entrepreneuriat social en France, notamment à travers le financement (pour la première), l'animation, l'outillage et la valorisation (pour la seconde) des travaux du Codès (Gardin, 2010 ; Gérome, 2014). Ces institutions sont représentées dans le Rapport par l'intermédiaire du Président et du rapporteur du Comité, respectivement Hugues Sibille – Vice-président du Crédit Coopératif et Président de l'Avise – et Cyrille Langendorff – Chef de projet au sein de la direction des Affaires Internationales du Crédit Coopératif. Par ailleurs, l'Avise est représentée par sa directrice des programmes, Elise Depecker, et le Crédit Coopératif par son directeur général délégué, Pierre Valentin. Soulignons également que plusieurs autres membres du Rapport sont aussi liés au Groupe Crédit coopératif.

S'ils se réfèrent explicitement à l'économie sociale et solidaire, l'entrepreneuriat social est dès 2007 marqué par une stratégie de différenciation de la part de ses promoteurs, dans l'optique de donner une image plus « moderne » de l'ESS et de crédibiliser l'activité des entrepreneurs sociaux (Gérome, 2014). « *L'économie sociale et l'économie solidaire incarnent une vision plus historique, plus politique, plus institutionnelle ; l'entrepreneuriat social privilégie une lecture plus empirique, plus pragmatique et plus centrée sur les projets (et ceux qui les portent)* » (Codès, 2007, p. 5). Ce double enjeu de modernisation et de crédibilisation s'exprime dans la volonté d'articuler l'intérêt général poursuivi par le milieu associatif avec l'efficacité et la performance économique de l'entreprise traditionnelle. Ce message sera par la suite porté par le Mouvement des entrepreneurs sociaux (Mouves), créé en 2010 suite à l'élaboration du Livre blanc « Développer l'entrepreneuriat social » et sa communication lors du Salon des Entrepreneurs de 2009. Celui-ci a d'ailleurs fait l'objet d'une réédition en 2012 intitulée « L'efficacité économique au service de l'intérêt général ».

On peut ainsi noter que 5 personnes du Rapport sont membres du Mouves qui est officiellement représenté par son Président André Dupon – également Président du groupe d'insertion Vitamine T –, et que 3 personnes sont membres du GECES. La thématique de l'entrepreneuriat social se diffuse aussi par d'autres institutions comme le Groupe SOS et le Comptoir de l'innovation – représentés dans le Rapport par Nicolas Hazard et Jean-Michel Lécuyer –, ou encore par le Labo de l'ESS – présidé depuis peu par Hugues Sibille.

Pour synthétiser les éléments de cette première partie, si la création d'un Comité et la production d'un Rapport sur l'IIS permettent de mettre cette problématique à l'ordre du jour de l'agenda politique, le « point de vue » des différents membres du Comité n'est pas « neutre ». Pour la plupart issus des universités et grandes écoles parisiennes, ces personnes occupent plusieurs positions dans l'espace social – notamment au sein des milieux financiers privé et public –, et une partie des membres de ce Comité est liée aux fondations et à l'entrepreneuriat social – qui occupent une place grandissante dans l'ESS (Draperi, 2010b). Cette multipositionnalité (Boltanski, 1973) des membres du Comité interroge sur l'influence des acteurs des milieux financiers sur les propositions du Rapport.

Ainsi, dans la perspective de l'enjeu de cette contribution – interroger ce que recouvre le terme de « financiarisation » dans l'IIS –, cette première partie nous délivre un premier élément de réponse. Si la reconstruction des positions sociales des membres du Comité nous

²¹ Notons que Ashoka s'implante en France en 2005, et la Fondation Schwab en 2006 (Harb, 2010).

montre une relative diversité, leurs trajectoires témoignent du poids important (voire prépondérant) des acteurs de la finance privée et publique en présence. Comme nous allons le voir dans la deuxième partie, le cas particulier des *Social Impact Bonds* forme un mécanisme qui rassemble une certaine diversité d'acteurs, notamment issus du milieu associatif. Ce premier élément de réponse ouvre alors sur un ensemble d'interrogations : Face aux enjeux de l'IIS, pourquoi l'hétérogénéité des membres du Comité n'est-elle pas plus prononcée ? Que signifie l'absence de structures représentatives du milieu associatif, et plus largement de l'ESS et des collectivités territoriales ? Ont-elles été invitées à participer ? Ont-elles décliné cette invitation ? Enfin, si ces structures avaient participé aux échanges et à l'élaboration des propositions du Rapport, ces dernières seraient-elles différentes des présentes propositions ? Ce premier élément pose également d'autres questions qui seront explicitées en conclusion générale car elles nécessitent, pour être posées, de questionner les mécanismes techniques d'un cas particulier des IIS.

2. Un cas particulier du possible des investissements à impact social : les *Social Impact Bonds*

Le « *social impact bond* » en tant que nouvel outil de gestion dans les entreprises et nouvel instrument d'action publique est à ce titre un élément emblématique de cette diffusion apparemment « neutre » de l'impact social en France (Lascoumes, Simard, 2011). Les SIB sont une forme de produit de financement de type « Investissement à Impact Social » (IIS). Comme nous l'avons mentionné dans l'introduction générale de cette contribution, le Rapport français définit les IIS « *comme un investissement qui allie explicitement retour social et retour financier sur investissement. L'investissement à impact social implique en conséquence l'établissement d'objectifs sociaux prioritaires et spécifiques dont l'impact est mesurable par un processus continu d'évaluation* » (p. 15). Une des spécificités des SIB réside dans le mécanisme de « paiement aux résultats ». En d'autres termes, le financement de l'action ou du programme se réalise progressivement tout au long de son déroulement grâce à la mise en lumière des résultats par un système d'évaluation construit en amont du SIB. Cette spécificité donne ainsi un rôle stratégique à l'évaluation en général et comme la définition proposée le mentionne, à la « mesure » des résultats en particulier.

D'après l'historique du Cabinet Office (Cabinet Office, 2013a²²), l'idée des SIB a émergé en Angleterre lors de réflexions menées au sein du Council on Social Action, lancé par le premier ministre Gordon Brown fin 2007. L'objectif était de relier les organisations du monde de la finance et celles du tiers secteur. Cet organisme avait pour ambition d'être une plate-forme de réflexions structurées autour de quatre thématiques, dont une portant sur la création de nouveaux modes de financement de l'action sociale (Nicholls, Tomkinson, 2013, p. 9). Dans cette perspective, le Council on Social Action fit appel à Social Finance, un organisme sans but lucratif fondé en 2007 par « *des personnalités des secteurs financiers et sociaux, afin d'améliorer de manière radicale l'accès au financement pour les organisations du tiers secteur au Royaume-Uni* » (Source : Social Finance, 2008²³). Cette collaboration portait plus précisément sur la question du financement d'actions préventives, financement rendu possible grâce aux économies qu'elles génèrent sur certaines dépenses (par un système de coût évité).

La demande du Council on Social Action amena Social Finance à reprendre le concept de « *Contingent Revenue Bonds* » développé par Arthur Wood d'Ashoka et à le retravailler en

²² Cabinet Office (2013a), *SIB history*, Cabinet Office Centre for SIBs Knowledge Box.

²³ Social Finance (2008), *Social Finance launched to accelerate the creation of a social investment market in the UK*. Press release, April 21st.

collaboration avec diverses organisations tout au long de l'année 2008, pour développer ce qui deviendra la base du modèle des SIB (Nicholls, Tomkinson, 2013, p. 10).

Parallèlement à ce travail, Social Finance identifia des secteurs où des actions préventives pourraient avoir un impact significatif et où les dépenses publiques sont élevées. Quatre applications potentielles furent identifiées : la récidive, l'exclusion scolaire, le placement d'enfants en famille d'accueil et l'hospitalisation des seniors (Source : Social Finance, 2009, p. 5²⁴).

Le potentiel des *Social Impact Bonds* comme outil de financement fut reconnu par le gouvernement britannique dans un document paru à la fin de l'année 2009 (Source : Ronicle *et al.*, 2014, p. 11²⁵).

Par ailleurs dès la fin de l'année 2008 Social Finance commença à travailler en étroite collaboration avec les ministères de la Justice et du Budget britanniques sur l'élaboration d'un projet de SIB pilote. Après 18 mois de développement, son lancement fut officiellement annoncé en mars 2010 (Nicholls, Tomkinson, 2013, p. 11). Son objet est de financer un ensemble d'actions auprès de prisonniers de courte peine de la prison de Peterborough, actions qui ont pour ambition d'entraîner une diminution significative du taux de récidive. Début 2015, plus d'une vingtaine de SIB sont en cours de réalisation aux Etats-Unis, en Grande Bretagne, en Australie et en Belgique.

Dans cette deuxième partie, nous proposons une analyse du fonctionnement des SIB. Cette analyse s'appuie sur une étude de cas réalisée sur la base des 23 SIB en cours (voir l'annexe 1). Cette étude s'étaye sur les éléments de présentation accessibles sur le site internet du Centre pour les SIB du Cabinet Office²⁶ du gouvernement britannique complétés par de la documentation anglo-saxonne accessible (listée en références bibliographiques). Notre analyse s'est concentrée autour de trois grandes catégories : celle des acteurs et de leurs relations dans un SIB (qui est à l'initiative ? comment le prestataire de service est-il choisi ? etc.), celle des éléments financiers du SIB (comment se font les rémunérations ? comment le risque est-il calculé ? etc.), et celle des modalités d'évaluation (comment les critères de réussite sont-ils choisis ? etc.).

Le Centre pour les Social Impact Bonds du Cabinet Office britannique définit le SIB comme un arrangement caractérisé par 4 points (Source : Cabinet Office, 2013b²⁷) :

- un contrat entre une structure *commissioner* et un organisme de prestation légalement distinct ;
- un ou des objectifs sociaux quantifiés poursuivis par l'organisme de prestation, qui en cas de succès entraîne un ou des paiements de la part du *commissioner* ;
- au moins un investisseur, entité légalement séparée du *commissioner* et de l'organisme de prestation ;
- tout ou partie du risque financier lié à la non atteinte des résultats sociaux par l'organisme de prestation est supporté par le ou les investisseurs.

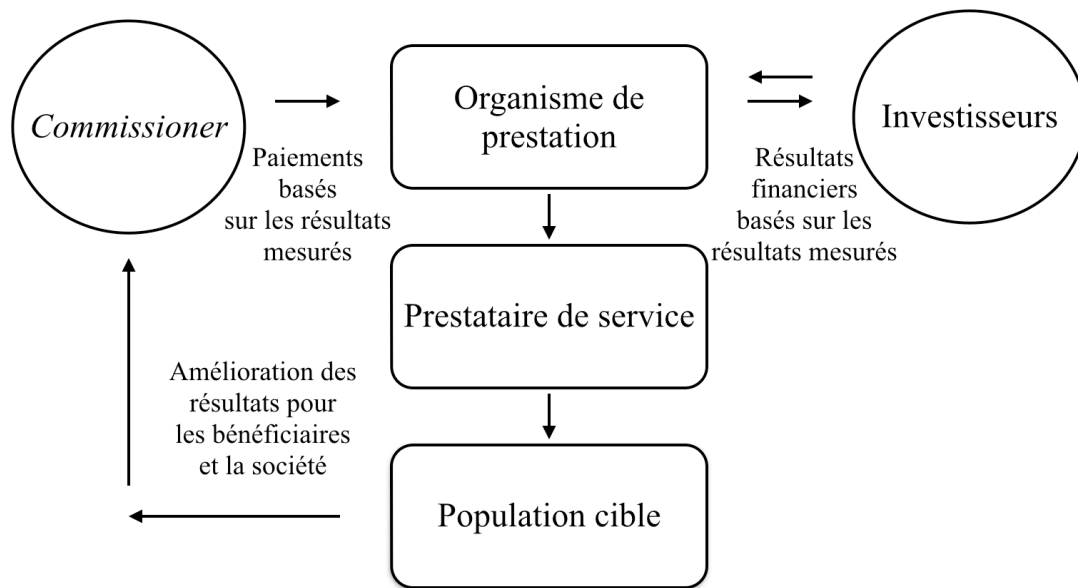
²⁴ Social Finance (2009), *Social Impact Bonds: Rethinking finance for social outcomes*, August.

²⁵ Ronicle J., Stanworth N., Hickman E., Fox T. (2014), *Social Impact Bonds: The State of Play. Full Report. Commissioning Better Outcomes Evaluation*.

²⁶ http://data.gov.uk/sib_knowledge_box/case-studies-existing-sibs

²⁷ Cabinet Office (2013b), *SIB definition*, Cabinet Office Centre for SIBs Knowledge Box.

