

## **IMPACT INVESTING : POUR UNE RECONNAISSANCE DES « ENTREPRISES A MISSION » ET LA CREATION D'UN STATUT APPROPRIE**

---

Blanche Segrestin, Armand Hatchuel, Kevin Levillain, Stéphane Vernac, Mines ParisTech  
Laurence Méhaignerie, Citizen Capital

Note pour la Task Force Impact Investing du G8 – 21 février

Alors qu'est actuellement discuté un projet de loi en France pour développer l'ESS, la question de l'« *Impact Investing* » (II) est soulevée à l'occasion du G8.

### **I. L'*impact investing* ne se réduit pas au « non-for-profit »**

L'*impact investing* renvoie à des démarches très variées<sup>1</sup>, qui ont en commun de viser un impact social/environnemental, au-delà du rendement financier<sup>2</sup>.

Certaines de ces démarches permettent de financer des « besoins sociaux », et en particulier les besoins sociaux non solvables : il s'agit alors de trouver des modalités spécifiques pour assurer leur financement (via le développement de PPP, le fléchage de l'épargne, etc.). D'autres visent plus généralement à restaurer au cœur des activités économiques « mainstream » les objectifs de développement économique et social, et d'impact humain et environnemental.

Ce deuxième enjeu de l'*impact investing* nous semble critique pour plusieurs raisons :

- ⇒ d'une part parce que nous entrons dans une ère de ressources publiques rares, qui rend nécessaire le développement de modèles économiques et entrepreneuriaux qui ne dépendent pas de la subvention ;
- ⇒ D'autre part, parce que la recherche d'impacts humains et environnementaux peut être motrice dans l'activité économique des entreprises, et avoir des retombées majeures telles que la croissance durable, le développement de technologies non polluantes, de nouveaux systèmes de mobilité, d'emploi de qualité, l'amélioration des conditions de travail, etc.
- ⇒ Enfin, parce que, ces impacts humains et environnementaux sont aujourd'hui menacés dans les entreprises où la recherche de la rentabilité tend à les occulter. L'objectif d'un *impact* ambitieux peut nécessiter des aménagements qui affectent momentanément la rentabilité d'un investissement ou la retardent. Cet objectif est exigeant et s'avère difficile à justifier dans nombre d'entreprises.

---

<sup>1</sup> Selon le GIIN, l'éco-système de l'*impact investing* est constitué d'investisseurs très divers, qui présentent néanmoins les points communs suivants :

- Poursuivre un objectif de retour financier couplé à un objectif d'impact social
- Rechercher explicitement et intentionnellement un impact social en sus de l'objectif financier ;
- Evaluer et rendre compte de l'impact social lié à ses investissements auprès de ses parties prenantes.

<sup>2</sup>Définition du Global Impact Investment Network (GIIN) : <http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/resources/about/index.html#1>

Si *l'impact investing* est devenu ces dernières années un sujet aussi critique, c'est en partie parce que les entreprises ont de plus en plus de mal à engager des investissements dont la rentabilité (financière) ne serait pas rapide et optimale. Cette note essaie d'analyser pourquoi la rentabilité financière est devenue un critère exclusif et proposer des pistes pour sortir de la contradiction entre lucrativité et impact, afin que les entreprises puissent relever les défis sociaux et environnementaux de manière plus claire et pérenne.

## II. L'« objet social » (*Purpose, Mission*) de l'entreprise pris dans une contradiction entre profit et impact

Partout dans le monde, un nombre croissant d'entrepreneurs développe des modèles économiques rentables avec l'objectif affirmé de relever, à l'échelle de leur entreprise, les défis sociaux et environnementaux qui se présentent. En plaçant ces enjeux au cœur de leur stratégie, ils répondent à une aspiration croissante de leurs salariés, clients et fournisseurs et développent des entreprises à forte valeur stratégique. On peut citer l'exemple de Bazile Telecom, 1<sup>er</sup> opérateur mobile dédié aux personnes âgées et déficientes qui développe des services adaptés nécessitant une organisation d'assistance humaine hors normes.