L'architecture de base proposée est la suivante :



Source : http://data.gov.uk/sib_knowledge_box/sib-definition (traduit par les auteurs)

2.1. Acteurs et relations au sein des SIB

Plusieurs catégories d'acteurs sont donc systématiquement impliquées dans un *Social Impact Bond* :

- Le commissioner :

Il s'agit de l'acteur, généralement public, qui va lancer le SIB dans un champ de son domaine d'intervention, et assurer le remboursement du capital et le versement des intérêts aux investisseurs en fonction des résultats atteints par l'action financée.

Au sein des SIB britanniques une grande majorité fut lancée par les services gouvernementaux (11 sur 15), mais cette tendance est due au poids de l'action du Department for Work and Pension (DWP) Innovation Fund, responsable du lancement de 9 d'entre eux en 2012. Néanmoins cette tendance tend à être confirmée par les 8 SIB étudiés en dehors du Royaume-Uni, puisque 6 d'entre eux furent lancés par des Etats fédérés.

Par ailleurs seul le *commissioner* du It's All About Me (IAAM) Adoption Bond n'est pas une organisation publique ; il s'agit d'une structure du tiers secteur²⁸, le Consortium of Voluntary Adoption Agencies²⁹ (CVAA).

- Les investisseurs :

Un grand nombre de structures ont investi dans les différents SIB ; si les principaux investisseurs sont souvent mentionnés, il est rare de trouver leur liste exhaustive pour chaque

²⁸ C'est-à-dire une organisation privée à but non-lucratif.

²⁹ Son statut demeure ambigu pour nous, car s'il nous apparaît comme une structure du tiers secteur, CVAA est néanmoins présenté par le Cabinet Office comme une organisation publique.

SIB. Le rapport *Social Impact Bonds: The State of Play* distingue deux catégories principales d'investisseurs (Source : Ronicle *et al.*, 2014, p. 19) :

- les fondations et organisations caritatives, qui diversifient leurs types de financement au secteur social avec ces nouveaux outils. Par ailleurs elles peuvent également financer certains frais d'études ou de fonctionnement, et parfois garantir une partie du capital des investisseurs (dans certains SIB américains notamment) ;
- les fonds de placement spécialisés dans l'investissement social, qui récoltent des fonds auprès de nombreux investisseurs avant de les placer en leur nom.

L'analyse des SIB non britanniques montre également une participation importante des fondations, mais aussi une plus grande représentation de fonds d'investissement classiques. Il convient d'ailleurs de noter la forte participation de Goldman Sachs, principal investisseur dans 3 des 4 SIB américains étudiés.

- Les fournisseurs de services :

La quasi-totalité des fournisseurs de services sont des structures du tiers secteur. La sélection des fournisseurs de services, lorsqu'ils ne sont pas directement à l'origine du SIB (voir ci-dessus), renvoie à deux principaux cas de figure :

- ils sont sélectionnés via un appel à candidature lancé par le *commissioner* et ses partenaires (voir par exemple les SIB lancés par le DWP Innovation Fund ou le gouvernement de Nouvelle-Galles du Sud) ;
- ils sont choisis sans qu'une procédure de sélection ou de mise en concurrence ne soit explicitement mise en œuvre (ou spécifiée dans la littérature).

Néanmoins quelle que soit la procédure de sélection (formelle ou non) les arguments de sélection évoqués sont relativement similaires :

- leur capacité à mettre en œuvre une action jugée efficace, souvent sur la base d'une méthodologie ou de procédés innovants ;
- leur *track-record* dans le domaine d'intervention considéré ; cette expérience et réputation d'efficacité va souvent de pair avec la capacité de produire des éléments d'évaluation sophistiqués des actions produites.

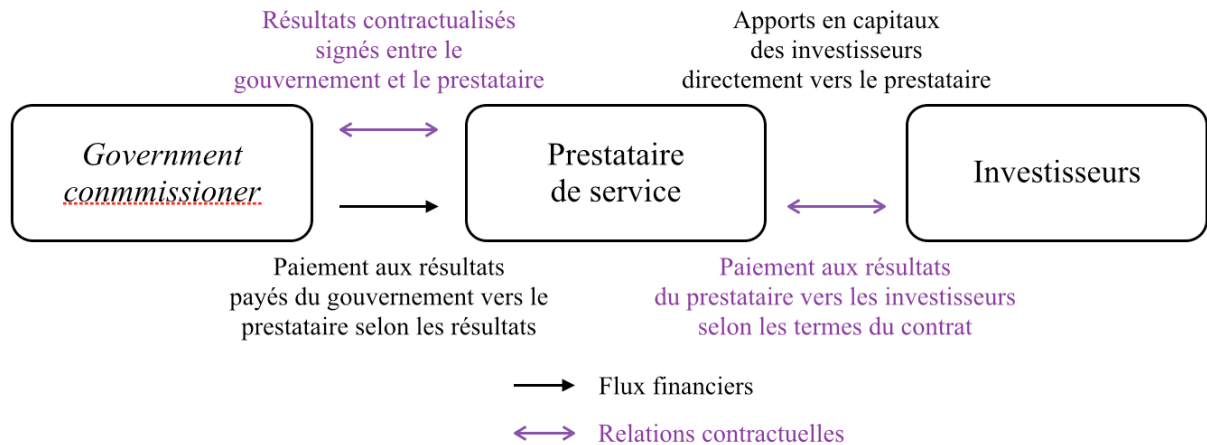
Ils peuvent par ailleurs prendre part au risque, soit en voyant une part de leurs financements liés aux résultats (voir par exemple Massachusetts Justice), soit en faisant partie des investisseurs (exemple du SIB de Greater London Authority).

- La structure intermédiaire :

Elle est la structure qui va assurer le rôle d'intermédiation : elle contractualise avec les différentes parties prenantes, émet les SIB et centralise les flux financiers. Deux grands cas de figure peuvent être envisagés pour cette structure.

Premièrement, la principale structure fournisseuse de services va assurer son rôle, en contractualisant directement avec le *commissioner* et les investisseurs.

Cas 1 :



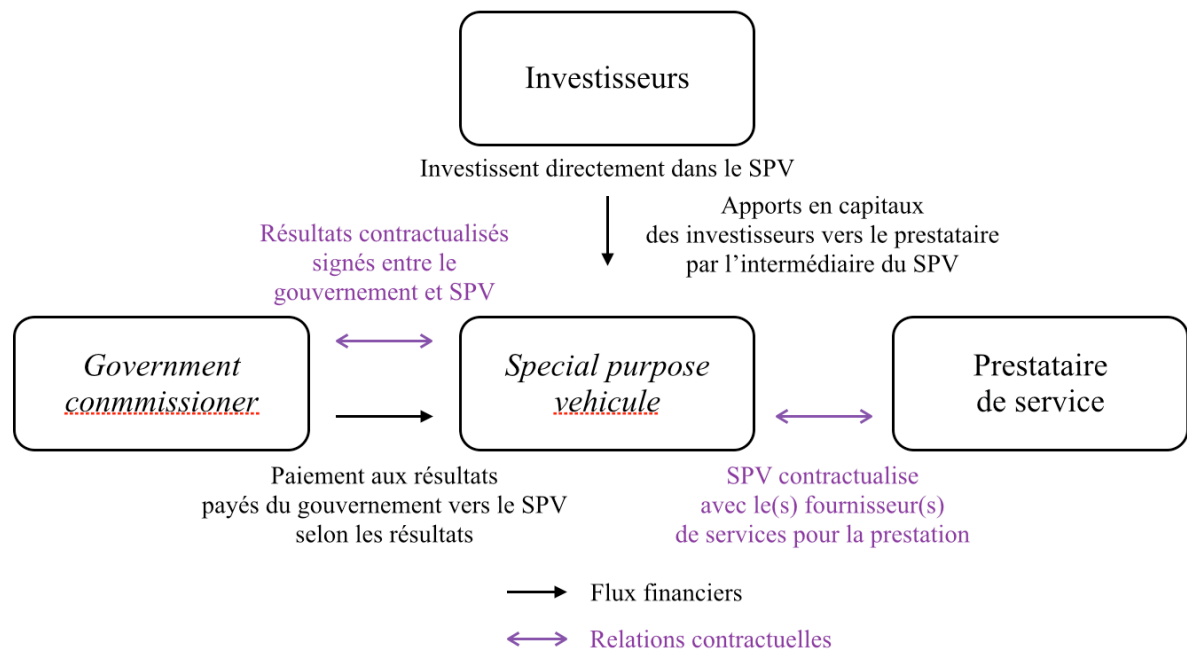
Source : Centre for Impact Investing (2013, p. 13)³⁰ (traduit par les auteurs)

Deuxièmement, l'organisme de prestation est une structure spécifique, déjà existante ou créée spécifiquement pour l'occasion, par exemple sous la forme d'un *Special Purpose Vehicle*.

Un *Special Purpose Vehicle*, ou Fonds Commun de Titrisation, est une entité *ad hoc* créée spécifiquement pour assurer l'intermédiation entre les « parties prenantes ». Elle contractualise en son nom, supervise l'action du ou des fournisseurs de services et gère les flux financiers : elle finance l'entreprise fournisseuse de service via l'achat de créances, et se refinance en émettant des titres de dettes ou de capital auprès d'investisseurs.

³⁰ Centre for Social Impact (2013), *Social Impact Bond Technical Guide for Service Providers*, November.

Cas 2 :



Source : Centre for Impact Investing (2013, p. 12) (traduit par les auteurs)

Les deux cas de structuration présentés ici sont des simplifications, de nombreuses architectures existent dans les faits. Le rapport *Social Impact Bonds: The State of Play* distingue ainsi 5 structurations types (Source : Ronicle *et al.*, 2014, p. 20-21). Par ailleurs de nombreux SIB se sont appuyés sur des intermédiaires pour se développer, sans qu'ils n'apparaissent nécessairement dans l'architecture finale. Ils peuvent fournir différents types de services aux parties prenantes (Source : Cabinet Office, 2013c³¹) :

- faire connaître un projet de SIB aux différentes parties prenantes dans le but de les y intégrer ;
- produire des études d'opportunité et de faisabilité ;
- faciliter les négociations entre les parties prenantes ;
- prospector des investisseurs pour lever des fonds ;
- créer la structure *ad hoc* d'intermédiation ;
- suivre les performances et manager l'action du ou des fournisseurs de services.

Ils interviennent ainsi très tôt dans le processus de construction des SIB, voire en sont à l'origine, comme l'illustre le travail de Social Finance dans la création des premiers SIB en Angleterre. Social Finance constitue à ce jour l'intermédiaire le plus connu et le plus présent dans les processus de développement des SIB dans le monde (des filiales de Social Finance UK ont été créées aux États-Unis et en Israël).

³¹ Cabinet Office (2013c), *Intermediaries*, Cabinet Office Centre for SIBs Knowledge Box.

2.2. Éléments financiers des SIB

La détermination des taux de retour sur investissement en fonction des résultats est rarement abordée de manière très précise. Elle résulte d'un arbitrage entre les parties prenantes, tout particulièrement du *commissioner* et des investisseurs.

Ces taux d'intérêt sont donc délimités par les attentes de ces deux catégories d'acteurs :

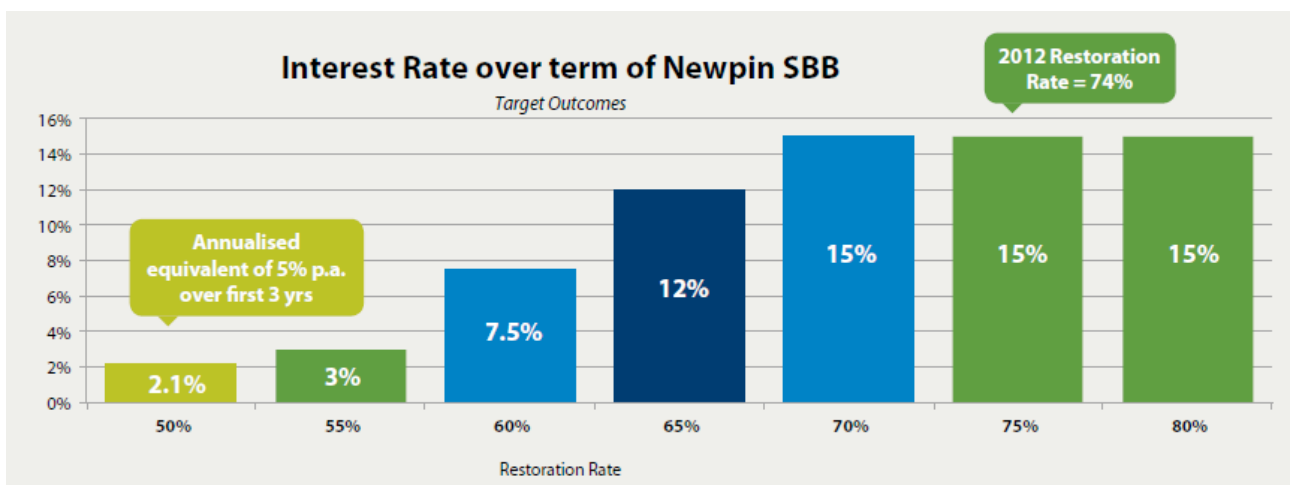
- pour les investisseurs, les SIB doivent être suffisamment rémunérateurs par rapport aux risques qu'ils prennent (perte du capital et faible taux d'intérêt en cas de résultats insuffisants) ;
- pour le *commissioner*, il faut que les résultats (en termes d'impact pour les bénéficiaires et/ou en termes de coûts évités pour lui-même) puissent justifier du surcoût qu'ils engendrent.

Cet arbitrage va donc reposer fondamentalement sur le choix du ou des systèmes d'évaluation des impacts sociaux, qui auront pour but d'objectiver le ou les seuils et niveaux de réussite de l'action (aspects abordés au point 2.3). C'est donc sur ces indicateurs et les objectifs définis en fonction de ces derniers que seront déterminés :

- les seuils de remboursement des capitaux et les taux d'intérêt des investisseurs ;
- le calcul des coûts évités pour le *commissioner*.

- Remboursement du capital et taux d'intérêt :

Chaque SIB a sa propre structuration en termes de taux d'intérêt, en fonction des actions mises en œuvre et des indicateurs d'évaluation associés. Une partie des SIB voit leur taux de rémunération structuré en fonction des résultats évalués par un indicateur précis. Voici par exemple les taux d'intérêt annuels fixés pour le Newpin SBB en Australie, basés sur le taux de retour des enfants au sein de leur famille, après un passage au sein d'un centre Newpin.



Source : Social Ventures Australia (2013, p. 30)³²

³² Social Ventures Australia (2013), *Information Memorandum*, Newpin Social Benefit Bond, April.

D'autres sont structurés en fonction d'un panier d'indicateurs et d'actions accomplis (voir par exemple les SIB lancés par la Greater London Authority ou le Manchester City Council). Le remboursement du capital est également fonction des résultats, soit de manière binaire (remboursement au-dessus d'un certain résultat, perte sèche sinon) soit par paliers.

La détermination de ces éléments ne va pas sans poser quelques difficultés. Le choix des objectifs et des taux d'intérêt est également une opération complexe ; en effet, il peut se révéler assez ardu de présager des impacts d'actions innovantes, qui n'ont donc que peu eu l'occasion de faire leurs preuves. Ceci peut expliquer une certaine frilosité des investisseurs classiques qui ne disposent pas d'information pour apprécier le niveau de risque de tels investissements. Cette question constitue un des principaux défis et enjeux pour le futur développement des SIB : « *Achieving a balance of risk is a debate critical to the future of the SIB model. Structures for transferring the risk to investors are new and the pricing of risk and return has proved problematic* » (Source : Department for Communities and Local Government, 2014, p. iv³³).

- Garanties du capital :

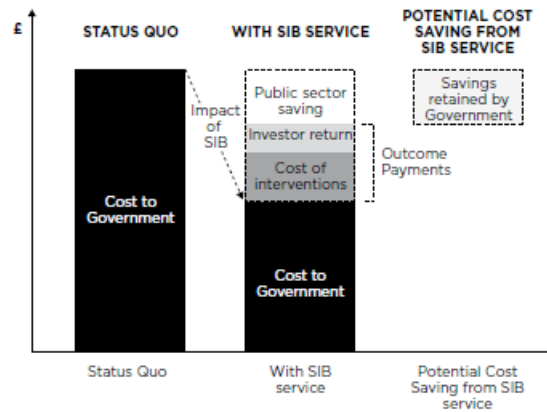
La plupart des SIB analysés prévoient la possibilité que l'intégralité des capitaux investis ne soit pas remboursée. Seuls 4 prévoient une garantie des capitaux en cas de résultats insuffisants : les Rikers Island et State of New York SIB aux Etats-Unis, ainsi que les deux SIB australiens. Les garanties sont offertes par des fonds privés pour les deux premiers (respectivement 75 % des fonds garantis par Bloomberg Philanthropies et 10 % par la Rockefeller Foundation), tandis que le Newpin SBB prévoit une protection du capital directement dans le SIB. Le Benevolent Society SBB présente une originalité à ce niveau, puisqu'il propose deux tranches d'investissement : l'une où le capital est garanti à 100 % et l'autre où le manque de résultats peut amener à une perte intégrale pour les investisseurs. La rémunération maximale varie de 10 à 30 % entre les deux tranches. C'est l'unique cas où le capital est garanti dans son intégralité.

- Coûts évités pour le commissioner :

Entendue de manière triviale, la notion de coûts évités renvoie à l'idée qu'une action génère des économies supérieures aux coûts qu'elle a engendrés. Cette idée appliquée aux SIB peut s'illustrer comme suit (Source : Social Finance, 2013, p. 18³⁴) :

³³ Department for Communities and Local Government (2014), *Qualitative Evaluation of the London Homelessness Social Impact Bond: First Interim Report*, September.

³⁴ Social Finance (2013), *A technical guide to developing social impact bonds*, January.



Qu'ils se dotent d'un unique indice de référence ou pas, la notion de coûts évités va fonctionner ici sur la base d'une estimation du coût de la politique publique mise en œuvre jusque ici appelé le *statu quo*. L'estimation du coût de ce *statu quo* et de son degré de réussite est fondamentale car elle va servir de base à la détermination de l'économie générée par la puissance publique grâce à ce nouveau programme, par comparaison avec les scénarii de résultats de l'action financée par le SIB, selon les pourcentages ou nombres de réussites atteints (comme le nombre d'enfants qui n'entrent plus dans un établissement de soin). Cette économie générée permet alors de justifier un certain degré de pourcentage de rémunération des investisseurs, qui peut atteindre un niveau très important (jusqu'à 30 % pour une tranche des capitaux du Benevolent Society SBB) tout en permettant à la puissance publique de réaliser des économies.

Ainsi, d'après le *Technical Guide to Developing Social Impact Bonds*, « *SIBs work when the costs of achieving the target outcome (intervention costs plus overheads and fixed costs) are substantially lower than the level of the resulting public sector savings (outcome value)* » (Source : Social Finance, 2013, p. 19). Un tel modèle peut ainsi aider à déterminer les taux d'intérêt, comme une part fixe ou variable des économies réalisées grâce à l'action. Par exemple pour le SIB de Rikers Island :

Projected Long Term City		
Reduction in Re-Admission Rate	Net Savings (\$)	City Payment to MDCR
≥20.0%	\$20,500,000	\$11,712,000
≥16.0%	\$11,700,000	\$10,944,000
≥13.0%	\$7,200,000	\$10,368,000
≥12.5%	\$6,400,000	\$10,272,000
≥12.0%	\$5,600,000	\$10,176,000
≥11.0%	\$1,700,000	\$10,080,000
≥10.0% (<i>breakeven</i>)	\$ ≥ 1,000,000	\$9,600,000
≥8.5%	\$ ≥ 1,000,000	\$4,800,000

Source : Goldman Sachs (2013, p. 98)³⁵

³⁵ Olson J., Philips A. (2013), *Rikers Island, The First Social Impact Bond in the United States*, Community Development Investment Review, Goldman Sachs, Avril, p. 97-101.

Néanmoins certains SIB ne font pas explicitement référence à la notion de coûts évités : les SIB lancés par le DWP Innovation Fund, qui ont pour but de favoriser l'accès à l'emploi de jeunes de 14 à 24 ans, et le London Rough Sleepers Bond, qui vise une amélioration de la situation des sans-abris londoniens (Source : Ronicle *et al.*, 2014, p. 30).

2.3. Les modalités d'évaluation des SIB

Dans cette perspective, le système d'évaluation des SIB est un élément particulièrement stratégique du produit de financement global. Cette importance est bien mise en avant dans le Rapport français. Une occurrence du terme « évaluation » donne 30 résultats allant de la page 8 à la page 130 du document. Elle constitue l'orientation 6 du Rapport qui indique que le système ne « *peut pas être efficace si l'impact qui résulte de l'investissement n'est pas minutieusement évalué. Le but de la mesure d'impact est de gérer et contrôler la création de l'impact social pour le maximiser ou l'optimiser. Actuellement, il y a un consensus qui émerge sur les meilleures pratiques de mesure de l'impact social, bien que les méthodes et les instruments de mesure utilisés ne soient pas encore uniformisés* » (p. 51). Notons ici que l'évaluation est entendue par la mesure, et que le consensus autour des meilleures pratiques est plus affirmé que démontré. Si le Rapport n'entre pas dans les détails du système d'évaluation à mettre en place dans le cadre d'un SIB, il insiste néanmoins sur le besoin d'harmonisation des indicateurs. Cela entre par ailleurs en contradiction avec les recommandations en page 123 du Rapport qui proposent une co-construction systématique des indicateurs par les « parties prenantes » du produit de financement. Le Rapport préconise également trois types de travaux sur le sujet : ceux de l'European Venture Philanthropy Association, ceux du sous-groupe du GECES (groupe d'experts européens sur l'entrepreneuriat social), et ceux du groupe de travail sur la mesure d'impact du G8 « Impact Measurement Working Group » (dont les recommandations s'appuient sur les deux premiers).

L'analyse effectuée sur 23 cas de SIB en cours nous montre que le système d'évaluation, comprenant notamment la détermination des indicateurs de réussite et la méthode de mesure, est systématiquement le résultat d'une construction entre les parties prenantes du SIB. L'élément clé de l'évaluation, et donc de la preuve de résultats et de réussite, réside dans la détermination d'un indice de référence. Cet indice va permettre de fixer une *réalité* qui se serait produite en l'absence du programme d'actions financé par le SIB. Une fois déterminé, cet indice permet donc de comparer les résultats du groupe cible du programme, de mesurer les écarts, et ainsi de déterminer les résultats et bénéfices du SIB. Le *Guide to Social Impact Bond Development* publié par Social Finance en janvier 2013 montre que la détermination de cet indice repose sur trois méthodes.

La première repose sur des repères historiques. L'indice de référence se construit en prenant les caractéristiques de la population concernée sur un temps déterminé. Ces caractéristiques sont d'ordre socio-économique mais aussi médical : vulnérabilité des personnes, état de santé, etc. Cette méthode est par exemple utilisée dans le SIB d'Essex County Council en Grande Bretagne. Le conseil du Comté d'Essex a débuté les discussions avec Social Finance en 2010 au regard du fait qu'il possède un taux de jeunes qui risquent d'entrer en soin plus élevé que la moyenne nationale. Le coût du placement en soin est estimé entre 20 000 et 180 000 livres par jeune et par an. Le projet propose un programme multitraitements se concentrant sur la prévention notamment à travers un travail sur la parentalité. L'indice de référence a été construit sur la base de données historiques de 650 jeunes suivis sur 30 mois. La comparaison s'établit avec le groupe suivi de 380 jeunes allant de 11 à 16 ans au regard du nombre de jour de soin évité par le programme chaque fin de

trimestre. Le rapport de Social Finance de 2013 précise par ailleurs que le point positif de cette méthode est qu'elle permet d'appliquer le traitement lié au programme à toutes personnes sans exclusion (contrairement à la troisième méthode). Ceci est rendu possible, car le groupe témoin est construit non pas sur des éléments du présent mais sur la base de données historiques.

La deuxième repose sur une comparaison « avant-après ». Au regard des 23 études de cas, il s'agit probablement de la méthode la moins utilisée. Elle consiste à créer un indice de référence sur le groupe considéré, c'est-à-dire celui qui va recevoir le programme alternatif. Cet indice se construit sur une mesure des résultats avant l'application du programme alternatif, puis sur une nouvelle mesure des résultats après l'application de ce dernier. La comparaison et les écarts recherchés sont mis en lumière grâce à un questionnaire de type avant-après. Il s'agit de proposer aux personnes de remplir un questionnaire comportant un certain nombre d'entrées comme leur bien-être ressenti avant le programme alternatif (donc pendant le programme habituel) et de redistribuer le même questionnaire à la fin du programme alternatif. Ainsi, comme les entrées du questionnaire ne changent pas, seules les réponses peuvent potentiellement bouger et permettre de mesurer l'écart.

La troisième méthode consiste à créer un groupe témoin par randomisation³⁶. Il s'agit de répartir aléatoirement des personnes entre deux groupes : l'un reçoit le programme alternatif, l'autre non. Cette méthode évite le biais lié aux changements des éléments socio-économiques du contexte, car les deux groupes sont potentiellement exposés au même environnement dans le temps. Néanmoins, comme le montre l'exemple du SIB de Peterborough cette méthode nécessite un grand nombre de personnes témoins. Ce SIB porte sur la récidive des personnes sortant de la prison de Peterborough. Il porte sur 3 000 prisonniers répartis en trois groupes de 1 000 qui se succèdent tous les deux ans sur un total de six années. Pour une personne suivie, le groupe de comparaison contient 10 personnes, soit 10 000 par groupe tous les deux ans.