L'émergence d'un marché des entreprises privées « **for profit and for purpose** » s'accompagne du développement de démarches spécifiques d'investissement à l'instar de Bridges Ventures en Grande-Bretagne ou Impact Partenaires et Citizen Capital en France.

Ces exemples montrent, s'il en était besoin, qu'il n'y a pas d'opposition fondamentale entre objectifs économiques et objectifs d'impact social. Mais ils soulignent aussi en creux que pour la plupart des entreprises, concilier les deux objectifs ne va pas de soi. Pourquoi le projet de l'entreprise devrait-il choisir entre profit et impact social ou environnemental ? Comment nos sociétés en sont-elles arrivées à réduire l'*objet social* des entreprises (« mission », « *purpose* » en anglais) à la recherche du profit ?

La recherche, ces dernières années, a mis en évidence un ensemble de **biais qui ont conduit à cette dichotomie entre profit et impact** :

1. **Un biais théorique** : en considérant l'entreprise comme une entité dédiée au profit économique, par opposition à d'autres structures (associatives, etc.), la théorie économique a enfermé la responsabilité des dirigeants d'entreprise dans la seule maximisation du profit (Friedman, 1962 (trad. 1971)). De plus, les principes de gouvernance ont, depuis les années 80, donné davantage de moyens aux actionnaires surveiller les dirigeants et augmenter leur *accountability*. Or, croire que la recherche du profit peut être isolée et séparée des autres impacts sociaux et environnementaux, est une hypothèse fautive et dangereuse.
2. **Un biais juridique** : si tous les actionnaires ne recherchent pas assurément pas exclusivement la valeur actionnariale, en revanche le droit ne permet pas de protéger les entreprises des investisseurs qui n'auraient que ce seul objectif (quelles que soient les conséquences). En donnant l'exclusivité du contrôle des sociétés aux actionnaires, le droit des sociétés crée donc un déséquilibre dans la décision d'investissement.
  - Malgré des obligations de *reporting* extra-financier introduites récemment en France, le droit des sociétés ne permet pas aux entreprises de stipuler dans leurs statuts des objectifs sociaux ou environnementaux.

- Le droit des sociétés ne donne pas les moyens d'engager les associés : au-delà de leur apport, ils n'ont pas d'obligation, pas même celle de loyauté envers la société. Leur responsabilité Dans ces conditions, toute recherche délibérée d'*impact* dans une entreprise peut être remise en question lors d'un changement d'actionnaire. Et rien ne permet à l'entreprise de s'en prémunir.
  - A l'échelle internationale, la jurisprudence interprète les devoirs des dirigeants (« *fiduciary duties* ») comme étant la défense de l'intérêt des actionnaires. Par exemple, le Freshfield report (United Nations Environment Programme's Finance Initiative) sur l'ISR montre que, si rien n'empêche en théorie les fonds d'investissement de faire des investissements « ISR », en réalité, ça n'est possible que de manière très contingente, provisoire et seulement si les souscripteurs y consentent. D'où des appels à des réformes juridiques au niveau international (Sandberg, 2011).
3. **Un problème de confiance** : l'engagement des entreprises dans l'*impact investing* est donc difficilement crédible.
- Les ONG par exemple sont réticentes à collaborer avec des entreprises, qu'elles suspectent de *greenwashing*. Et l'écosystème autour de l'*impact investing* est très difficile à mettre en place.
  - A terme, on peut craindre que les progrès des démarches de RSE restent limités faute de pouvoir être rendus crédibles par la société civile.
4. **Conséquence : une aspiration croissante mais un développement restreint**
- Il y a bien, depuis ces dernières années, un accroissement des entreprises affichant un objet délibérément social ou environnemental, y compris au-delà des secteurs d'activités dits « sociaux ». Mais le plus souvent, ces organisations ont construit des montages « hybrides », en combinant des sociétés commerciales avec des structures associatives ou non lucratives pour assurer leur mission sociale (Battilana et al., 2012).
  - Ces montages, outre le fait qu'ils puissent être complexes, introduisent des incertitudes juridiques (par exemple risque de requalification en société commerciale (Hurstel, 2009)). Plus fondamentalement, ils renforcent **le préjugé d'une incompatibilité entre entreprise (lucrative) et souci de l'impact.**

C'est sur ce dernier point clé que nous recommandons d'agir en innovant juridiquement.