Notons que parmi les 23 cas de SIB étudiés, certains n'utilisent aucune de ces trois méthodes. C'est par exemple le cas du SIB It's All About Me qui porte sur l'adoption d'enfants en Grande Bretagne ou encore du SIB de Saskatchewan Single Mothers au Canada qui concerne l'hébergement de mères célibataires rencontrant des problèmes socio-économiques. Dans ces cas de figure, ce n'est pas la comparaison entre un taux fixé sur un indice de référence et le nouveau taux issu du programme alternatif qui déclenche le paiement. Ce dernier se fait sur la base de chaque individu qui réussit le programme ou pour chaque enfant qui n'entre pas en soin (et qui donc coûte moins).

2.4. La justification du SIB et du surcoût pour le *commissioner*

Les SIB apparaissent dans un contexte global de réduction des financements publics et de mutation du rôle de l'acteur public (avec l'apparition de nouveaux mécanismes comme le paiement aux résultats).

Ainsi une première justification est la réduction des financements publics : cette tension implique que le secteur public concentre ses ressources sur la résolution de problèmes aigus, notamment dans les services de *Care*. Cette nécessité implique un manque de fonds pour financer des actions innovantes et préventives, agissant en amont des situations critiques

³⁶ Pour une mise en perspective critique des usages de la randomisation en économie et dans les politiques publiques, voir Jatteau (2013).

que doivent gérer les acteurs publics³⁷. Faire appel à des fonds privés permet de lever ce frein et de financer des actions innovantes potentiellement porteuses d'impacts sociaux très importants. Cet appel à des fonds privés a néanmoins pour contrepartie la nécessité de les rémunérer, entraînant un surcoût final pour l'acteur public qui peut sembler contradictoire vis-à-vis du contexte de restriction de ses finances. C'est ici qu'intervient la deuxième justification : les économies générées par coût évité pour l'action publique.

Par ailleurs, comme mentionné précédemment, les SIB sont une forme spécifique que prend le mécanisme de paiement aux résultats, comme le montre les travaux menés par l'Institut de l'Entreprise dans le cadre d'un rapport intitulé *Royaume-Uni, l'autre modèle ? La Big Society de David Cameron et ses enseignements* publiés en mars 2014.

Si la réflexion et l'expérimentation des SIB sont lancées dans une période antérieure par rapport au lancement de la *Big Society* de Cameron, la volonté de généraliser le paiement aux résultats dans les domaines concernés par le projet de *Big Society* va renforcer la justification de la mise en place des SIB. « *La mise en place des mécanismes de payment by results (PbR) s'inscrit en rupture avec la culture des targets introduite par l'administration précédente. Comme l'explique un document du Cabinet Office, « payment by results focuses the attention of services and service providers on outcomes that matters for citizens, rather than targets for outputs or activity » »* (Source : Institut de l'Entreprise, 2014, p. 45³⁸). Le paiement aux résultats ne traduit pas uniquement un passage de la logique de moyen vers une logique de résultat³⁹, il inscrit cette logique de résultat comme condition fondamentale du paiement. Ainsi, ce mécanisme a un double effet pour le prestataire de service. Tout d'abord, le risque est intégralement reporté sur lui dans le sens où sans résultats il ne perçoit pas de paiement. Ensuite, il doit avancer, en trésorerie, les coûts liés aux moyens en vue de produire des résultats. Dans un rapport de 2014 portant sur l'état des lieux de l'ouverture des services publics, l'Institute for Government met en lumière trois tendances (Source : Institut de l'Entreprise, 2014, p. 70) :

- « *une évolution vers la systématisation des contrats gagés sur des résultats (outcome based contracts), avec la généralisation du payment by result, au niveau national comme au niveau local ;*
- *un transfert du risque financier vers les prestataires, avec l'espoir qu'il en résultera davantage d'innovation ; cette évolution est toutefois vécue comme une source d'inquiétude par certains des prestataires du tiers secteur interrogés ;*
- *une transformation des rapports entre les commissioners et les prestataires, qui du fait du développement de la sous-traitance (...) conduit paradoxalement les premiers à avoir moins de contact avec des prestataires de petite taille, ou avec ceux du tiers secteur. Dans le même temps, certaines organisations issues de ce secteur dépendent de manière croissante de leur capacité à obtenir un contrat de sous-traitance auprès d'un grand opérateur privé, ce qui suscite de fait des relations déséquilibrées ».*

Dans ce contexte, les SIB apparaissent alors comme une triple solution pour les prestataires de service. Premièrement, ils n'ont plus besoin d'avancer les financements et ne sont donc plus limités par leurs besoins en fonds de roulement. Deuxièmement, ils ne supportent plus le risque en cas de résultats insuffisants. Troisièmement, le mécanisme des

³⁷ Voir par exemple Centre for Social Impact (2012), *Social Impact Bonds, An Australian snapshot*, November.

³⁸ Denis, E., Strauch, L. (2014), *Royaume-Uni, l'autre modèle ? La Big Society de David Cameron et ses enseignements pour la France*, Institut de l'entreprise.

³⁹ Cette logique n'est pas nouvelle, elle s'inscrit plus largement dans la systématisation d'objectifs et d'indicateurs de résultats dans les politiques publiques en France, voir notamment Jany-Catrice (2012, p. 106-107).

SIB peut les inciter à passer des accords de consortium entre petites structures en vue de fournir collectivement le service.

L'ensemble de ces éléments permet de présenter les *Social Impact Bonds* comme des accords « *win-win-win* » pour les *commissioners*, les investisseurs et les fournisseurs de service (Source : Ronicle *et al.*, 2014, p. iv), auxquels on pourrait ajouter les usagers finaux qui bénéficient d'interventions dont ils n'auraient pu profiter en l'absence du SIB.

3. Tensions et mises en perspective de l'investissement à impact social

Les éléments analytiques qui ressortent des deux premières parties de cette contribution soulèvent un certain nombre d'interrogations qui seront ici structurées en trois points. Le premier porte directement sur les SIB et les mécanismes de paiement aux résultats et de report de risque qui lui sont liés. Le deuxième point traite des potentiels effets coercitifs, mimétiques et normatifs des investissements à impact social que nous analyserons sous l'angle de l'isomorphisme institutionnel. Enfin, le troisième point interroge plus largement l'IIS dans le cadre des réformes de l'action publique.

3.1. Les *Social Impact Bonds* : paiement aux résultats et report du risque

Notre objectif ici est de mettre en parallèle les justifications liées à l'introduction des SIB en France avancées par le Comité français et l'émergence de ces derniers dans le contexte britannique en vue d'éclairer des différences qui nous semblent significatives.

Selon le Comité français « *les social impact Bonds sont porteurs d'un mécanisme très astucieux de report du risque de non atteinte du résultat d'une action à vocation sociale, de la puissance publique vers un investisseur privé* » (p. 32 et p. 85 du Rapport). Dans cette perspective, les SIB apparaissent comme une triple nouvelle opportunité. Ils constituent une opportunité de financement pour les acteurs, un nouveau placement financier pour les investisseurs et une sécurité pour la puissance publique. Nous interrogerons ici ce qu'il en est de cette triple opportunité, du système d'évaluation sur lequel repose les SIB et du « risque » qu'il est supposé transférer.

- Les SIB, une convergence d'intérêts entre *commissioners* et investisseurs ?

Tout d'abord il convient de rappeler que le coût de mise en œuvre d'un SIB est élevé. D'abord bien sûr, par la rémunération des investisseurs en cas de succès, mais aussi de par le travail nécessaire à sa création et mise en œuvre, ainsi que de par la construction et le suivi de la méthodologie d'évaluation. Ce type de produit financier ne peut de ce fait être pertinent que sur de grosses opérations, dont les impacts potentiels sont jugés suffisamment importants pour « compenser » les coûts entraînés (notamment en termes de coûts évités). Ce coût global important pour le *commissioner* se justifie donc par le potentiel du projet, mais aussi par son risque : c'est parce que l'incertitude autour de la réussite du projet est importante que le *commissioner* est prêt à payer des taux d'intérêt élevés ; ces derniers ont pour corollaire le fait qu'il n'aura pas ou peu à payer pour un projet qui n'obtient pas de résultats jugés satisfaisants.

L'investisseur classique, quant à lui, cherche à maximiser la rentabilité de son investissement par rapport au risque. Quelle que soit son aversion au risque, il cherchera à l'identifier, en se référant pour cela à l'information disponible (sur la structure, son secteur d'activité, etc.). Comme nous l'avons noté précédemment (*cf.* 2.2), c'est justement la nouveauté de ce type de dispositifs et l'absence de *track-record* sur les projets mis en œuvre

qui constitue une des principales difficultés dans la construction des SIB, et le peu d'attrait jusqu'à présent pour des acteurs de la finance classique (*cf.* 2.1).

La littérature consultée met souvent en avant la jeunesse des SIB (par exemple Ronicle *et al.*, 2014, p. vii) et la nécessité pour les parties prenantes intéressées de travailler collectivement pour résoudre ces challenges. Nous nous interrogeons néanmoins sur la possibilité d'une généralisation des SIB et d'une convergence d'intérêts entre *commissioners* et investisseurs classiques.

En effet, un *commissioner* n'a semble-t-il aucun intérêt de passer par ce type d'intermédiation coûteuse pour des projets ou méthodologies ayant déjà fait leurs preuves, et donc de le généraliser. A contrario les investisseurs classiques sont en demande de preuves, de *track-record* pour évaluer correctement le risque pris. Ainsi, même en adoptant la perspective des promoteurs de cet outil de financement, il est difficile de percevoir d'une part sa plus-value en dehors de cas spécifiques, qui concernent des projets à la fois amples, innovants et incertains quant à leurs résultats (et dont l'action se prête à l'évaluation exigée, voir ci-dessous), et d'autre part sa capacité à toucher des investisseurs autres que spécialisés dans l'IS.

En vue de dépasser certaines difficultés des SIB et étendre leur intérêt pour les acteurs français, le Comité propose la création d'un « type 2 », « avec rémunération modulée en fonction de l'impact social, mais pas de perte possible en capital (sauf faillite de l'émetteur) » (p. 32), qui permettrait notamment d'attirer des fonds d'épargne solidaire rebutés par les risques des SIB « classiques ». Là encore on peut s'interroger sur l'utilité pour l'acteur public de passer par ce type d'intermédiation financière et son coût inhérent à la « récompense » de la performance sociale d'une structure, d'autant plus qu'aucun transfert de risque n'est opéré ici.

- Les SIB, une opportunité pour les fournisseurs de services ?

Comme indiqué au point 2.4, l'émergence des SIB à lieu dans un contexte d'extension du mécanisme de paiement aux résultats dans certains secteurs de l'action publique anglaise ; à ce titre ils constituent un transfert du risque des fournisseurs de services vers les investisseurs privés. Ce qui constitue le principal intérêt pour les fournisseurs de services n'a donc de sens que dans un contexte où le paiement aux résultats s'est généralisé, ce qui n'est pas le cas en France. Notons au passage que l'introduction du mécanisme du SIB en France introduit par la même occasion celui du paiement aux résultats.

Reste donc comme éventuel intérêt pour les structures françaises la perspective de trouver dans les SIB un mécanisme leur permettant de trouver des financements qui leur faisaient défaut précédemment. Il s'agirait donc de structures portant un projet d'ampleur jugé innovant, dont le potentiel d'impact couplé à l'incertitude de sa réussite peut convaincre des acteurs publics ou des fondations de passer par ce type de mécanisme malgré son coût (voir ci-dessus), impact qui devra pouvoir être évalué finement (voir ci-dessous).

Le SIB de type 2 proposé par le Comité est une obligation émise par une structure dont le taux d'intérêt est bonifié par un acteur public ou une fondation dans le cas de l'atteinte d'une certaine performance sociale. Ce deuxième type a pour objet d'augmenter la diffusion des SIB en France, et donc leur potentiel de financement. S'il est difficile de juger de l'efficacité de ce type 2 en l'absence d'expérimentation, la question de la pertinence d'un tel outil face au coût de son développement et de son évaluation, et de qui doit le supporter (à priori la structure émettrice selon le Rapport), reste posée.

- Des questions liées au système d'évaluation

De plus, l'ensemble des systèmes d'évaluation liés au paiement aux résultats repose sur un système de quantification. L'élément fondamental qui déclenche le paiement est toujours exprimé en quantité qu'elle soit un pourcentage ou un nombre. Notons toutefois que l'évaluation des SIB en cours ne se limite pas à ce seul aspect, elle inclut également des éléments plus qualitatifs. Par ailleurs, le système de quantification résulte toujours d'une négociation préalable entre les parties prenantes que sont la puissance publique, l'opérateur financier et le prestataire de service. Néanmoins, si le paiement aux résultats est un système qui semble nécessiter l'utilisation de la quantification, ce processus soulève plusieurs interrogations.