### **III. « *Mission driven companies* » : reconnaître un objet social étendu des entreprises**

Pour que l'*impact investing* puisse changer d'échelle, il faut sortir de la contradiction entre profitabilité d'une part et mission d'ordre social ou environnemental d'autre part.

Ce constat a été établi dans de nombreux pays, et notamment aux Etats Unis. On assiste à de multiples initiatives<sup>3</sup> pour reconnaître en droit ce que nous appelons les « *mission-driven companies* », c'est-à-dire les entreprises dont les objectifs ne se limitent pas à la rentabilité de l'investissement. C'est notamment l'ambition du B-Lab aux Etats-Unis :

« *we envision a new sector of the economy, which harnesses the power of private enterprise to create public benefit. This sector is comprised of a new type of corporation – which is purpose-driven and creates benefit for all stakeholders, not just shareholders* ».

(voir : <http://www.bcorporation.net/what-are-b-corps/legislation>).



*Diffusion du statut des Benefit Corporations aux Etats-Unis début 2014.*

La reconnaissance d'une « mission » parallèle et compatible avec le profit (un « *purpose* » en anglais) suppose, en droit, l'extension de l'objet social. L'objet social était traditionnellement le champ d'activité que la société était autorisée à couvrir et donc, les actes que les dirigeants pouvaient accomplir au nom et pour le compte de la société<sup>4</sup>. Depuis, cette notion a aujourd'hui perdu toute signification. Du coup, l'objet social a été rabattu à l'objet du contrat de société, à savoir « le partage des bénéfices et des pertes » (art. 1832 du code civil). Pour lutter contre cette réduction, **l'idée la plus simple à mettre en œuvre consiste à étendre l'objet social de la société.**

<sup>3</sup> De nombreux pays aussi bien en Europe qu'outre-Atlantique ont déjà adopté de nouvelles formes juridiques pour réconcilier les activités économiques et les projets sociaux ou environnementaux. On peut citer la *Société à Finalité Sociale* belge (bientôt adoptée au Luxembourg), la *Community Interest Company* britannique, la *Société Coopérative d'Intérêt Collectif* en France ou encore les *Benefit* et *Flexible Purpose Corporations* américaines.

Plusieurs mouvements ont également suggéré en France ou dans le monde des propositions participant de la même réflexion : la *Société à Intérêt Social* (Entreprises et Pauvreté), l'*Association à but lucratif*, ou encore la *Socially Responsible Corporation*.

<sup>4</sup> au-delà, ils dépassaient leur mandat – c'est la doctrine de l'*ultra-vires* GREENFIELD, K. 2008. *The Failure of Corporate Law: Fundamental Flaws and Progressive Possibilities* Chicago, University of Chicago Press.

Ainsi toutes les initiatives qui émergent dans le monde adoptent les principes communs suivants :

- une nouvelle forme de société commerciale est créée (ou simplement une option statutaire nouvelle) qui définit et formalise une nouvelle option aux entreprises : celle d'élargir leur objet social en **intégrant des objectifs, humains, sociaux ou environnementaux**.
- Cette option impose **une gouvernance adaptée à cette mission étendue**.
  - La mission doit être approuvée par les actionnaires à la majorité qualifiée (2/3).
  - **La mission sociale ou environnementale est ainsi protégée** et ne peut être modifiée par de nouveaux actionnaires que sous certaines conditions (par exemple par un vote aux deux-tiers des associés)
- Les dirigeants doivent **rendre des comptes sur leur gestion relativement à cette mission**. Différentes formules sont possibles :
  - dans le cas des *Benefit corporations*, cette évaluation doit être faite par une partie neutre sur la base d'un référentiel commun (*third party assesment*). Elle est communiquée aux associés et rendue publique.
  - Dans le cas des *Flexible Purpose Corporations*, chaque entreprise se définit elle-même ses objectifs (*special purposes*<sup>5</sup>) et la direction doit produire un rapport ad'hoc, qui fait l'objet d'une discussion spéciale lors de l'assemblée générale.