La première porte sur la méthodologie utilisée par comparaison, notamment la méthode par randomisation, (la principale utilisée, cf. 2.3). La comparaison doit démontrer que les changements constatés sont dus aux actions financées par le SIB et non à des facteurs extérieurs. Outre le fait qu'elle réclame des procédures lourdes et de grosses bases de données, établir ce lien de causalité apparaît particulièrement compliqué (par exemple dans le cas où les personnes sont touchés par d'autres actions et programmes publics).

La deuxième porte sur sa neutralité. Comme le montre Jany-Catrice (2012), un chiffre, quel qu'il soit, n'est jamais neutre. Par ailleurs, il ne peut à lui seul refléter une réalité ou encore un degré de performance atteint.

La troisième porte sur sa généralisation. Le système sur lequel se fondent les SIB peut progressivement donner l'impression qu'il serait possible de tout quantifier et par cela produire le sentiment de réduire l'incertitude inhérente à toute expérimentation. Dans cette perspective, le SIB peut être perçu comme le véhicule d'une acculturation liée à une quantification faussement généralisable. Cet élément prend notamment forme dans le Rapport français en page 27 et 28 qui présentent 11 secteurs d'activité au sein desquels l'introduction des SIB, et donc du paiement aux résultats, serait envisageable. Or dans certains domaines concernés, tels que la culture, l'élaboration d'une cohorte en vue de réaliser une évaluation comparative mais aussi la détermination des résultats quantifiés qui justifieront le paiement nous semblent difficilement réalisables.

- Les SIB et la question du risque

À partir des mécanismes analysés dans la deuxième partie de cette contribution, les SIB permettraient de transférer le risque de la puissance publique vers les investisseurs privés, ce qui justifie en partie la forte rémunération des placements. Le référentiel du « risque » occupe une place importante dans le Rapport – on ne dénombre pas moins de 106 occurrences de ce terme. Comme le souligne l'orientation 11, il est nécessaire pour améliorer l'adéquation entre offre et besoin de financement des entreprises à impact social de construire une offre adaptée à la diversité des risques. Comme cela a été rappelé, les *Social Impact Bonds* sont selon le Rapport « *porteurs d'un mécanisme très astucieux de report du risque de non atteinte du résultat d'une action à vocation sociale, de la puissance publique vers un investisseur privé* » (p. 32). La typologisation des SIB s'articule d'ailleurs en grande partie autour du risque dans la mesure où le type 1 correspond à un « *Haut Rendement/Risque en Capital* » alors que le type 2 est « *indexé sur la performance sociale/Sans risque en capital lié à cette performance* » (p. 81). Si les investisseurs en capital-risque – les « *venture capitalists* » – sont les principaux investisseurs financiers dans les entreprises innovantes traditionnelles, l'investissement dans les entreprises à impact social s'appuie davantage sur les acteurs de la « *venture philanthropy* » – « *philanthropie du risque* » – telles que les fonds et les fondations (voir 3.2). La place du référentiel du risque dans le développement des SIB n'est pas sans lien

avec le passage du capitalisme fordiste à un capitalisme financier (Aglietta, Rebérioux, 2004). En effet, le rôle croissant donné aux marchés financiers dans l'économie a été largement légitimé sur l'hypothèse que les marchés financiers représentent le mécanisme le plus simple et le plus efficace du partage du risque. Les SIB sont sans doute aussi un exemple emblématique du rôle joué par la financiarisation dans l'avènement d'une « société du risque » (Beck, 2001) – à condition de préciser que « *se couvrir contre les risques pour se retrouver financièrement à l'abri a laissé place, depuis plusieurs décennies, à l'idée que gérer le risque était un moyen de s'enrichir rapidement et de manière maîtrisée* » (Dufour, 2011, p. 259). Afin de resituer la question du risque dans l'hypothèse que l'IIS est d'abord une transformation des modalités de financement de l'action publique, il n'est pas inintéressant de revenir sur la place de la catégorie du risque dans les évolutions du financement de l'État social.

Le référentiel du risque occupe une place ambiguë dans l'histoire de l'État social (Delouette, 2015). L'émergence des « risques sociaux » à la fin du XIXe siècle a en effet permis de légitimer l'intervention croissante de l'État social dans l'économie. Cependant, la mise en place de la Sécurité sociale après 1945 s'est davantage appuyée sur une représentation keynésienne de l'économie se référant à l'incertitude plutôt qu'au risque – même si le financement par cotisations sociales qui se met alors en place se justifie en partie par la catégorie du risque. Le passage du capitalisme fordiste au capitalisme financier ainsi que le tournant néolibéral dans les politiques publiques ont cependant profondément bouleversé le sens de la catégorie du risque dans la justification du financement de l'État social (Delouette, 2015). Depuis les années 2000, les réformes de financement de la protection sociale se sont largement appuyées sur une « nouvelle philosophie du risque ». Au-delà de la morale libérale du risque et de l'accent mis sur la responsabilité individuelle dans ces réformes – aux risquophiles s'opposent les risquophobes –, le risque devient « *une théorie générale de la valeur, il est la manière de « mesurer la valeur des valeurs, élément au sein duquel dans notre culture communiquent morale, épistémologie, politique* » (Ewald, Kessler, 2000) » (Delouette, 2015, p. 15). Aussi, n'est-il pas étonnant que la « modernisation » de l'État social à l'œuvre depuis quelques années s'appuie sur des méthodes d'évaluation issues du monde de la finance. Comme le souligne Larminat (2013), « *les professions financières tirent leur légitimité sociale de l'expertise qu'elles se voient reconnaître dans la gestion et le transfert des risques économiques (De Goede, 2005)* » (p. 78). Cette idée n'est pas sans confirmer l'hypothèse de Chiapello (2015) sur le développement des SIB qui souligne que sa promotion est d'abord le fait des intermédiaires financiers – ce qui se confirme par la place des acteurs financiers dans le Comité (cf. 1.2) – qui voient dans l'IIS à la fois de nouveaux débouchés, mais aussi de nouveaux emplois dans la mesure où ce sont eux qui détiennent aujourd'hui la principale légitimité dans l'expertise du risque sur les marchés financiers. Si Delouette (2015) remarque que le référentiel du risque sert de plus en plus à justifier la financiarisation du « cinquième risque » – la dépendance, ce processus semble plus largement concerné l'ensemble du champ social et sanitaire – c'est-à-dire les principaux acteurs auxquels s'adresse le SIB. « *Le rôle de l'État devient alors de s'assurer que les besoins de financement du champ social et sanitaire correspondent aux besoins d'investissement des institutions financières. C'est tout l'enjeu des nouvelles mesures d'impact social qui cherchent à évaluer les politiques sociales et les « entrepreneurs sociaux » à l'aune des mesures de la finance. (...) La question n'est plus tant quels risques couvrir, de manière privée ou publique, mais comment valoriser l'investissement privé dans les politiques sociales à l'aune du risque encouru par ces derniers* » (Delouette, 2015, p. 17).

3.2. Investissement à impact social et isomorphisme institutionnel

Les SIB (ou encore TIS dans le contexte français) constituent selon le Comité une source de financement pour des « *programmes innovants non couverts par des financements existants* » (p. 15), essentiellement des projets à grande échelle. En effet, l'analyse des forces et faiblesses de l'écosystème français offerte dans le Rapport met en exergue « *une approche des financements et de l'accompagnement des entrepreneurs sociaux adaptée à petite échelle mais moins présente et appropriée pour des projets à fort potentiel, supérieurs à 1 million d'euros* » (p. 25). Aussi, l'accès au financement représenterait la principale difficulté des entrepreneurs sociaux (Enquête OpinionWay & Comptoir de l'Innovation 2012, cité p. 63)⁴⁰.

Les « entreprises à impact social » (EIS, p. 42) de grandes tailles sont donc principalement ciblées par ce type de financement, qu'il s'agisse d'OSBL ou d'entreprises commerciales : « *Les cibles d'investissement sont à la fois des organisations sans but lucratif et des entreprises commerciales (« profit-with-purpose ») dont la mission sociale guide dans tous les cas les décisions stratégiques et l'allocation des ressources* » (p. 17). Le Comité préconise dans ce sens la création d'un statut de Société à Objet Social Étendu (SOSE.) afin d'« *offrir un cadre juridique adapté aux entreprises (commerciales) à impact social* » (proposition 12 p. 29).

Si « *le comité français a pris le parti de ne pas opposer « anciens » et « nouveaux joueurs »* » (p. 20), *i. e.* les formes traditionnelles d'ESS et les nouvelles formes d'entrepreneuriat social, le cadre normatif qui sous-tend le Rapport est précisément celui de l'entrepreneuriat social, au regard de ses auteurs (cf. 1^{ère} partie), de son inscription dans le prolongement de l'Initiative pour l'Entrepreneuriat Social et des travaux du GECES (p. 16), mais aussi des représentations qu'il véhicule et des exemples sur lesquels il s'appuie. A ce titre, « *le Groupe [VITAMINE T] exerce sa mission sociale sur le marché, dans le respect des règles de droit commun. (...) L'aide publique, qui représentait jusqu'à 50 % des ressources, n'est plus que de 12,5 %* » (p. 22). On notera également plus loin : « *Les entreprises à impact social couvrent un spectre large, depuis les associations d'utilité sociale financées à 100 % sur ressources publiques, dont l'activité peut n'être qualifiée que partiellement « d'économique », jusqu'à l'entreprise commerciale dite (suivant les écoles de pensée) « impact too » ou « impact driven », dont l'impact social est un « effet connexe » (qu'il s'agira de maximiser) de l'activité économique, qui reste le principal déterminant de la stratégie de l'entreprise* » (p. 73, nous soulignons). Comme nous l'avons vu précédemment, la recherche de performance sociale et d'efficacité économique, s'appuyant sur les outils de l'entreprise traditionnelle, est au cœur du discours tenu par le Mouves (2012).

Aussi, selon Jérôme (2015), « *le recours à la terminologie de l'entreprise – la performance, la rentabilité, la bonne gestion, etc. – et l'importation de pratiques gestionnaires typiques du secteur privé lucratif (objectifs opérationnels de croissance, plans d'action stratégique, référentiels qualité, constitution de groupes et de filiales, etc.) permettent à ces entrepreneurs sociaux de légitimer leur activité professionnelle auprès des pouvoirs publics et des milieux économiques orthodoxes – écoles de commerce, presse économique, investisseurs privés – et, dans le même temps, de se distinguer des représentants traditionnels du monde associatif* » (p. 52). Ce phénomène n'est pas sans rappeler le processus tendanciel d'isomorphisme institutionnel interrogé dans de nombreux travaux portant sur l'ESS (Bidet, 2003 ; Enjolras, 1996 ; Gautier, 2007 ; Marival, 2008 ; Petrella, Richez-Battesti, 2010). Celui-ci est à l'origine défini par DiMaggio et Powell (1983) comme « *un processus contraignant qui force une unité dans une population à ressembler aux autres* ».

⁴⁰ « *Selon cette enquête, les 62 plus gros entrepreneurs sociaux français déclarent en moyenne un besoin de financement de 2.5 m€ pour les 3 à 5 prochaines années* » (p. 63, nous soulignons).

unités de cette population qui font face au même ensemble de conditions environnementales » (p. 149). L'isomorphisme institutionnel se traduit notamment par l'adoption de pratique de gestion et de management dans une optique de performance économique accrue, sur le modèle de l'entreprise privée traditionnelle⁴¹. Dans cette perspective, selon Sir Ronald Cohen, *« l'investissement impactant entraînera un changement de mentalité chez les organisations sociales et les entrepreneurs. Il leur permettra de prendre des risques en investissant dans l'innovation et la croissance. A mesure que les ressources deviendront disponibles, les entrepreneurs sociaux seront incités à entrer sur le marché et à recruter des cadres talentueux »* (p. 145).

Notons que si la recherche de performance sociale et économique est au fondement de l'entrepreneuriat social, celle de la performance sociale et financière est au centre du Rapport⁴², qui reprend les travaux de la Taskforce internationale : *« l'investissement à impact social a évolué vers « un investissement qui cible de manière intentionnelle des organisations qui dégagent un résultat social en même temps que financier (...) Les investissements sont réalisés via une gamme d'instruments qui combinent rentabilité financière et rentabilité sociale »* (p. 17).