Outre le fait que ces innovations se multiplient et gagnent partout du terrain, elles ouvrent **une voie pour sortir de l'opposition entre entreprise (lucrative) et impact social**.

1. **Sur le fond**, la reconnaissance des « *mission-driven companies* » revient à contester l'idée selon laquelle la mission d'une entreprise se réduit à la recherche du profit. Elle permet aussi de rendre visible des initiatives variées, un secteur plus étendu que les « formes hybrides » et en forte croissance.
2. **Sur la faisabilité**, on reste dans le droit des sociétés, en se contentant d'ajouter une *option* facultative à la liste des sociétés (SA, SAS, SCOP, etc.).
3. **Sur la portée**,
  - ces sociétés permettent de redonner confiance aux parties (dans la mesure où il y a bien une gouvernance qui engage les associés et la direction stratégique des entreprises) ;
  - elles offrent une nouvelle lisibilité pour différencier les entreprises (notamment pour celles qui voudraient solliciter des fonds publics) ;
  - elles peuvent concerner aussi bien des entreprises issues de l'ESS qu'au-delà.

---

<sup>5</sup> La loi californienne précise que ces « special purpose » doivent « accentuer les effets positifs ou minimiser les effets négatifs à court ou à long terme des activités sur :

- (i) les salariés, les fournisseurs, les clients ou les créanciers de la *flexible purpose corporation*.
- (ii) la communauté et la société.
- (iii) l'environnement » .

## **IV. Notre proposition : un statut de Société à Objet Social Étendu (SOSE) (*Extended Mission Corporation*) pour stimuler l'*impact investing***

Nous proposons de créer une « Société à Objet Social Étendu » (la SOSE) en droit (Segrestin et Hatchuel, 2012). A l'instar des *Flexible Purpose Corporations* aux Etats-Unis, une SOSE offrirait la possibilité aux entreprises, quel que soit leur statut initial (SA, SARL, SAS...), d'opter pour un « *Objet Social Étendu* ».

Le statut de SOSE offrirait ainsi aux entrepreneurs qui le souhaitent la possibilité de poursuivre non seulement le partage de bénéfice (objectifs économiques) mais aussi des objectifs sociaux et environnementaux. La mesure s'adresserait simultanément aux entrepreneurs du secteur social et aux entrepreneurs du secteur économique classique.

Schématiquement, les statuts d'une SOSE devraient prévoir deux types de clause : 1) une clause relative à la définition, approbation et révision de l'objet social étendu, et 2) une clause relative à l'évaluation de la gestion relative à l'objet social étendu.

Pour fixer les idées, on peut imaginer les stipulations suivantes :

### **- Définition, approbation et révision de l'objet social étendu**

L'objet social étendu doit être défini, approuvé et le cas échéant révisé selon des procédures prévues par les statuts, et au moins par une super-majorité des 2/3 des associés<sup>6</sup>. Les statuts peuvent également prévoir un « droit de désaccord » en cas de révision (droit de se retirer pour un actionnaire à un prix raisonnable si la majorité accepte des modifications non conformes à ses engagements).