Aussi, l'isomorphisme institutionnel est également perceptible dans le Rapport pour les fondations qui occupent une place importante dans l'IIS, en étant au cœur de la *« révolution philanthropique »* par l'*« investissement impactant »*⁴³. Acteurs traditionnels de la philanthropie, *« la France se caractérise par un réseau de fondations moins dense que dans les pays anglo-saxons, mais celles-ci connaissent une forte croissance⁴⁴ et un intérêt pour les démarches innovantes telles que les placements alignés sur l'objet social (« mission related investment ») »* (p. 21). L'orientation 4 du Rapport et les différentes propositions qui lui sont liées précisent dans ce sens l'importance de *« renforcer la présence des Fondations et Fonds de dotation en France en créant un cadre favorable à l'investissement au service de la mission »* (p. 30). Accompagnant l'émergence et le *« changement d'échelle des entreprises sociales à fort potentiel »* grâce à l'*« effet de levier »* (p. 33) de leur financement, le rôle des fondations s'est renforcé avec *« les rapides évolutions économiques, marquées par le retrait des ressources publiques et le besoin de trouver de nouveaux schémas économiques plus pérennes pour les missions d'intérêt général, [qui] ont produit un fort appel d'air sur les fondations, les invitant à intervenir « différemment » et à s'intéresser à des solutions issues d'une nouvelle génération d'entrepreneurs sociaux⁴⁵ »* (p. 45). Profitant d'*« atouts rares »* dans le financement de l'innovation sociale et de la solidarité, *« il apparaît utile d'ajouter à*

⁴¹ DiMaggio et Powell (1983) identifient trois mécanismes d'isomorphisme institutionnel :

- l'isomorphisme coercitif qui découle de l'influence politique exercée sur les organisations en situation de dépendance ;
- l'isomorphisme mimétique qui se traduit par la recherche de modèles de référence et l'adoption de solutions reconnues comme efficaces face à une situation d'incertitude et de concurrence ;
- l'isomorphisme normatif qui résulte de la professionnalisation des organisations.

Il s'agit pour les auteurs d'une typologie analytique, au sens où *« les types ne sont pas toujours empiriquement distincts »* (p.150).

⁴² Le terme de « performance » apparaît ainsi à 86 reprises dans le Rapport : « performance sociale », « performance financière », « performance management » (en anglais), etc.

⁴³ Voir à ce titre le discours de Sir Ronald Cohen en Annexe II du Rapport concernant la « Révolution dans la philanthropie : l'investissement impactant ».

⁴⁴ En effet, selon l'étude publiée en mai 2009 sur *Les fonds et fondations en France de 2001 à 2010*, on comptait en 2009 plus de 1 684 fondations pour un total d'actifs de plus de 14 309 456 000 € et un montant total des dépenses de 4 914 027 000 €. Entre 2001 et 2010, on observe selon cette étude une hausse de 50 % du nombre de fondations, une hausse 72 % du total des actifs et de 36 % du total des dépenses.

⁴⁵ Le Rapport souligne néanmoins que *« les premières réflexions sur des « social impact bonds à la française » sont portées par des fonds ou fondations »* (p. 46).

leur panoplie de bailleur de fonds celle d'investisseur philanthropique » (p. 45). Les outils de la *mission investing* comme le SIB apparaissent à ce titre utiles pour compléter la traditionnelle logique du don à l'œuvre dans les fondations. En effet, « *confrontées à une demande nouvelle de « capital philanthropique » (...) les fondations doivent à la fois allouer les dons de la manière la plus efficiente, mais aussi répondre à des demandes de financement pour lesquelles le don n'est pas l'outil le plus adapté (faible effet levier)* » (p. 45). Il est dans ce sens nécessaire de les réorienter vers l'investissement à impact social en facilitant « *le rôle plein et entier que peuvent jouer les fondations à travers leurs placements financiers* » (p. 47).

Dans son discours figurant en annexe, Sir Ronald Cohen constate que la principale limite de la philanthropie traditionnelle a été de s'être « *avant tout attachée à l'acte de donner au lieu de chercher à obtenir des résultats sociaux* » (p. 141), limitant par là même l'efficacité et le changement d'échelle de la philanthropie. Dorénavant « *les entrepreneurs comme les investisseurs philanthropes s'intéresseront davantage aux résultats qu'aux dons eux-mêmes* » (p. 143). Il ajoute plus loin que « *l'investissement impactant a déjà commencé à modifier l'état d'esprit de la philanthropie. Des fondations cherchent désormais à mesurer précisément l'effet de leurs dons par des critères qualitatifs, sinon quantitatifs* » (p. 144). Comme le souligne récemment un article paru dans *Le Monde* sur la philanthropie contemporaine, « *la recherche d'efficacité étant prégnante, les donateurs n'ont qu'un mot à la bouche : l'impact. Ils veulent connaître, mesurer, évaluer les effets de leur don* »⁴⁶.

Plus largement, pour Sir Ronald Cohen, la « révolution philanthropique » par l'investissement impactant est indispensable pour faire face à la crise des « *États providence conçus pour le XXe siècle [qui] baissent les bras dans la lutte contre les défis sociaux de ce nouveau siècle. Ils se rendent compte qu'ils ne sont pas les mieux placés pour trouver des solutions innovantes aux problèmes sociaux* » (p. 140). Il souligne alors plusieurs bénéfices de l'investissement impactant pour les pouvoirs publics : « *Le premier est l'innovation. Le deuxième est la ressource pour la financer, sachant que le gouvernement ne rembourse que si des résultats ont été obtenus. Le troisième est la prévention* ». Il s'agit donc d'« *une manière de les inciter à encourager l'innovation, à payer pour des actions efficaces et à baisser les coûts de ces programmes* » (p. 146), autrement dit à avoir recours à des prestataires privés, tels que les entrepreneurs sociaux, dans une optique de modernisation des politiques sociales (Richez-Battesti *et al.*, 2012). La « révolution philanthropique » dont il est question à travers les outils de l'IIS tels que le SIB apparaît ainsi plus largement comme « *une révolution en matière de financement des politiques sociales* » (Hipszman, 2013). La citation d'Olivier Brault, directeur général de la Fondation Bettencourt-Schueller, dans l'article du *Monde* précédemment cité résume bien ces métamorphoses de l'action publique au prisme de la « révolution philanthropique » : « *La philanthropie est une sorte de laboratoire d'innovation du bien commun. Aux pouvoirs publics de prendre le relais, si l'essai leur paraît concluant. Mais nous ne sommes pas un guichet où l'on vient retirer une subvention. Nous avons une vision entrepreneuriale* ».

Le Rapport souligne cependant à plusieurs reprises les obstacles auxquels le développement de l'*impact investing* en France se trouve confronté, tels que « *les réglementations internationales (Bâle, UCITS...) [qui] risquent de limiter la « mainstreamisation » de l'impact investing, notamment en raison du profil de risque* » (p. 25), les résistances nécessitant « *un important travail de sensibilisation à conduire auprès de l'ensemble des parties prenantes des fondations pour faire accepter que l'investissement peut être un outil au*

⁴⁶ « Les nouveaux visages de la philanthropie », *Le Monde*, 31.03.2015.

service de la mission » (p. 46), ou encore le manque d'intérêt de la part des acteurs du capital-risque : « *les nouvelles modalités d'investissement (Titres associatifs, Social Impact Bonds) sont pour l'instant vues d'assez loin par ces acteurs, qui ne sont pas sûrs de s'y intéresser de près demain...* » (p. 79). C'est la raison pour laquelle le Comité souligne qu'il est « *important que des investisseurs institutionnels, notamment publics comme Bpifrance, fassent preuve à l'égard de l'impact investing d'un « volontarisme positif », qui permette l'émergence et la consolidation de nouvelles équipes de gestion, à même d'attirer les investisseurs* » (p. 79).

L'isomorphisme institutionnel concernerait donc aussi bien les « entreprises à impact social » – notamment les OSBL – comme prestataires de service alliant performance économique et performance sociale, que les fondations comme opérateur de l'IIS alliant performance financière et performance sociale, ou encore les pouvoirs publics comme commanditaires alliant performance entrepreneuriale (recours au privé dans une logique d'innovation, d'efficacité et de baisse des coûts) et performance sociale, témoignant ainsi d'une extension de la logique marchande.

En effet, l'IIS et plus particulièrement les SIB se situent dans une perspective d'extension de la logique marchande, perceptible à différents niveaux, non exhaustifs ici.

Tout d'abord à travers la proposition de « *créer une « place de marché » sur laquelle les vendeurs de titres solidaires se fassent connaître, ainsi que les acheteurs potentiels : l'offre pourra ainsi rencontrer la demande. Cette place de marché doit être animée : collecte active et régulière des offres de vente et des désirs ou capacités d'achat, par un acteur « de place », ayant la confiance des différents investisseurs, et assurant la mise en relation de ceux-ci* » (p. 34). La comparaison des résultats constitue dans ce sens un prérequis indispensable pour les investisseurs, d'où la nécessité de créer un cadre de référence permettant de mesurer l'impact social (orientation 6), essentiellement basé sur le chiffre. La Fondation Grameen CA déclare à ce sujet : « *Les outils et procédures de la Fondation sur la mesure de la performance sociale en Social Business s'inspirent des meilleures pratiques de marché* » (p. 130). La référence à la mesure est de ce fait omniprésente dans le Rapport (148 occurrences) de même que la référence au marché (92 occurrences)⁴⁷.

Ensuite, et de façon liée, à travers la volonté de monétariser des actions qui échappaient jusqu'ici à ce type de quantification, afin de conjuguer efficacité économique et sociale. La justification par les coûts évités, employée par une majorité des SIB analysés dans la partie 2 montre comment la donnée monétaire peut « *utilement nourrir les politiques fondées sur les analyses coûts-bénéfiques* » (Jany-Catrice, 2012, p. 134-135).

Enfin, à travers la reproduction d'un mécanisme de marché par l'action publique. En effet, sur le marché l'initiative privée est valorisée (par le profit) pour sa capacité à prendre des risques et innover pour mieux répondre à la demande. Les mécanismes liés au SIB permettent à l'action publique de reproduire ce mécanisme, d'une part en laissant la main aux prestataires privés (tiers secteur ou secteur marchand) pour des services relevant de sa compétence, et d'autre part en construisant le risque et la récompense qui y est associé (objectifs/taux d'intérêt) afin de les reporter ensuite sur les acteurs privés, que ce soit sur les prestataires de services (paiement aux résultats) ou sur des investisseurs privés (SIB).

⁴⁷ On notera également l'« imaginaire de marché », au sens polanyien du terme (Chochoy, 2015 ; Polanyi, 2008), qui sous-tend le discours de Sir Ronald Cohen : « *Si [l'innovation financière] permet l'émergence de véhicules d'investissement impactant liquides, alors il sera possible de créer un grand marché. (...) On peut aussi envisager de grands fonds cotés d'OIS diversifiées* » (p. 144, nous soulignons) ou encore « *Ensemble, levons-nous et faisons en sorte que « le cœur invisible » des marchés puisse aider ceux que « la main invisible » a laissé de côté* » (p. 147).

3.3. Investissement à impact social et réforme de l'action publique

Les injonctions à la performance et à l'efficacité dans les politiques publiques ne sont pas nouvelles en France. En effet, depuis plusieurs années, les principes de l'État néolibéral se sont immiscés dans les politiques publiques et les administrations Françaises. Incarnés par la « culture du résultat » ainsi que par l'injonction à l'évaluation par le recours à des outils de gestion et des indicateurs de performance (Desrosières, 2008), ils ont trouvé leur point d'achoppement dans la LOLF (Loi Organique relative aux Lois de Finances) et la RGPP (Révision Générale des Politiques Publiques). Si les effets de ces politiques sur l'hôpital (Pierru 1999 ; Belorgey 2010), la police (Lemaire, 2011) ou la justice (Vauchez, Willemez, 2007) ont fait l'objet de nombreuses recherches, l'étude que nous avons menée sur les Investissements à Impact Social et plus spécifiquement les *Social Impact Bonds* dans les pays anglo-saxons nous permettent de saisir les effets d'une politique, plus récente, qui entend précisément dépasser l'approche du *new public management* telle qu'elle est conçue en France.