### **- Evaluation de la gestion relative à l'objet social étendu**

Outre le rapport de gestion classique, la société établit **un rapport relatif à la gestion de l'OSE**. Les statuts peuvent prévoir la création d'un conseil spécifique et relatif à l'objet social étendu. Ce conseil (appelons-le « conseil d'entreprise ») serait distinct à la fois de l'assemblée générale et du conseil d'administration de la société. Y seraient représentées les parties « engagées » par l'objet social étendu, c'est-à-dire les plus compétentes pour donner un avis sur la gestion relative à l'objet social étendu, avis qui devrait alors être pris en compte par l'assemblée générale.

A titre d'exemple, on peut prévoir que, sauf stipulation contraire dans les statuts :

- **[Composition]** le conseil d'entreprise est composé de représentants du personnel (50%, membres du CE par défaut), d'administrateurs (25%, représentants du CA par défaut) et de personnalités qualifiées représentant les parties engagées hors de l'entreprise (territoire... 25%).
- **[Fonctionnement]** Le conseil d'entreprise élit son président (pour une durée à spécifier). Il se réunit annuellement (avant l'AG).

---

<sup>6</sup> On peut aussi prévoir que la définition de l'objet ne peut entrer en vigueur qu'après l'avis positif du CE, d'un vote à la majorité des salariés, ou d'un conseil supérieur d'entreprise.

- **[Responsabilités]** Il est chargé, le cas échéant, d'approuver une révision de l'OSE, d'évaluer la gestion sur la stratégie à l'égard de l'OSE et sur le respect de l'équilibre entre les parties engagées dans l'OSE. Il doit être informé et consulté sur toute décision de cession d'un actif essentiel à l'OSE. Il peut en outre être saisi, soit par l'assemblée générale soit par le CA soit par le comité d'entreprise. Il peut aussi s'autosaisir s'il considère que la société court un risque susceptible d'altérer durablement la poursuite de l'OSE. Il peut également, à la suite de plusieurs avis négatif, convoquer une AGE dont il fixe lui-même l'ordre du jour et qui peut porter sur l'éventuelle révision, voire l'abandon de l'OSE.

La faisabilité et les effets d'une telle proposition demandent évidemment à être étudiés de manière plus approfondie. Plutôt que le détail précis des clauses et des mécanismes, nous avons surtout voulu ici montrer que, du point de vue de la recherche, le réinvestissement de la notion d'objet social ouvrait de nouvelles perspectives pour *l'impact investing*.

### Réception :

En France, cette proposition a été favorablement accueillie à de nombreux endroits. Outre des premières expérimentations avec des entreprises, on peut citer par exemple :

- le rapport de Conseil Economique et Social sur « Performance et Gouvernance des entreprises » (2012), qui suggère de définir un droit de l'entreprise reconnaissance sa mission de création collective.
- Le rapport sur l'économie positive (J. Attali) dont les propositions 1, 2 et 3 reprennent nos propositions (Segrestin et Hatchuel, 2012) et préconisent la redéfinition de l'entreprise et la création de nouveaux statuts de société incluant de nouveaux objets sociaux distincts de la seule valeur actionnariale.

### Références :

- BATTILANA, J., LEE, M., WALKER, J. et DORSEY, C. 2012. In search of the hybrid ideal. *Stanford Social Innovation Review*, 51-55.
- FRIEDMAN, M. 1962 (trad. 1971). *Capitalisme et Liberté*, Université of Chicago (Robert Laffont).
- GREENFIELD, K. 2008. *The Failure of Corporate Law: Fundamental Flaws et Progressive Possibilities* Chicago, University of Chicago Press.
- HURSTEL, D. 2009. *La Nouvelle Économie sociale, Pour réformer le Capitalisme*, Paris, Odile Jacob.
- KARNANI, A. 2011. CSR Stuck in a Logical Trap. *California Management Review*, 53, 105-111.
- SANDBERG, J. 2011. Socially Responsible Investment and Fiduciary Duty: Putting the Freshfields Report into Perspective. *Journal of Business Ethics*, 101, 143-162.
- SEGRESTIN, B. et HATCHUEL, A. 2012. *Refonder l'entreprise*, Paris, Seuil, République des idées.