L'actualité de l'IIS s'articule avec la promotion au Royaume-Uni de la *Big Society*, définit par ses promoteurs comme un « *projet de transformation sociale visant à modifier en profondeur les rapports entre l'État et la société civile* »⁴⁸. Ce projet a été au cœur de la campagne de David Cameron en 2010. L'objectif de cette politique vise à la réduction des dépenses publiques via notamment la réforme des politiques sociales jugées « trop coûteuses ». Si à première vue, ce projet politique possède de nombreux points communs avec le *new public management* à savoir la recherche de l'efficacité et de la performance, les promoteurs de la *Big Society* encouragent, quant à eux, une action publique « partenariale », « participative » qui repose sur trois grandes thématiques (Source : Institut de l'entreprise, 2014⁴⁹) :

- Le principe de décentralisation et de subsidiarité : le pouvoir doit s'exercer à l'échelon approprié le plus proche du citoyen ou de l'utilisateur du service public ; le gouvernement central doit être limité dans son ambition et modeste dans l'exercice de son autorité ;
- Le principe de participation : la prise de décision doit impliquer bien davantage le citoyen ; l'utilisateur d'un service public disposera d'un choix accru et d'un service de meilleure qualité s'il peut exercer un contrôle sur la manière dont est rendu ce service public ;
- Le principe d'ouverture et de partenariat : afin de promouvoir le rôle des acteurs du tiers secteur, il faut leur faciliter l'accès aux marchés publics et leur permettre de fournir certains services publics encore aujourd'hui monopolisés par l'État. Il faut également promouvoir des logiques souples de partenariat entre tiers secteur et secteur privé, ou tiers secteur et secteur public.

A première vue, ces propositions réformatrices sont en tout point similaires à celles portées historiquement par les mouvements sociaux des années 1970 : promotion du local, décentralisation, participation, etc. (Hatzfeld, 2005), mais également plus récemment par les mouvements du « vivre et travailler autrement ». Cette homologie paradoxale doit nous permettre de nous interroger sur la formation d'un « nouvel esprit de l'action publique moderne » (Blondiaux, Sintomer, 2002) qui pour s'imposer, conjugue efficacité et performance avec des aspirations – à la participation, au localisme, à une hiérarchie plus souple – incarnées notamment par la « critique artiste » du capitalisme (Boltanski, Chiapello,

⁴⁸ « La Big Society britannique peut intéresser la France », *Le Monde*, 19.03.2014.

⁴⁹ Denis, E., Strauch, L. (2014), *Royaume-Uni, l'autre modèle ? La Big Society de David Cameron et ses enseignements pour la France*, Institut de l'entreprise, p. 44.

1999). La promotion de la *Big Society* repose sur une double dévalorisation : celle du marché, qui n'assure pas la « satisfaction des besoins sociaux », et celle de l'État, « lourd et bureaucraté ». Tout naturellement, la « société civile » devient alors le lieu de résolution de ces deux antagonismes : en « échappant à la fois à la logique du profit et aux pesanteurs bureaucratiques, [le Tiers-secteur] serait un lieu privilégié de créativité, d'expérimentation et de démocratie ; il constituerait à ce titre le moyen idéal de gestion des services d'intérêt collectif » (Chevallier, 1986, p. 231). Généralisant les partenariats public/privé, cette philosophie politique propose alors à l'État de déléguer un certain nombre de ces prérogatives à des structures « proches des besoins de la population » : « L'objectif affiché est de passer d'un modèle où l'État est lui-même le principal voire l'unique fournisseur du service public à un système où l'État délègue la tâche de fournir le service à toute une série d'acteurs de statut divers (privé, public ou du tiers secteur). Le rôle de l'État se limite alors à la tâche de sélection et de régulation des prestataires de service public sélectionnés. Afin d'encourager l'innovation et d'accroître la qualité et la diversité des services fournis, l'État se charge aussi de garantir un accès juste au marché public, ouvert à tout fournisseur de service, qu'il émane du secteur public, du privé ou du tiers secteur » (Source : Institut de l'entreprise, 2014, p. 45).

Cependant, la confiance de l'État a ses limites. En effet, les structures prestataires de services ne seront rémunérées si et seulement si elles sont en mesure de démontrer l'efficacité de leurs actions : « Le système repose sur le mécanisme du paiement au résultat (*payment by result* ou *PbR*), censé transférer le risque d'échec du budget de l'État vers ses prestataires, qui sont payés uniquement s'ils parviennent à trouver un emploi durable aux personnes qu'on leur confie » (Source : Institut de l'entreprise, p. 46).

Ces projets réformistes ne peuvent se comprendre qu'en prêtant attention aux reconfigurations du monde associatif. En effet, parmi les conditions sociales de possibilité d'une telle philosophie politique, il est nécessaire que le monde associatif soit structuré et professionnalisé. En France, alors que celui-ci était gouverné il y a plusieurs décennies par des logiques d'engagement et de bénévolat, force est de constater sa forte professionnalisation au cours des dernières années, représentant en 2009 l'équivalent de la fonction publique territoriale (Hély, 2009). L'État peut donc compter sur un univers professionnel rompu au « don de soi » et au bénévolat (Darbus, Hély, 2010), flexible, peu cher, très diplômé, où domine le salariat atypique (temps partiel, service civique, etc.). C'est donc tout naturellement que les projets réformateurs néo-libéraux regardent avec intérêt ce secteur d'activité pour lui confier des prérogatives jusqu'alors prises en charge par l'État social. Par ailleurs, le développement du salariat associatif participe également à l'effritement de la société salariale qui pour Castel (1995) impliquait « une ferme séparation entre ceux qui travaillent effectivement et régulièrement et les inactifs ou les semi-inactifs qu'il faut soit exclure du marché du travail, soit intégrer sous des formes réglées » (p. 525).

Conclusion générale

L'enjeu de cette contribution était de saisir ce que recouvre la « financiarisation » dans l'investissement à impact social, ainsi que les risques et enjeux soulevés par les dispositifs proposés. En prenant les *Social Impact Bonds* comme un cas du possible des IIS, l'interrogation posée à travers cette contribution visait à savoir si l'IIS peut constituer une financiarisation de l'économie sociale et solidaire ? Face à cet enjeu et interrogation, notre démarche était structurée en trois parties.

La première partie avait pour objectif de rendre compte des conditions politiques et sociales ayant rendu possible la politisation de l'« investissement à impact social ». Nous

avons abordé cet objectif à travers une analyse des propriétés sociales et des trajectoires des membres du Comité français. Ainsi nous avons montré que si la création d'un Comité permet de mettre les mécanismes d'IIS à l'ordre du jour de l'agenda politique, les trajectoires des membres du Comité nous renseignent sur l'inscription du Rapport établi dans l'espace social. En effet, pour la plupart ces personnes sont issues des universités et grandes écoles parisiennes, elles occupent plusieurs positions au sein des milieux financiers privé et public et une partie des membres de ce Comité est liée aux fondations et à l'entrepreneuriat social. Dans cette perspective, les IIS présentent un intérêt tout particulier pour les milieux financiers qui constituent une matrice de base sur laquelle s'appuient les travaux du Comité.

La deuxième partie proposait une analyse des *Social Impact Bonds*, sur la base de 23 études de cas de SIB en cours, sous l'angle des relations qui s'établissent entre les différents acteurs, sur les éléments financiers, les modalités d'évaluation et les éléments de justification des SIB. Une lecture horizontale des cas montre que globalement, les SIB sont moins un mécanisme de financement des acteurs de terrain qu'une modalité de financement des politiques publiques. Les acteurs publics sont dans la quasi totalité des cas l'institution dont émane le SIB en lien avec des acteurs de l'investissement (investisseurs, *think tank* financier, etc.) et un ou plusieurs prestataires de service (généralement du tiers secteur). Les éléments financiers (taux d'intérêt, etc.) sont en grande partie collectivement négociés et indexés à un système de coût évité pour les pouvoirs publics qui rend les modalités d'évaluation particulièrement stratégiques. Contrairement aux éléments présentés dans le Rapport français de 2014, les effets leviers liés aux SIB ne nous apparaissent pas comme étant l'élément fondamental de ce système. Selon nous, le mécanisme central des SIB est celui du système de paiement aux résultats. Si la logique de résultat n'est pas nouvelle en France, ce mécanisme va au-delà de la logique à l'œuvre dans le *New Public Management*. Si le Comité français présente les SIB comme un mécanisme « astucieux » de report du risque vers les investisseurs, l'étude du contexte d'émergence des SIB au Royaume-Uni montre que ces derniers sont présentés comme une solution liée aux problèmes de risque et de trésorerie supportés par les prestataires de service face au mécanisme de paiement aux résultats.

Cette tension introduit la troisième partie qui proposait une analyse des interrogations soulevées par les IIS en général et les SIB en particulier. Trois éléments ressortent de cette étude. Premièrement, ces mécanismes de paiement aux résultats et de report du risque interrogent sur la réelle convergence d'intérêts entre les *commissioners*, les investisseurs et les prestataires de service, ainsi que sur l'apparente neutralité des modalités d'évaluation centrées sur la quantification des résultats. Deuxièmement, les éléments de discours liés aux IIS et aux SIB tendent à montrer que ces mécanismes peuvent constituer un nouveau vecteur d'isomorphisme institutionnel pour les prestataires de service, les fondations mais aussi pour les pouvoirs publics. Enfin, ce processus d'extension de la logique de marché s'appuie par ailleurs sur les réformes de l'action publique qui trouvent un cadre structurant dans le projet de *Big society* au Royaume-Uni tout en dépassant le *New Public Management* français à travers la proposition d'introduction des mécanismes de paiement aux résultats.

Ainsi, l'IIS et tout particulièrement les SIB peuvent-ils constituer une financiarisation de l'économie sociale et solidaire ? Si les SIB peuvent constituer un mécanisme de financement de certains projets d'acteurs de terrain, nous estimons qu'il s'agit avant tout d'une financiarisation des politiques publiques. Il s'agit en effet d'une nouvelle modalité de financement des politiques publiques dans le cadre de certaines actions sociales. Ces mécanismes reposant sur le paiement aux résultats, ils introduisent de nouvelles relations partenariales avec les prestataires de service généralement inscrits dans le tiers secteur. Cet élément nous renvoie aux différentes interrogations qui ressortent de la première partie tout en les prolongeant. En effet, la participation des représentants du milieu associatif, de l'ESS, des collectivités territoriales, ou encore d'autres milieux que ceux de la finance, dans les échanges

du Comité n'aurait-elle pas permis de soulever la contradiction apparente entre le paiement aux résultats et l'aspiration à expérimenter de nouvelles modalités de politique publique ? Au regard du contexte institutionnel et culturel français, n'est-il pas envisageable de proposer d'autres pistes que celle qui consiste à expérimenter dans un système privilégiant l'obtention de résultats, alors même que l'expérimentation rend ces résultats incertains ?

Si l'évaluation des projets ainsi que le recours à des mécanismes financiers ne sont pas nouveaux pour ces acteurs de terrains, l'introduction des mécanismes de paiement aux résultats en France qui pourrait être sous-entendue par les SIB marquera un changement de fond pour ces acteurs ainsi que pour les partenaires publics et privés. Et sur cet enjeu d'introduire le paiement aux résultats en France, il nous semble que la position du Comité français n'est pas explicitée.

Bibliographie

- Aglietta M., Rébérioux A. (2004), *Dérives du capitalisme financier*, Paris, Albin Michel.
- Alix N., Baudet A. (2013), « La mesure de l'impact social : facteur de transformation du secteur social en Europe », CIRIEC Working papers, CIRIEC International Research Conference, Anvers, University of Antwerp, 24 octobre.
- Bidet E. (2003), « L'insoutenable grand écart de l'économie sociale. Isomorphisme institutionnel et économie solidaire », *Revue du MAUSS semestrielle*, n° 21, 1er semestre, p. 162-178.
- Beck U. (2001), *La société du risque, sur la voie d'une autre modernité*, Paris, Flammarion.
- Belorgey N. (2010), *L'hôpital sous pression. Enquête sur le « nouveau management Public »*, Paris, La Découverte.
- Blanchard M. (2014), « L'essor des écoles supérieures de commerce », *Savoir/Agir*, n° 29, p. 59-65.
- Blondiaux L., Sintomer Y. (2002), *L'impératif délibératif*, *Politix*, n° 57, p. 17-35.
- Boltanski L. (1973), « L'espace positionnel. Multiplicité des positions institutionnelles et habitus de classe », *Revue française de sociologie*, vol. 14, n° 1, p. 3-26.
- Boltanski L., Chiapello E. (1999), *Le nouvel esprit du capitalisme*, Paris, Gallimard.
- Bourdieu P. (2012), *Sur l'État. Cours au Collège de France 1989-1992*, Seuil, Raisons d'agir.
- Bourdieu P., Christin R. (1990), « La construction du marché », *Actes de la recherche en sciences sociales*, n° 81-82, p. 65-85.
- Castel R. (1995), *Les métamorphoses de la question sociale. Une chronique du salariat*, Paris, Fayard.
- Chevallier, J. (1986), « Économie sociale et société civile », in *La Société civile*, Paris, PUF, p. 206-243.
- Chiapello E. (2015), « La mesure de l'impact social et les circuits de financement », in *Conférence Puissance et limites des indicateurs ou mesures d'impact*, Paris, Confrontations Europe, CDC, 10 février.
- Chochoy N. (2015), « Karl Polanyi et l'encastrement politique de l'économie : pour une analyse systémique des rapports changeants entre économie et société », *Revue Française de Socio-Économie*, n° 15, p. 153-173.
- Darbus F., Hély M. (2010), « Travailler dans l'ESS : aspirations, représentations et dispositions. Étude auprès des adhérents de Ressources Solidaires », *Recma*, n° 317, p. 68-86.
- Defourny J., Nyssens M. (2010), « Approches européennes et américaines de l'entreprise sociale : une perspective comparative », *Recma*, n° 319, p. 18-35.

- Delouette I. (2015), « La référence au risque et à l'assurance dans la légitimation du financement de la protection sociale, quelle application pour la dépendance ? », *working papers*, SEPOL, Clersé, Université de Lille 1, 12 mars.
- Desrosières A. (2008), *Gouverner par les nombres : L'Argument statistique II*, Presses de l'École des Mines de Paris.
- DiMaggio P. J., Powell W. W. (1983), « The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organization Fields », *American Sociological Review*, vol. 48, n° 2, p. 147-160.
- Draperi J.-F. (2010a), « L'entrepreneuriat social : du marché public au public marché », *Recma*, n° 316, p. 18-40.
- Draperi J.-F. (2010b), « L'entrepreneuriat social, un mouvement de pensée inscrit dans le capitalisme », Cestes-Cnam, Recma, Acte 1, février.
- Dufour N. (2011), « La financiarisation est-elle un vecteur majeur d'avènement d'une « société du risque » ? », *Management & Avenir*, n° 48, p. 258-271.
- Duval J., Heilbron J. (2006), « Les enjeux des transformations de la recherche », *Actes de la recherche en sciences sociales*, n° 164, p. 5-10
- Duverger T. (2014), « La reconnaissance législative de l'économie sociale et solidaire », Fondation Jean-Jaurès, Note n° 224, juillet, [en ligne] <http://www.jean-jaures.org/Publications/Notes/La-reconnaissance-legislative-de-l-economie-sociale-et-solidaire>
- Enjolras B. (1996), « Associations et isomorphisme institutionnel », *Recma*, n° 261, p. 68-77.
- Fine B. (2012), « La financiarisation en perspective », *Actuel Marx*, n° 51, p. 73-85.
- Gardin L. (2010), « Les entreprises sociales », *Revue du MAUSS permanente*, [en ligne] <http://www.journaldumauss.net/?Les-entreprises-sociales>
- Gautier A. (2009), *Associations et entrepreneuriat institutionnel. Une approche néo-institutionnaliste de la culture : le cas des lieux de musiques actuelles*, thèse pour le doctorat en sciences de gestion, CNAM, Paris.
- Geay B. (2013), « L'enseignement supérieur au péril du social-libéralisme », *Savoir/Agir*, n° 25, p. 101-107
- Gérome C. (2014), « L'entrepreneuriat social en France : un renouvellement des discours et des pratiques au sein du secteur associatif ? », *Lien social et Politiques*, n° 72, p. 75-90.
- Gérome C. (2015), « Les entrepreneurs sociaux à l'assaut du monde associatif », *Mouvements*, n° 81, p. 51-59.
- Grignon C. (2004), « Sociologie, expertise et critique sociale » in Lahire B. (dir.), *À quoi sert la sociologie ?*, Paris, La Découverte, p. 119-135.
- Gusfield J. (2009), *La culture des problèmes publics. L'alcool au volant : la production d'un ordre symbolique*, Paris, Economica.
- Harb D. (2010), *Le Mouvement des Entrepreneurs Sociaux : Une nouvelle initiative de promotion et de développement de l'entrepreneuriat social en France*, Cahier de recherche, Observatoire du Management Alternatif, HEC Paris, juin.
- Hatzfeld H. (2005), *Faire de la politique autrement. Les expériences inachevées des années 1970*, Presses Universitaires de Rennes.
- Hély M. (2008), « L'économie sociale et solidaire n'existe pas », *La vie des idées*, [en ligne] <http://www.laviedesidees.fr/L-economie-sociale-et-solidaire-n.html>
- Hély M. (2009), *Les métamorphoses du monde associatif*, Paris, PUF, coll. « Le Lien social ».
- Hipszman M. (2013), « Social impact bonds : une révolution en matière de financement des politiques sociales ? », *Recma*, [en ligne] <http://recma.org/actualite/social-impact-bonds-une-revolution-en-matiere-de-financement-des-politiques-sociales>
- Jany-Catrice F. (2012), *La performance totale : nouvel esprit du capitalisme ?*, Villeneuve d'Asq, Presses Universitaire du Septentrion.

- Jatteau A. (2013), *Les expérimentations aléatoires en économie*, Paris, La Découverte.
- Lagroye J. (dir.) (2003), *La politisation*, Paris, Belin.
- Lahire B. (1999), *L'invention de l'illettrisme*, Paris, La Découverte.
- Larminat P. (2013), « Entre « quantitatif » et « qualitatif ». Comment les investisseurs professionnels évaluent les gérants d'actifs financiers », *L'Année sociologique*, vol. 63, p. 77-105.
- Lascoumes P., Simard L. (2011), « L'action publique au prisme de ses instruments », *Revue française de science politique*, vol. 61, n° 1, p. 5-22.
- Lemaire E. (2011), *Division du travail dans l'institution policière. Ethnographie d'un commissariat de sécurité publique*, thèse pour le doctorat de sociologie, Université de Picardie Jules Verne.
- Marival C. (2008), « Quels effets de l'action publique sur les formes d'entrepreneuriat dans l'ESS ? Le cas des associations du secteur social et médico-social », in Colloque *Economie sociale et solidaire : nouvelles pratiques et dynamiques territoriales*, Nantes, 29 et 30 septembre.
- Nicholls A., Tomkinson E. (2013), *The Peterborough Pilot Social Impact Bond Oxford*, Saïd Business School, Oxford University, [en ligne] <https://emmatomkinson.files.wordpress.com/2013/06/case-study-the-peterborough-pilot-social-impact-bond-oct-2013.pdf>
- Petrella F., Richez-Battesti N. (2010), « Régulation de la qualité dans les services à la personne en France : l'économie sociale et solidaire entre innovation et isomorphisme ? », *Management & Avenir*, n° 35, p. 273-292.
- Pierru F. (1999), « "L'hôpital-entreprise". Une self-fulfilling prophecy avortée », *Politix*, n° 46, p. 7-47.
- Polanyi K. (2008), « La mentalité de marché est obsolète ! », in Cangiani M., Maucourant J. (éd.), *Essais de Karl Polanyi*, Paris, Seuil, p. 505-519, 1947.
- Richez-Battesti N., Petrella F., Vallade D. (2012), « L'innovation sociale, une notion aux usages pluriels : quels enjeux et défis pour l'analyse ? », *Innovations*, vol. 2, n° 38, p. 15-36.
- Seghers V., Allemand S. (2007), *L'audace des entrepreneurs sociaux, concilier efficacité économique et innovation sociale*, Paris, Autrement.
- Vaucher A., Willemez L. (2007), *La justice face à ses réformateurs (1980-2006)*, Paris, PUF.

Sources

- Cabinet Office (2013a), *SIB history*, Cabinet Office Centre for SIBs Knowledge Box, [en ligne] http://data.gov.uk/sib_knowledge_box/sib-history
- Cabinet Office (2013b), *SIB definition*, Cabinet Office Centre for SIBs Knowledge Box, [en ligne] http://data.gov.uk/sib_knowledge_box/sib-definition
- Cabinet Office (2013c), *Intermediaries*, Cabinet Office Centre for SIBs Knowledge Box, [en ligne] http://data.gov.uk/sib_knowledge_box/intermediaries
- Centre for Social Impact (2012), *Social Impact Bonds, An Australian snapshot*, November, [en ligne] <http://www.csi.edu.au/research/project/social-impact-bonds-australian-snapshot/>
- Centre for Social Impact (2013), *Social Impact Bond Technical Guide for Service Providers*, November.
- Denis E., Strauch L. (2014), *Royaume-Uni, l'autre modèle ? La Big Society de David Cameron et ses enseignements pour la France*, Institut de l'entreprise, p. 44.

- Department for Communities and Local Government (2014), *Qualitative Evaluation of the London Homelessness Social Impact Bond: First Interim Report*, September, [en ligne] https://www.london.gov.uk/sites/default/files/Qualitative_Evaluation_of_the_London_Homelessness_SIB.pdf
- Mouves (2012), *L'efficacité économique au service de l'intérêt général*, Le livre blanc des entrepreneurs sociaux, Paris, Rue de l'échiquier.
- Olson J., Philips A. (2013), *Rikers Island: The First Social Impact Bond in the United States*, Community Development Investment Review, Goldman Sachs, Avril, p. 97-10, [en ligne] <http://www.frbsf.org/community-development/files/rikers-island-first-social-impact-bond-united-states.pdf>
- Rapport du Comité Français sur l'investissement à impact social (2014), *Comment et pourquoi favoriser des investissements à impact social ? Innover financièrement pour innover socialement*, septembre.
- Ronicle J., Stanworth N., Hickman E., Fox T. (2014), *Social Impact Bonds: The State of Play. Full Report*. Commissioning Better Outcomes Evaluation, [en ligne] <https://www.biglotteryfund.org.uk/global-content/programmes/england/commissioning-better-outcomes-and-social-outcomes-fund/cboevaluation>
- Sibille H. (2008), « Voyage dans la (nouvelle) philanthropie américaine », blog Alternatives économiques, décembre.
- Sibille H. (2011), *La voie de l'innovation sociale*, Paris, Rue de l'échiquier.
- Sibille H. (2015), « Investissement à impact social : expérimenter, évaluer, débattre », *Interface*, Bulletin mensuel de Confrontations Europe, n° 99, mars.
- Social Finance (2008), *Social Finance launched to accelerate the creation of a social investment market in the UK*, Press release, April 21st, [en ligne] http://www.socialfinanceus.org/sites/socialfinanceus.org/files/SFPR_21-04-2008.pdf
- Social Finance (2009), *Social Impact Bonds: Rethinking finance for social outcomes*, August, [en ligne] http://payforsuccess.org/sites/default/files/sf_rethinkingfinance.pdf
- Social Finance (2013), *A Technical Guide to Developing Social Impact Bonds*, January, [en ligne] http://www.socialfinanceus.org/sites/socialfinanceus.org/files/sf_svc_guide.pdf
- Social Ventures Australia (2013), *Information Memorandum*, Newpin Social Benefit Bond, April.
- « Les nouveaux visages de la philanthropie », *Le Monde Argent*, 31.03.2015, [en ligne] http://www.lemonde.fr/argent/article/2015/03/31/les-nouveaux-visages-de-la-philanthropie_4606732_1657007.html#1pGmxfwOWGYPA8ZC.99
- « La Big Society britannique peut intéresser la France », *Le Monde*, 19.03.2014, [en ligne] http://www.lemonde.fr/economie/article/2014/03/19/la-big-society-britannique-peut-interesser-la-france_4385262_3234.html

Annexe 1 – Liste des 23 études de cas

Nom	Année de lancement	Pays	<i>Commissioner</i>	« Secteur » d'activité
Peterborough SIB	2010	Angleterre	Ministry of Justice	Réhabilitation - lutte contre le récidivisme
First Round (6 SIB) DWP Innovation Fund	2012	Angleterre	Department for Work and Pensions Innovation Fund	Éducation, formation et employabilité
Second Round (4 SIB) DWP Innovation Fund	2012	Angleterre	Department for Work and Pensions Innovation Fund	Éducation, formation et employabilité
Essex SIB	2012	Angleterre	Essex County Council	Protection de l'enfance et famille
GLA Homelessness SIB	2012	Angleterre	Greater London Authority	Aide aux sans-abris
It's All About Me (IAAM) SIB	2013	Angleterre	Consortium of Voluntary Adoption Agencies (CVAA)	Protection de l'enfance et famille
Manchester City Council SIB	2014	Angleterre	Manchester City Council	Protection de l'enfance et famille
Rikers Island SIB	2012	USA	City of New-York	Réhabilitation - lutte contre le récidivisme
Utah SIB	2013	USA	State of Utah	Éducation, formation et employabilité
New York State SIB	2013	USA	New York State	Réhabilitation - lutte contre le récidivisme
Massachussets SIB	2014	USA	Massachusetts Justice	Éducation, formation et employabilité
Sweet Dreams SIB	2014	Canada	Saskatchewan provincial government	Protection de l'enfance et famille
Newpin SIB	2013	Australie	New South Wales Department of Family and Children Services	Protection de l'enfance et famille
Benevolent Society SIB	2013	Australie	New South Wales Department of Family and Children Services	Protection de l'enfance et famille
Belgium SIB	2014	Belgique	Actiris (Office régional de l'emploi bruxellois)	Éducation, formation et employabilité